

Análisis Razonado Estados Financieros

Empresas Red Salud y Subsidiarias

Al 31 de marzo de 2015

I. Introducción

Empresas Red Salud S.A. se constituyó como Sociedad Anónima Cerrada mediante escritura pública de fecha 18 de abril de 2008, ante el Notario Público de Santiago Señor Iván Torrealba Acevedo. El extracto de la escritura de constitución se inscribió a fs. 20.130 N°13.759 del Registro de Comercio de 2008 del Conservador de Bienes Raíces de Santiago y se publicó en el Diario Oficial del 9 de mayo del mismo año.

El objeto de la Sociedad es la inversión en toda clase de bienes corporales e incorporeales, incluyendo derechos en sociedades, acciones, valores mobiliarios, títulos de crédito y efectos de comercio.

Es importante mencionar que para la adecuada comprensión del presente análisis razonado consolidado correspondiente al 31 de marzo de 2015, se deben considerar los siguientes aspectos:

- Los presentes estados financieros consolidados, se presentan en pesos chilenos y se han preparado a partir de los registros de contabilidad mantenidos por Empresas Red Salud S.A. y sus Subsidiarias (en adelante el “Grupo” o la “Sociedad”). Los Estados Financieros consolidados de la Sociedad por el año terminado el 31 de marzo de 2015, han sido preparados de acuerdo las Normas Internacionales de Información Financiera, emitidas por el International Accounting Standards Board (en adelante “IASB”).
- En los Estados Consolidados de Situación Financiera Clasificados se comparan los saldos al 31 de marzo de 2015 y 31 de diciembre de 2014.
- En los Estados Consolidados de Resultados Integrales por Función y en los Estados Consolidados de Flujos de Efectivo Directo se comparan los ejercicios terminados al 31 de marzo de 2015 y 2014.

II. Resumen Ejecutivo

Empresas Red Salud alcanzó un resultado atribuible a los propietarios de la controladora del primer trimestre 2015 ascendente a una pérdida de \$673 millones, mayor en \$465 millones, que la pérdida del mismo periodo del trimestre anterior, la que alcanzó a \$208 millones.

La variación en el margen bruto fue positiva, esta subió a \$10.033 millones al 31 de marzo de 2015, en comparación a los \$9.698 a marzo 2014; esto es, una variación neta positiva de \$334 millones. Esta variación en el margen bruto, es consecuencia, de un aumento en el volumen de ventas y una mejora en la eficiencia de los costos de ventas. Las principales razones que explican la variación positiva del margen bruto de \$334 millones, están relacionadas con la operación de Clínica Bicentenario por aumento en los volúmenes de ventas de Imagenología, laboratorio, consultas de urgencia y centro médico, y un menor aumento, en comparación con el crecimiento de las ventas, en los costos de ventas, debido a una mayor eficiencia en la utilización de los recursos. Por otro lado, Megasalud presenta una variación de margen positivo producto de un aumento en las ventas agregadas, especialmente de la actividad odontológica, el que fue parcialmente atenuado por el aumento de los costos del personal, por la incorporación de beneficios asociados al nuevo convenio colectivo costos por honorarios médicos e insumos y costos de laboratorio dental por el alza en los niveles de actividad.

A nivel de resultado operativo, los gastos de administración y ventas presentan un aumento significativo en este periodo de \$1.450 millones, generado por mantenciones realizadas en los centros médicos de Megasalud y un alza en los gastos por contribuciones (post reforma tributaria), montos que en el periodo anterior eran activados por ser recuperables.

A nivel de resultado no operacional el trimestre 2015 se vio afectado favorablemente por la inflación capturada por la UF entre el 31/12/2014 y el 31/03/2015 alcanzó a -0,02%, versus la variación de la misma UF entre el 31/12/2013 y el 31/03/2014 la que alcanzó sólo un 1,28%. Este efecto tiene directa relación con la deuda mantenida en UF la que actualmente alcanza a un monto aproximado de 3.4 millones de UF.

III. EBITDA

El EBITDA consolidado anual de Red Salud (12 meses desde el 01-04-2014 al 31-03-2015), disminuye en \$805 millones, pasando a \$20.646 millones en el periodo anualizado 2015, desde los \$21.451 millones en el periodo anualizado 2014.

Valores en MM\$	Acumulado al 31-03-2015	Acumulado al 31-03-2014	Variación Mar 2015-2014
EBITDA MARZO 2015 vs 2014			
Ingreso de actividades ordinarias	218.289	197.740	20.550
Costo de Ventas	(173.641)	(155.508)	(18.133)
Ganancia Bruta	44.648	42.231	2.417
Gasto de Administración	(33.793)	(29.812)	(3.981)
Depreciación	9.259	8.548	711
Amortización	532	484	49
Total	20.646	21.451	(805)

Esta variación se explica principalmente, por el comportamiento de los resultados operacionales generado por:

- Megasalud, a pesar de presentar un aumento en los ingresos operacionales, este no alcanza a cubrir los costos y gastos del presente periodo generando desviación de M\$ 697 millones. Lo cual se explica por una mayor desviación en los ingresos dentales producto de un cambio de mix, e influenciado fuertemente por un producto capitado, el salud controlada dental 1 con Isapre Consalud. En el área médica, la desviación se concentra en las consultas, (mix diferente, más Fonasa menos Isapres) y en imágenes, producto del desfase de las inversiones.
- Empresas Red Salud presenta un aumento significativo en sus gastos de administración y ventas por M\$180 millones, generado por un aumento en los gastos de arrendamiento y gastos comunes de nuestras nuevas dependencias, aumento en los gastos por asesorías contables, producción de la emisión de los estados financieros de nuestras Subsidiarias 2013, para dar cumplimiento a las exigencias regulatorias aplicables al grupo.

IV. Estados Consolidados de Resultados Integrales

1. Ganancia Atribuible a los Propietarios de la Controladora

Durante el primer trimestre 2015, la Compañía registró una pérdida de \$673 millones, inferior en \$465 millones al resultado registrado en el mismo trimestre del periodo anterior.

Cuadro N°1: Composición de la Ganancia del Periodo

Cifras en MM\$	31-mar-15	31-mar-14
Resultado operacional ⁽¹⁾	1.355	2.583
Resultado no operacional ⁽²⁾	(1.706)	(2.885)
Impuesto y Resultado de Part. No Controladoras	(322)	94
Ganancia del periodo ⁽³⁾	(673)	(208)

- (1) Incluye las cuentas: Ingresos de actividades ordinarias, Costo de ventas, Gastos de administración y ventas, y Otras ganancias (pérdidas).
- (2) Incluye las cuentas: Ingresos financieros, Costos financieros, Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, Diferencias de cambio, Resultados por unidades de reajuste.
- (3) Corresponde a la Ganancia Atribuible a los Propietarios de la Controladora.

2. Análisis del Resultado Operacional

Cuadro N°2: Composición resultado operacional

Cifras en MM\$	31-mar-15	31-mar-14
Ingresos de actividades ordinarias	53.552	48.265
Costo de ventas	(43.520)	(38.567)
Ganancia Bruta	10.033	9.698
Gasto de Administración y ventas	(8.766)	(7.316)
Otras ganancias (pérdida)	88	201
Resultado Operacional	1.355	2.583

2.1. Los ingresos operacionales del trimestre alcanzaron a \$53.552 millones, superiores en \$5.287 millones a los del trimestre anterior. Esta variación se explica a continuación:

- **Megasalud**, a nivel desagregado, las prestaciones médicas muestran un crecimiento de un 5,1% en el período, con un crecimiento, en relación al año anterior, de las unidades de laboratorio clínico y

de kinesiología; Existen ingresos que se han postergado debido al proceso de adquisición de nuevas inversiones de imagenología y sillones dentales; En el área médica la desviación se concentra en Ingresos menores en consultas, radiografía y ecotomografía; y En el área dental la desviación se explica básicamente: a) Menores ingresos en Puente Alto, Alameda, Kennedy por falta de habilitación de algunas clínicas; b) Providencia y Conchalí por estar en remodelación y tener 4 y 2 sillones cerrados.

- **Clínica Avansalud**, aumentó la actividad general y en menor medida por aumento de la complejidad, la que se manifiesta en precios medios superiores por unidad de actividad, y sin que haya habido aumento de precios de cada tipo de producto o prestación.
- **Oncored**, aumento producto de nuevos convenios de atención de pacientes de las aseguradoras Fonasa y Cruz Blanca; adicionalmente, a un aumento en la actividad oncológica con Isapre Consalud.
- **Clínica Tabancura**, presenta un aumento en los servicios hospitalarios y urgencia; y una leve disminución en las atenciones médicas esto se debe a que la Clínica presenta un difícil acceso por la construcción de la nueva clínica aldeaña, por lo que ha disminuido tanto la oferta como la demanda.
- **Clínica Bicentenario**, aumento de ventas, mayor ocupación (aumento en la actividad) y cambio en la composición de clientes por aseguradora, además de un aumento de la complejidad de las prestaciones otorgadas.

2.2. Los costos operacionales del actual trimestre alcanzaron a \$43.520 millones, en comparación a los \$38.567 millones del trimestre 2014. Esta variación de \$4.952 millones está relacionado directamente con el aumento en los niveles de actividad, generando un aumento en los costos de participaciones médicas M\$584 millones, costo materiales clínicos M\$1.423 millones y costo personal Clínico M\$1.696 millones. A nivel de Sociedades: **Megasalud**, el aumento se debe básicamente a que el producto de salud controlada dental genera menores márgenes, porque tiene una alta carga de prestaciones de laboratorio dental, reconocimiento de costo de contribuciones (que el año pasado no iba al resultado), mayor costo de vacunas para el periodo de análisis; **Clínica Avansalud**, aumento de las participaciones médicas por aumento en el nivel de actividad y en el reajuste de en los precios de alimentación, servicio de Esterilización; **Oncored**, aumento en los costos de fármaco oncológico y participaciones médicas producto del aumento en los niveles de actividad; **Clínica Tabancura**, mayores niveles de actividad generando aumento en las Participaciones Médicas y Gasto de Personal Médico, costo materiales Clínicos; **Clínica Bicentenario**, aumento en costos por mayor volumen de ventas, la que también eleva las participaciones médicas y los gastos de personal de planta del área médica, así como los costos de materiales clínicos y otros costos de servicios asociados. En adición a lo anterior, hay un incremento en el costo de depreciación por equipamiento adquirido para la habilitación de nuevos pisos en Clínica Bicentenario y su Centro Médico.

2.3. Los gastos de administración del trimestre alcanzaron a \$8.766 millones, en tanto que en el trimestre anterior alcanzaron \$7.316 millones. Estos gastos presentan un aumento de \$1.450 millones generado por los conceptos de “gasto del personal administrativo” por un alza en la dotación de personal y reajuste de sus remuneraciones, también aumento en el “deterioro de cuentas por cobrar” en base a las políticas contables establecidas a nivel de holding, aumento en el “gasto de publicidad y comunicaciones” y aumento del “gasto por depreciación” del ejercicio generado por las adiciones de muebles, equipos de oficina e instalaciones de la nueva área administrativa de clínica Bicentenario (piso que anteriormente estaba en obra gruesa).

El aumento se genera por lo siguiente: a).- Gasto del Personal (personal administrativo) M\$260 millones por un aumento en la dotación del personal; b).- Deterioro de cuentas por cobrar M\$100

millones; c).- Gasto de publicidad y comunicaciones \$52 millones; d) Mantenciones aumento por M\$357 millones generado principalmente por mantenciones realizada en los centros de Megasalud; e) Gastos Generales por M\$260 millones por aumento de los consumos básicos en las áreas administrativas, costos computaciones de Tabancura principalmente

3. Segmentos Operativos

El comportamiento de los ingresos operacionales por Segmentos se muestra a continuación:

Cuadro N°3: Composición del ingreso operacional por segmentos

Cifras en MM\$	31-mar-15	31-mar-14
Segmento Ambulatorio	31.904	28.536
Segmento Hospitalario	21.649	19.730
Ingreso operacional	53.552	48.265

La empresa ha determinado dos segmentos en los cuales ofrecen distintos productos y/o servicios, que son separables contablemente, ya que requieren distinta tecnología y estrategias de administración y gestión:

Segmento Ambulatorio: Está compuesto principalmente por la Sociedad Megasalud S.A. Sus principales operaciones son la prestación de servicios médicos ambulatorios, posicionada como una de las redes de salud, médica y dental, más grandes del país, tiene 33 centros médicos y dentales desde Arica a Punta Arenas. Este segmento también incorpora las operaciones ambulatorias de los centros médicos de las clínicas controladas por Red Salud, así como la empresa de Servicios Tecnológicos de la Red “TiRed” y los servicios oncológicos a través de nuestra Sociedad “Oncored”.

Segmento Hospitalario: Está compuesto por la actividad de internación de las Clínica Bicentenario S.A., Clínica Tabancura S.A., Clínica Avansalud S.A., Clínica Arauco Salud y Clínica Iquique S.A.

Como lo indica el cuadro 3, el ingreso operacional del segmento ambulatorio el primer trimestre 2015 fue superior en \$3.368 millones al del trimestre anterior y se encuentra explicado principalmente por un aumento de la actividad ambulatoria.

El ingreso operacional del segmento hospitalario registró un aumento de \$1.919 millones en comparación con el periodo anterior. Esto se explica por mayores ventas de la Clínica Bicentenario debido a un alza en las ventas de días camas e incrementos de ingresos hospitalarios menos significativos de las otras subsidiarias con actividad hospitalaria.

2. Indicadores de actividad

Actividad del Segmento Hospitalario

a) Número de Camas por Clínica

Número de Camas	31-mar-15	31-mar-14
Clínica Tabancura	143	143
Clínica Avansalud	103	103
Clínica Bicentenario	241	225
Clínica Iquique	61	58

El aumento de camas en **Clínica Iquique**, se debe a la remodelación realizada el periodo 2014, en los pisos 4° y 5°, donde se aumentaron en 3 camas.

El aumento de camas en **Clínica Bicentenario**, se debe a la incorporación de 16 nuevas camas en la Unidad de Tratamiento Intermedio Adulto, lo que también explica el aumento de los días camas utilizadas.

b) Días camas usados por pacientes y % de ocupación de camas

	2015			2014		
	Días Cama Disponibles	Días Cama Utilizados	% Ocupación	Días Cama Disponibles	Días Cama Utilizados	% Ocupación
Clínica Tabancura	12.870	8.790	68,3%	12.870	9.189	71,4%
Clínica Avansalud	9.270	6.036	65,1%	9.270	5.790	62,5%
Clínica Bicentenario	21.690	15.004	69,2%	20.703	14.281	69,0%
Clínica Iquique	5.490	3.089	56,3%	5.220	3.058	58,6%

Datos según censo (pernoctan)

Aumento significativo del % de Ocupación de: **Clínica Bicentenario** producto de mayor demanda camas en todos los niveles debido a nuevos y mejores convenios con aseguradores y la habilitación de las camas del intensivo e intermedio.

c) Ingresos por cama

Ingresos por N° cama (M\$)	31-mar-15	31-mar-14
Clínica Tabancura	57.014	56.055
Clínica Avansalud	86.739	76.239
Clínica Bicentenario	48.548	42.393
Clínica Iquique	30.100	26.320

En general los ingresos por cama aumentaron en todas nuestras Subsidiarias por mayores niveles de actividad (mayor demanda).

d) N° de intervenciones quirúrgicas y N° de exámenes hospitalarios

	2015		2014	
	N° Intervenciones	N° Exámenes	N° Intervenciones	N° Exámenes
Clínica Tabancura	2.815	34.128	3.202	35.657
Clínica Avansalud	5.228	32.161	5.768	24.985
Clínica Bicentenario	4.892	79.165	4.518	61.712
Clínica Iquique	1.103	6.708	1.108	5.896

N° de intervenciones incluye partos y cesareas

N° de exámenes incluye Laboratorio, Imagenología y anatomía patológica

Clinica Avansalud

La disminución en el número de Intervenciones Quirúrgicas se relaciona principalmente con las cirugías Lasik (queratectomías fotorrefractivas): En el período analizado las cirugías Lasik disminuyeron en 251 pacientes, de los cuales 226 son Consalud. Esto se debe a que el año pasado en el mismo período si se encontraba operando la licitación de Cheques Consalud y este año no.

Los exámenes de Laboratorio Clínico han aumentado en el Ambulatorio gracias a la incorporación a mediados de 2014 de 2 tomas de muestras adicionales y a la alta demanda espontánea existente. En Hospitalizados, en octubre 2014 se transformaron 3 camas de MQ a UPC. La UPC es más demandante de exámenes de laboratorio clínico que MQ.

Clinica Bicentenario

El aumento de actividad en exámenes de laboratorio e imagenología se explica por:

- En área hospitalaria: hubo mayor derivación debido al aumento de camas críticas
- En área ambulatoria: hubo mayor derivación debido al aumento de consultas médicas

Clinica Tabancura

La disminución de exámenes se debe principalmente a baja de exámenes hospitalarios que tiene relación con la baja en la hospitalización explicada por mismo fenómeno anterior de la derivación de hospitales

Clinica Iquique

El aumento en los Exámenes de Laboratorio se debe a la remodelación del espacio físico de la sala de espera de la toma de muestra y adicionalmente se creó un Box de toma de muestra pediátrica. En el caso del Hospitalizado esto aumento por el convenio Ejercito, Isapres del cobre y aumento de la actividad hospitalizado.

El aumento de la actividad de exámenes de imagenología se debe principalmente a la incorporación de un radiólogo a la unidad, adicionalmente se realizó un convenio especial con la Corporación municipal de Iquique.

e) Superficie construida (mts²), incluyendo la superficie de estacionamientos

Superficie Construida	31-Mar-15	31-Mar-14
Clínica Tabancura	28.514	28.514
Clínica Avansalud	30.687	30.687
Clínica Bicentenario	64.240	64.240
Clínica Iquique	4.989	4.989

Superficie incluye estacionamientos

Los niveles de superficies construidas no han presentado variaciones en relación al periodo anterior.

Actividad del Segmento Ambulatorio

f) N° de boxes para consultas

N° boxes para consulta	31-Mar-2015		31-Mar-2014	
	Médicas	Urgencia	Médicas	Urgencia
Megasalud	557	NO APLICA	578	NO APLICA
Clínica Tabancura	51	13	51	13
Clínica Avansalud	62	15	62	15
Clínica Bicentenario	58	22	53	15
Clínica Iquique	0	11	0	11

Los boxes de Consultas Médicas de Megasalud se reducen de 578 a 557. Esta disminución se debe al cierre de los Centros Médicos de Padre Hurtado y Coquimbo que si existían en el año 2014.

La variación significativa se genera en Clínica Bicentenario producto de la habilitación de centro médico aumentando el número de boxes médicos en 5 y en 7 los boxes de urgencia.

g) Volumen de atenciones ambulatorias

N° Atenciones	31-mar-15	31-mar-14
Megasalud	447.603	438.966
Clínica Tabancura	40.584	42.015
Clínica Avansalud	85.655	81.472
Clínica Bicentenario	68.383	54.621
Clínica Iquique	8.194	8.704

Incluye atenciones de urgencia y Centro Médico

En **Megasalud** Las consultas médicas aumentan a pesar de la disminución de boxes, por una mejor ocupación de la oferta médica instalada

La baja en las atenciones médicas de **Tabancura**, se debe a que la Clínica presenta un difícil acceso por la construcción de la nueva clínica aladaña, por lo que ha disminuido tanto la oferta como la demanda.

En **Clínica Avansalud** el aumento de Atenciones Médicas se debe a que en enero de 2015 se reorganizó el Centro de Especialidades Médicas, transformando 2 salas de procedimientos en 2 boxes de consultas médicas.

El aumento de Atenciones Médicas de **Clínica Bicentenario** se debe principalmente al aumento de Consultas de Centro Médico, debido a la mayor cantidad de box que genera un aumento de las horas disponibles. Lo anterior, sumado a una mejora en la gestión de confirmaciones de horas para consultas médicas.

h) Volumen de exámenes

Volumen de exámenes	2015		2014	
	Imagenología	Laboratorio	Imagenología	Laboratorio
Megasalud	102.384	636.295	105.666	543.088
Clínica Tabancura	10.511	36.352	11.049	36.231
Clínica Avansalud	34.477	118.887	32.953	103.431
Clínica Bicentenario	20.396	81.685	17.839	73.157
Clínica Iquique	3.277	36.686	2.061	34.362

Clinica Avansalud

Los exámenes de Laboratorio Clínico han aumentado en el Ambulatorio gracias a la incorporación a mediados de 2014 de 2 tomas de muestras adicionales y a la alta demanda espontánea existente. En Hospitalizados, en octubre 2014 se transformaron 3 camas de MQ a UPC. La UPC es más demandante de exámenes de laboratorio clínico que MQ.

Clinica Bicentenario

El aumento de actividad en exámenes de laboratorio e imagenología se explica por una mayor derivación debido al aumento de camas críticas mencionado anteriormente.

Megasalud

Los exámenes de imágenes disminuyen principalmente en lo que es radiología y ecotomografía, esta área dentro de Megasalud se encuentra en proceso de renovación de equipos, es ahí en donde se han planteado las principales inversiones para potenciarla, estas nuevas inversiones aún no se concretan en su totalidad y es por eso que aún no se ve este impacto.

Clinica Iquique

El aumento en los Exámenes de Laboratorio se debe a la remodelación del espacio físico de la sala de espera de la toma de muestra y adicionalmente se creó un Box de toma de muestra pediátrica. En el caso del Hospitalizado esto aumento por el convenio Ejercito, Isapres del cobre y aumento de la actividad hospitalizado.

El aumento de la actividad de exámenes de imagenología se debe principalmente a la incorporación de un radiólogo a la unidad, adicionalmente se realizó un convenio especial con la Corporación municipal de Iquique.

i) Desglose de ingresos

Desglose de ingresos Ambulatorios <i>Cifras en MM\$</i>	31-03-2015	31-03-2014
CONSULTAS CENTRO MEDICO	8.871	8.165
CONSULTAS URGENCIA	835	1.051
IMAGENOLOGIA	4.601	4.006
PROCEDIMIENTOS	2.567	2.284
LABORATORIO	3.468	2.386
INSUMOS Y FARM	349	224
KINESIOLOGIA	875	719
ANATOMIA PATOLOGICA	198	155
DENTAL	7.415	6.987
OTROS	1.584	1.957
TOTAL	30.762	27.932

Los ingresos ambulatorios aumentan en todos los tipos de prestaciones que se entregan en cada una de nuestras Subsidiarias, debido a mayores niveles de demanda en comparación al trimestre 2014.

3. Resultado no operacional y Otros

Durante el trimestre 2015, la Sociedad registró un resultado no operacional adverso que presenta un significativo aumento respecto del trimestre 2014, explicado principalmente por una baja en los ingresos financieros.

Cuadro N°4: Composición del resultado no operacional y otros

Cifras en MM\$	31-mar-15	31-mar-14
Ingresos financieros	67	102
Costos financieros	(2.161)	(1.732)
Participación en asociadas y negocios conjuntos	380	(144)
Diferencias de cambio	(16)	1
Resultados por unidades de reajuste	24	(1.112)
Resultado no operacional	(1.706)	(2.885)
Impuesto a la Renta	(211)	219
Participaciones no controladora	(111)	(125)
Resultado otros	(322)	94
Total Resultado no operacional y otros	(2.028)	(2.791)

Resultado no operacional

Los principales efectos producido entre ambos trimestre se generan por:

- Costos financieros: El incremento se debe: 1) Aumento de intereses en línea de crédito de Red Salud y Clínica Bicentenario para el financiamiento de Operaciones de Subsidiarias y de la operación, respectivamente; 2) Fee cancelado a los tenedores de Bonos por la baja en el indicador "cobertura de costos financieros"; 3) Nuevos leasing para la adquisición de equipamientos médicos de Megasalud.
- Resultado por unidad de reajuste representa un efecto favorable en el primer trimestre. Esta variación del resultado no operacional, se vio afectado significativamente por la inflación capturada por UF entre el 31/12/2014 y el 31/03/2015 la que alcanzó a -0,02%, versus la variación de la misma UF entre el 31/12/2013 y el 31/03/2014 la que alcanzó un 1,28%. Esta disminución en la variación de la UF en comparación al periodo anterior, afectó directamente la magnitud nominal de la deuda

financiera que actualmente alcanza a un monto aproximado de 3.5 millones de UF's al 31 de marzo de 2015.

Resultado Otros

El mayor efecto se genera en los impuestos a las ganancias, el cual se ve afectado principalmente por una reducción en los activos por diferidos los cuales generan un efecto desfavorable en resultado tales como disminución de la Perdida tributaria de Bicentenario y baja en las obligaciones en leasing del Grupo, por una reducción de la base imponible utilizada para la determinación del impuesto a las ganancias y en un monto menor al efecto de la provisión impuesto renta de Clinica Avansalud principalmente.

V. Estado de Situación Financiera Consolidado

1. Activos

Al 31 de marzo de 2015 los activos consolidados de la Compañía totalizaron \$309.979 millones y su composición se presenta a continuación:

Cuadro N°5: Composición de los activos

Cifras en MM\$	31-mar-15	31-dic-14
Activos corrientes	64.280	64.645
Activos no corrientes	245.699	242.198
Total Activos	309.979	306.844

1.1. Activos corrientes

Los activos corrientes al 31 de marzo de 2015 disminuyen en \$365 millones respecto al periodo 2014.

MM\$	mar-15	dic-14	var
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	5.560	8.705	(3.145)
Otros Activos No Financieros, Corriente	4.435	3.558	878
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	44.085	42.407	1.678
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corriente	5.779	5.738	41
Inventarios	2.243	2.363	(120)
Activos por impuestos corrientes	2.177	1.875	302
Activos corrientes totales	64.280	64.645	(365)

Efectivo → La variación corresponde al rescate de Fondos Mutuos de Megasalud para cancelar diferencial pendiente por concepto de dividendo correspondiente al ejercicio 2013.

Otros activos no financieros, corrientes → El aumento corresponde a un alza en los anticipos de honorarios médicos y anticipo a proveedores por \$625 millones y \$242 millones respectivamente. Este incremento se genera por un aumento en la actividad y por lo tanto, en las participaciones medicas cancelas, las cuales se emiten a través de anticipos de honorarios que se rebajan una vez que el médico o sociedad médica entrega los documentos respectivos (boleta de honorario o factura), lo mismo ocurre con los anticipos a proveedores.

Deudores comerciales → El aumento se debe principalmente: a) un aumento de las cuentas devengadas de pacientes hospitalizados por \$2.042 millones, de los cuales aún no se inicia el proceso de cobro; .b) Aumento de los seguros complementarios utilizados por los pacientes para el pago de sus cuentas no bonificadas por \$333 millones; c) aumento de las facturas por cobrar por \$416 millones y deterioro de los documentos por

cobrar por \$325 millones. Por otro lado, tenemos las siguientes bajas \$498 millones de bonos por cobrar (principalmente Megasalud) que fueron facturados en el presente periodo.

1.2. Activos no corrientes

Los activos no corrientes de la Compañía al 31 de marzo de 2015 presentan un aumento de \$3.501 en relación al saldo presentado al 31 de diciembre de 2014. La variación se explica por los movimientos de propiedades, plantas y equipo generado por aumento en la obra en construcción de Inmobiliaria Clínica en el primer trimestre 2015 por \$1.896 millones, compra de equipamientos médicos de la modalidad de Leasing por M\$1.487 millones por las Sociedades Clínica Avansalud, Clínica Tabancura, Megasalud y Clínica Bicentenario.

1.3. Activos corrientes y no corrientes por empresa

A continuación se presenta la composición de los activos corrientes y no corrientes de las sociedades filiales y la Compañía:

Cuadro N°6: Composición de activos de subsidiarias y matriz (4)

Cifras en MM\$	Al 31-03-2015	Al 31-12-2014
Megasalud	87.144	89.686
Clínica Tabancura	35.878	35.018
Clínica Iquique	7.241	7.075
Clínica Avansalud	40.114	39.046
Clínica Bicentenario	80.035	78.889
Inmobiliaria Clínica	30.723	28.478
Oncored	2.138	1.940
TiRed	195	108
Red Salud	168.858	178.401

(4) *Activos no consideran ajustes de consolidación. Solo se consideran los activos que consolidan con ILC en las respectivas fechas*

Los principales aumentos provienen de las inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación de Red Salud producto de un alza en los resultados de subsidiarias y asociadas; aumento en las propiedades, plantas y equipos de Inmobiliaria Clínica generada por el avance en la obra de construcción de la nueva Clínica; y aumento de las cuentas por cobrar de Clínica Bicentenario producto del alza en los niveles de actividad.

2. Pasivos y patrimonio

Al 31 de marzo de 2015 los pasivos y patrimonio del holding totalizaron \$309.979 millones, superiores en un 1,02% a la cifra registrada al 31 de diciembre del año 2014.

Cuadro N°7: Composición de los pasivos y patrimonio

Cifras en MM\$	31-mar-15	31-dic-14
Pasivos corrientes	80.932	76.304
Pasivos no corrientes	114.480	115.356
Total pasivo exigible	195.411	191.660
Participaciones no controladoras	1.942	1.886
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	112.626	113.298
Total pasivos y patrimonio	309.979	306.844

2.1. Pasivos Corrientes

El aumento en los pasivos corrientes se explica principalmente por la utilización de línea de crédito. A nivel de rubros importante los efectos son los siguientes

Otros pasivos financieros corrientes: Aumento corresponde a lo siguiente: a).- Aumento de línea de crédito consolidada por \$157 millones; b) Porción de corto plazo de los arrendamientos financieros por M\$405 millones; c) Intereses devengados del primer trimestre por \$628 millones de la serie A y C de los bonos mantenidos por Red Salud y porción de corto plazo de los préstamos mantenidos por \$719 millones.

Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar: Aumento en las facturas por cobrar por compra de fármacos e insumos por \$1.431 millones, honorarios médicos por pagar por \$552 millones y aumento del IVA CF por \$624 millones

Cuentas por pagar a entidades relacionadas: El aumento se genera por: intereses devengados que ha generado la cuenta corriente mercantil con ILC, préstamos de Isapre Consalud a Clínica Bicentenario

2.2. Pasivos No Corrientes

La disminución de los pasivos no corrientes de \$876 millones, se explica principalmente por los movimientos de las obligaciones en leasing de no corriente a corriente. Otro factor relevante en este periodo es la baja en la variación de la UF en el trimestre 2015 (-0,02%) versus la variación de la UF del mismo período del trimestre anterior (1,28%). Afectando las obligaciones con el Público y Leasing.

2.3. Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora y no controladora

El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora, al 31 de marzo de 2015 ascendió a \$112.626 millones, la composición del patrimonio es la siguiente:

Cuadro N°8: Composición del Patrimonio

<i>Cifras en MM\$</i>	31-mar-15	31-dic-14
Capital emitido	48.541	48.541
Ganancias (pérdidas) acumuladas	1.607	2.279
Otras reservas	62.478	62.478
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	112.626	113.298
Participaciones no controladoras	1.942	1.886
Total Patrimonio	114.567	115.184

La variación se produce en el resultado acumulado generado por el resultado del primer trimestre imputado en este rubro.

2.4. Pasivos corrientes y no corrientes por Sociedad

El cuadro que se presenta a continuación consigna los pasivos totales de las compañías subsidiarias y la matriz:

Cuadro N°9: Composición de pasivos de subsidiarias y matriz⁽⁵⁾

Cifras en MM\$	Al 31-03-2015	Al 31-12-2014
Megasalud	33.291	32.570
Clínica Tabancura	19.377	18.633
Clínica Iquique	4.371	4.281
Clínica Avansalud	25.840	25.199
Clínica Bicentenario	74.086	72.904
Inmobiliaria Clínica	20.999	18.735
Oncored	1.435	1.386
TiRed	239	119
Red Salud	64.503	65.102

(5) *Activos no consideran ajustes de consolidación. Solo se consideran los activos que consolidan con Red Salud en las respectivas fechas.*

Los principales aumentos provienen de la utilización de línea de crédito por parte de Red Salud para financiar proyectos de algunas empresas del Grupo y un alza de las cuentas por pagar a entidades relacionadas de Inmobiliaria Clínica por los flujos entregados por su Matriz para financiar la obra de construcción de la nueva Clínica, así como los intereses asociados a esa deuda.

VI. Estado de Flujo de Efectivo Resumido

Al 31 de marzo de 2015 la Compañía generó un flujo neto total del período negativo de \$5.560 millones, que se explica principalmente por las actividades de financiamiento y operacional.

Cuadro N°10: Estado de flujo de efectivo resumido

Cifras en MM\$	31-mar-15	31-mar-14
Flujo neto originado por actividades de la operación	2.998	103
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	(3.525)	(2.238)
Flujo neto originado por actividades de inversión	(2.637)	(5.222)
Flujo neto total del período	(3.163)	(7.358)
Efecto de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	17,7	0,9
Variación neta del efectivo y efectivo equivalente	(3.145)	(7.357)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	8.705	14.901
Saldo final de efectivo y efectivo equivalente	5.560	7.545

El aumento en la actividad de operación en \$2.895 millones con respecto al año anterior, se produce por: aumento en las recaudaciones por el alza en los niveles de actividad ambulatoria, Oncológica y diagnóstica, y la recuperación de cuentas hospitalarias que están pendientes de cobro. A nivel Sociedad los incrementos se concentraron en las Sociedades Bicentenario con \$1.704 millones, Avansalud con \$1.549 millones y Oncored con \$221 millones. Por otro lado, tuvimos una baja no menor en Megasalud por \$923 millones; Una baja en los pagos a proveedores de Megasalud; Pagos a los empleados presenta un ahorro de \$748 millones en Clínica Bicentenario producto de la reestructuración del personal realizado a fines del período 2014, por otro lado, tenemos aumento del gasto de personal de las Sociedades Tabancura y Empresas Red Salud, por aumento en la dotación del personal en relación al trimestre anterior.

El aumento en las actividades de financiamiento en \$1.287 millones, se debe a préstamo de Isapre Consalud a Clínica Bicentenario, utilización por parte de Red Salud de la línea de crédito de los Bancos Bice y Chile \$2.017 millones, durante el primer trimestre 2015.

La disminución en las actividades de inversión en \$2.586 millones de los cuales un el cual corresponde principalmente a los desembolsos en compras de propiedad planta y equipos de Inmobiliaria Clínica "Proyecto de ampliación de la Clínica Tabancura".

VII. Tendencia de Indicadores

Cuadro N°11: Análisis razonado

Cifras en MM\$		31-mar-15	31-dic-14
Liquidez			
Liquidez corriente	veces	0,79x	0,85x
Razón ácida ⁽⁶⁾	veces	0,77x	0,82x
Endeudamiento			
Razón endeudamiento	veces	1,71x	1,66x
Deuda Financiera CP/Total	%	22,96%	21,82%
Deuda Financiera LP/Total	%	77,04%	78,18%
Cobertura gastos financieros	veces	0,84x	0,83x

(6) La razón ácida se calculó considerando las cuentas: activo corriente neto de existencias, sobre pasivo corriente

Razón de Liquidez

La variación experimentada en la Razón de Liquidez y en la Razón Ácida de Red Salud y Subsidiarias respecto a Diciembre 2014, se explica principalmente por un aumento en Otros Pasivos Financieros Corrientes producto de nuevos préstamos adquiridos para financiar las obras de ampliación y remodelación de las Clínicas del grupo.

Razón de endeudamiento

La razón de endeudamiento de la Sociedad aumentó respecto a Diciembre de 2014, debido principalmente por el aumento en Otros Pasivos Financieros Corrientes y no corrientes explicado anteriormente.

La cobertura de gastos financieros disminuye debido al aumento registrado en gastos financieros por intereses generados a partir del préstamo contraídos durante el presente periodo.

Rotación de inventario

La rotación y permanencia de inventario se mantiene constante en relación al periodo anterior

		31-mar-15	31-dic-14
Actividad			
Total activos	MM\$	309.979	306.844
Rotación inventarios	veces	19	18
Permanencia inventarios	días	38	41

Cifras en MM\$		31-mar-15	31-mar-14
Resultados			
Ingresos	MM\$	53.552	48.265
Costos de explotación	MM\$	(43.520)	(38.567)
Resultado operacional	MM\$	1.355	2.583
Gastos financieros	MM\$	(2.161)	(1.732)
Resultado no operacional ⁽⁷⁾	MM\$	(1.706)	(2.885)
RAIIDAIE ⁽⁸⁾	MM\$	4.340	3.789
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	MM\$	(673)	(208)

(7) Incluye las cuentas: Ingresos financieros, Costos financieros, Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, Diferencias de cambio, Resultados por unidades de reajuste.

(8) Incluye las cuentas: Ganancias antes de impuestos más la depreciación y amortizaciones del ejercicio más gastos financieros

Cifras en MM\$		31-mar-15	31-12-214
Rentabilidad			
Rentabilidad del patrimonio		-0,60%	-0,18%
Rentabilidad del activo		-0,18%	-0,03%
Rendimiento activos operacionales ⁽⁹⁾		-0,18%	-0,03%
Utilidad por acción	\$	(0,265)	(0,082)

(9) Se consideran como operacionales todos los activos de la Sociedad

El indicador de rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo disminuye en relación al periodo anterior, debido a la baja en el resultado del trimestre 2015 por un aumento en los gastos de administración y ventas por mantenciones en los centros médicos de Megasalud principalmente.

Análisis de los Factores de Riesgo

El Grupo de empresas que conforman Red Salud está expuesto a un conjunto de riesgos de mercado, financieros y operacionales propios de la actividad prestadora de servicios de salud. La estructura de gobierno corporativo ha sido diseñada y opera con ese principal propósito: administrar y atenuar los riesgos de la actividad prestadora. Actualmente, la dirección superior de las compañías filiales está radicada en el directorio central de la sociedad holding, compuesta de 7 integrantes, quienes entregan las orientaciones para la gestión de cada una de esas compañías. Así, las decisiones de inversión, financiamiento, y comerciales están radicadas en el directorio de Red Salud. Sólo el tema de gestión de recursos humanos está radicado en las gerencias de cada filial debido a la distinta composición de demanda y distinto esquema de compensaciones que aplica en cada sociedad, así como las operaciones de nuestra Subsidiaria Megasalud, que por la dimensión de sus operaciones se analiza y gestiona de manera independiente.

Los principales riesgos a los que están expuestos los negocios son regulatorios, de mercado, riesgos técnicos de seguro, operacionales, crédito y liquidez.

Exposición ante cambios en el marco regulatorio y legal

El sector de salud está sometido a rigurosas normas de entrega de la prestación de servicios de salud que pretenden otorgar seguridad a la población consumidora de éstos. Las exigencias tienen un carácter protector de los usuarios y garantizador de la calidad de los sensibles servicios que otorga. Para ello, nuestras Subsidiarias deben dar cumplimiento a las exigencias de la Superintendencia de Salud que a través del establecimiento de un

marco normativo regula los derechos y deberes que tienen las personas en relación con acciones vinculadas a su atención de salud. En esta misma línea, el mercado es exigente y se ha creado una cultura de altos estándares de requerimientos que en casos extremos puede provocar conflictos que deben ser resueltos por la justicia.

Riesgo Operacional

El riesgo operacional es el riesgo de pérdida directa o indirecta originado de causas asociadas con los procesos, el personal, la tecnología e infraestructura del Grupo, derivados de todas las operaciones de este. Para esto, el Grupo cuenta con políticas y procedimientos de control interno que minimizan los riesgos operacionales asociados a la administración de sus recursos. Los riesgos operacionales del grupo son administrados de manera individual por cada una de las Subsidiarias en concordancia con normas y estándares definidos a nivel de Grupo. El objetivo de la gestión de riesgos operacionales es proteger, de manera eficiente y efectiva a los trabajadores, el medio ambiente, los activos de la Compañía y la marcha del negocio en general.

Riesgo de Mercado

Riesgos de Tasa de Interés

El riesgo de tasa de interés se expresa como la sensibilidad del valor de los activos y pasivos financieros frente a las fluctuaciones de las tasas de interés de mercado. Las obligaciones financieras del Grupo corresponden a préstamos de entidades financieras, arrendamiento financiero y obligaciones con el público. Al 31 de marzo de 2015, el 100% de estas obligaciones se encuentran estructuradas a tasas de interés fijas, por lo que no existe exposición a las fluctuaciones de tasas en el mercado.

Riesgo efectos inflación

Un monto significativo de la deuda financiera mantenida por el grupo está representada en UF, el cual se vio afectado por la inflación indexada por la UF entre el 31/12/2014 y el 31/03/2015 alcanzó a -0,02%, versus la variación de la misma UF entre el 31/12/2013 y el 31/03/2014 la que alcanzó sólo un 1,28%. Esta baja en la UF afecta directamente la magnitud nominal de la deuda financiera que actualmente alcanza a un monto aproximado de 3.5 millones de UF

Riesgo de tipo de cambio

El Grupo no tiene un impacto por efecto de variación en el tipo de cambio, ya que no tiene operaciones significativas en esta moneda.

Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez se mide como la posibilidad que el Grupo no cumpla sus compromisos u obligaciones financieras, sus necesidades de capital de trabajo e inversiones en activo fijo.

Red Salud financia sus actividades e inversiones con los dividendos y distribuciones de utilidades de las empresas en las cuales participa y con los fondos obtenidos en la venta de activos y/o en la emisión de títulos de deuda y acciones.

El Grupo cuenta con recursos financieros líquidos para hacer frente a sus obligaciones de corto y largo plazo, además de una importante generación de caja proveniente de sus Subsidiarias. Adicionalmente, Red Salud cuenta con amplio acceso a fondos de la banca y del mercado de capitales para hacer frente a sus obligaciones amparadas en clasificaciones de solvencia A- perspectiva determinada por Feller-Rate y A perspectiva estable determinada por Humphreys.

Red Salud y sus Subsidiarias constantemente realizan análisis de la situación financiera, construyendo proyecciones de flujos de caja y del entorno económico con la finalidad, de ser necesario, contratar nuevos pasivos financieros para reestructurar créditos existentes a plazos más coherentes con la capacidad de generación de flujos. Además cuenta con líneas de crédito de corto plazo pre aprobadas, que permiten cubrir cualquier riesgo de liquidez.

Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida financiera que enfrenta la Sociedad si un cliente o contraparte en un instrumento financiero no cumple con sus obligaciones contractuales, y se origina principalmente de las cuentas por cobrar a clientes y los instrumentos de inversión de la Sociedad.