



Análisis Razonado
Estados Financieros Consolidados Intermedios
Al 30 de septiembre de 2014

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.

Empresas Red Salud S.A. (en adelante también la “Sociedad”) presenta sus estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF” o “IFRS”).

II. Resumen Ejecutivo

Empresas Red Salud alcanzó una utilidad atribuible a los propietarios de la controladora del periodo 2014 ascendente a \$2.054 millones, menor en \$2.084 millones, que la utilidad resultante del mismo período del año anterior, la que alcanzó a \$4.138 millones. Este cambio adverso en la utilidad del periodo 2014 se explica principalmente por el resultado no operacional, el cual se vio afectado significativamente por la inflación capturada por la UF entre el 31/12/2013 y el 30/9/2014 la que alcanzó a 3,55%, superior a la variación de la misma UF entre el 31/12/2012 y el 30/9/2013 la que alcanzó sólo a 1,08%. Este incremento superior en la UF en comparación al periodo anterior, afectó directamente la magnitud nominal de la deuda financiera que actualmente alcanza a un monto aproximado de 3,6 millones de UF al 30 de septiembre de 2014. El efecto inflacionario del actual periodo fue negativo en \$3.197 millones versus los \$939 millones negativos del mismo periodo anterior. Es decir, el efecto inflacionario explica el 108% de la caída de la utilidad del periodo a septiembre 2014 en relación al periodo a septiembre 2013.

La variación en el margen bruto fue positiva. Esta subió a \$34.123 millones al 30 de septiembre de 2014, en comparación a \$31.537 al 30 de septiembre de 2013; esto es, una variación neta positiva de \$2.586 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 \$2.586 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.

EBITDA

El EBITDA consolidado anual de Red Salud (12 meses desde el 01-10-2013 al 30-09-2014), aumento en \$2.049 millones, pasando a \$22.592 millones entre octubre 2013 y septiembre 2014, desde los \$18.131 millones en el periodo anualizado octubre 2012 a septiembre 2013. Esta variación se explica principalmente, por el comportamiento de los resultados operacionales en el sub-periodo 2014. Esto fue generado por:

- Clínica Bicentenario, por un 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 y aumento en la complejidad de las atenciones, manteniéndose constantes los partos y cesáreas, en comparación con el aumento en las cirugías.
- Clínica Avansalud, por mayor volumen de operaciones debido a un mayor uso de su capacidad instalada, aumento en la complejidad de sus operaciones, mayor uso de pabellones quirúrgicos y un aumento de un 3% en los días de hospitalización promedio por paciente. La mayor complejidad de la hospitalización se refleja en el incremento en la Unidad de Pacientes Críticos (UPC), servicio que por sus características demanda en mayor cantidad exámenes y/o procedimientos.
- Megasalud, mayor volumen de ingresos dentales.

III. ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES CONSOLIDADOS

Ganancia del Periodo

Cuadro N°1: Composición de la Ganancia del Periodo

<i>Cifras en MM\$</i>	Acumulado al 30-sep-14	Acumulado al 30-sep-13
Resultado operacional ⁽²⁾	10.740	10.087
Resultado no operacional ⁽³⁾	(8.106)	(4.339)
Otros ⁽⁴⁾	(580)	(1.610)
Ganancia (Pérdida) del periodo ¹	2.054	4.138

(1) *Corresponde a la Ganancia del periodo.*

(2) *Incluye las cuentas: Ingresos de actividades ordinarias, Costo de ventas, Gastos de administración y ventas, y Otras ganancias (pérdidas).*

(3) *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.*

(4) *Incluye la cuenta: Impuesto a la renta.*

Durante el periodo 2014, la Compañía registró una ganancia de \$2.054 millones, inferior en \$2.084 millones al resultado registrado en el mismo periodo del año anterior. Ello fue generado principalmente por una variación adversa de la unidad de reajuste (UF) que afectó las obligaciones con el Público e Instituciones financieras (leasing) mantenidas en esa unidad. Este efecto se manifiesta en el ítem Resultado no operacional, del cuadro anterior. En esta partida se incluye, además, el efecto adverso de un contrato de cobertura de las subsidiarias de nuestra asociada ACR2, el cual afecta en un 50% nuestra inversión en dicha Sociedad. Por otro lado, el resultado operacional tuvo un aumento de \$653 millones asociado a un aumento

transversal de la actividad de Clínica Avansalud, Clínica Bicentenario y Oncored, por una mayor demanda de prestaciones médicas hospitalarias y ambulatorias, en el periodo 2014, impactado por dos hechos puntuales no habituales: primero, el terremoto acontecido en la ciudad de Iquique que afectó las operaciones de nuestra subsidiaria Clínica Iquique, que generó en ese mes un resultado operacional negativo de \$181 millones, y segundo, una huelga sindical sucedida en nuestra subsidiaria Clínica Tabancura, que resultó que su resultado operacional alcanzara un monto negativo de \$231 millones de pesos, en el mes de mayo de 2014.

Resultado Operacional

Ingresos Operacionales

Los ingresos operacionales del periodo alcanzaron a \$157.431 millones, superiores en \$15.499 a los ingresos de igual periodo del año anterior. Esta variación, por subsidiaria, se explica por: **Megasalud**, aumento de sus ingresos del área dental, y en menor medida, por mayores ingresos del área médica; **Clínica Avansalud**, aumento de su actividad en general y, en menor medida, por un aumento de la complejidad, la que se manifiesta en precios medios superiores por unidad de actividad; **Oncored**, aumento por nuevos convenios de atención de pacientes Oncológicos de las aseguradoras Fonasa y Cruz Blanca; adicionalmente, a un aumento en la actividad oncológica con Isapre Consalud. En **Clínica Tabancura**, mayor nivel de actividad en imagenología, kinesiología, consultas médicas ambulatorias y cirugías, a pesar de la huelga del mes de mayo. Y, finalmente, **Clínica Bicentenario**, aumento de ventas por una mayor ocupación (aumento en la actividad hospitalaria) y cambio en el mix de clientes de aseguradoras que generan una mayor rentabilidad, además de un aumento de la complejidad de las prestaciones otorgadas.

Costos Operacionales

Los costos operacionales del actual periodo alcanzaron a \$123.307 millones, en comparación a los \$110.394 millones del año 2013. Esta variación entre ambos periodos se debe al aumento en la actividad en el presente periodo afectando directamente los costos por participaciones médicas (Honorarios Médicos), gasto por beneficios del personal asistencial (área médica) y costo de fármacos e insumos médicos.

A continuación se explicarán las mayores variaciones por subsidiarias: **Megasalud**, presenta un aumento en el gasto por beneficios del personal, debido a la última negociación colectiva (gasto de beneficios al personal operativo), aumento en las participaciones médicas, fármacos e insumos y costos de laboratorio dental por el alza en los niveles de actividad. **Clínica Avansalud**, aumento en el gasto de beneficios al personal por negociación colectiva, y dado el aumento en la actividad, un aumento de dotación de personal (residencia médica), aumento de las participaciones médicas, reajuste de los precios de alimentación, servicio de esterilización y gastos de ropa clínica. **Oncored**, debido al aumento de la actividad, aumento en los costos de fármacos oncológicos y participaciones médicas producto de los nuevos convenios. **Clínica Tabancura**, mayores niveles de actividad, generando aumento en las participaciones médicas y gasto por beneficios al personal médico y aumento de costos de fármacos e insumos clínicos. **Clínica Bicentenario**, aumento en costos por mayor volumen de ventas, la que también eleva las participaciones médicas y los gastos de personal asistencial, 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.

Gastos de administración y ventas

Los gastos de administración del periodo alcanzaron a \$23.703 millones, en tanto que en igual periodo del año anterior, dichos gastos ascendieron a \$21.561 millones. El mayor aumento, en este rubro, lo presenta el ítem remuneraciones del personal administrativo, producto de un aumento en la dotación de personal y un reajuste del personal contratado. Otro concepto, que aumentó en comparación con el período anterior, es el deterioro de cuentas por cobrar, el gasto de publicidad y comunicaciones y, por último, el 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).

Segmentos Operativos

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

Cuadro N°2: Composición del ingresos operacional por segmentos

<i>Cifras en MM\$</i>	Acumulados al 30-sep-14	Acumulados al 30-sep-13
Segmento Ambulatorio	96.278	84.618
Segmento Hospitalario	61.153	57.314
Ingreso operacional	157.431	141.932

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.
- ✚ 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 2, el ingreso operacional del segmento ambulatorio al 30 de septiembre de 2014, fue superior en \$11.660 millones al del período anterior y se explica, principalmente, por una mayor venta de Megasalud de \$5.858 millones, por aumento en las atenciones dentales; Clínica Avansalud de \$1.299 millones principalmente por aumento en imagenología, procedimientos y atenciones medica; Clínica Bicentenario de \$ 2.863 millones por mayores niveles de actividad y Oncored de \$987 millones por mayor complejidad en los tratamientos oncológicos de Santiago.

El ingreso operacional, del segmento hospitalario, registró un aumento de \$2.572 millones en comparación con el mismo período del año anterior. Esto se explica por mayores ventas de Clínica Bicentenario por \$1.619 millones, producto de mayores niveles de ocupación de camas y por transformación de ellas, que generan mejores rentabilidades y otros incrementos de ingresos hospitalarios menores de las otras subsidiarias que cuentan con actividad hospitalaria. A continuación se presentan indicadores de actividad hospitalaria, por subsidiarias:

Actividad del Segmento Hospitalario:

a. Número de Camas por Clínica

Número de Camas (1)	Acumulados al 30-09-2014	Acumulados al 30-09-2013
Clínica Tabancura	128	128
Clínica Avansalud	103	103
Clínica Bicentenario	227	232
Clínica Iquique	61	68

(1) Al 30 de septiembre de cada año

Disminución de número de camas de: **Clínica Bicentenario** se explica por el cierre de 8 camas Médico Quirúrgicas y 15 camas Ginecobstetricias y la habilitaron 6 camas UTI y 12 camas UCI, con el fin de lograr mayores eficiencias, esto genera una disminución neta de 5 camas en total entre un periodo y otro. Por otro lado, **Clínica Iquique** se disminuyó el número de camas en 7, por transformación de 2 habitaciones cuádruples en dobles y tres dobles en singles.

b. Días camas usadas por pacientes y % de ocupación de camas

	Acumulados al 30-09-2014		Acumulados al 30-09-2013	
	Días Cama	% Ocupación	Días Cama	% Ocupación
Clínica Tabancura	26.236	75,1%	26.048	74,5%
Clínica Avansalud	18.615	66,2%	19.056	67,8%
Clínica Bicentenario	46.606	75,2%	41.563	67,6%
Clínica Iquique	8.849	55,6%	9.576	51,6%

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, **Clínica Iquique** por transformación de 2 habitaciones cuádruples en dobles y tres dobles en singles generando un aumento en la ocupación.

c. N° de intervenciones quirúrgicas y N° de exámenes hospitalarios

	Acumulados al 30-09-2014		Acumulados al 30-09-2013	
	N° Intervenciones	N° Exámenes	N° Intervenciones	N° Exámenes
Clínica Tabancura	8.935	112.595	8.696	105.165
Clínica Avansalud	12.274	83.326	12.350	70.749
Clínica Bicentenario	12.984	206.095	11.954	154.962
Clínica Iquique	3.070	20.190	2.914	22.716

Las variaciones relevantes en el número de intervenciones quirúrgicas y numero de exámenes se debe a lo siguiente: **Clínica Avansalud** si bien el número de pacientes intervenidos quirúrgicamente ha disminuido, la complejidad de las intervenciones se ha incrementado respecto al mismo período del 2013, lo que se refleja

tanto en el incremento en la tarifa promedio, y en consecuencia en el incremento los ingresos quirúrgicos. La mayor complejidad de las cirugías lleva asociada un uso más extenso de los recintos quirúrgicos y una hospitalización más larga y más compleja. **Clínica Iquique** se vio afectada por el cierre temporal de la unidad de examen por daños post terremoto, en adición este periodo no se cuenta con la venta de prestaciones de Hemodinamia, a diferencia del periodo anterior. **Clínica Bicentenario**, aumento en la demanda y nuevos convenios con prestadores.

d. Superficie construida (mts²), incluyendo la superficie de estacionamientos

Superficie Construida	Acumulados al 30-09-2014	Acumulados al 30-09-2014
Clínica Tabancura	28.514	28.514
Clínica Avansalud	30.687	30.687
Clínica Bicentenario	62.240	62.240
Clínica Iquique	4.989	4.989

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

Actividad del Segmento Ambulatorio:

a. N° de boxes para consultas

N° boxes para consulta	Acumulados al 30-09-2014		Acumulados al 30-09-2013	
	Médicas	Urgencia	Médicas	Urgencia
Megasalud	587	No aplica	578	No aplica
Clínica Tabancura	51	13	51	13
Clínica Avansalud	62	15	62	15
Clínica Bicentenario	55	22	38	15
Clínica Iquique	0	11	0	11

La variación significativa se genera en Clínica Bicentenario producto de la habilitación de centro médico aumentando el número de boxes médicos en 17 y en 7 los boxes de urgencia.

b. Volumen de atenciones ambulatorias

N° Atenciones	Acumulados al 30-09-2014	Acumulados al 30-09-2014
Megasalud	1.443.070	1.475.793
Clínica Tabancura	132.659	118.908
Clínica Avansalud	260.623	251.854
Clínica Bicentenario	182.709	164.932
Clínica Iquique	26.188	30.072

Incluye atenciones de urgencia y Centro Médico

Las disminuciones se explican por lo siguiente: **Megasalud** ha registrado una baja en las consultas a nivel nacional, debido a una menor oferta de médicos especialistas, lo que ha afectado a varios centros en diferente magnitud, **Clínica Iquique** ha registrado una disminución producto del cierre temporal de la Urgencia post terremoto.

El resto de las Subsidiarias presentan una variación favorable por el aumento en la demanda de atenciones médicas ambulatorias normales y de especialistas.

c. Volumen de exámenes

Volumen de exámenes	Acumulados al 30-09-2014		Acumulados al 30-09-2013	
	Imagenología	Laboratorio	Imagenología	Laboratorio
Megasalud	337.390	1.733.357	339.238	1.663.243
Clínica Tabancura	35.301	115.593	31.935	109.059
Clínica Avansalud	103.092	332.889	99.827	305.541
Clínica Bicentenario	54.514	203.139	51.656	175.348
Clínica Iquique	6.395	104.437	2.889	98.935

La disminución de Megasalud está directamente relacionada con la menor actividad de consultas médicas, además de haber tenido cerrado los servicios de Resonancia y Scanner por dos meses en el centro de Alameda, por renovación de equipos. Por otro lado, tenemos aumentos significativos en las Subsidiarias Tabancura, Avansalud, Bicentenario e Iquique, por mayores niveles en la demanda de imagenología y laboratorio en el actual periodo.

d. Desglose de ingresos

Desglose de ingresos Ambulatorios	Acumulados al 30-09-2014 M\$	Acumulados al 30-09-2013 M\$
Consultas Centro Médico	28.484.371	26.984.503
Consultas Urgencia	2.575.546	2.290.302
Imagenología	14.489.759	13.363.604
Procedimientos	7.491.304	6.999.516
Laboratorio	9.424.711	8.051.394
Insumos y Fármacos	945.424	772.176
Kinesiología	2.677.438	2.351.771
Anatomía Patológica	552.817	478.738
Dental	21.114.748	16.549.121
Otros ingresos	8.522.083	6.776.710
TOTAL	96.278.200	84.617.835

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 periodo 2013. Los ingresos que presentan un alza significativa son los ingresos procedentes de prestaciones dentales que se generan en Megasalud, por planes temáticos con afiliados de Caja de compensación Los Andes para personas afiliadas a esta institución, lo que ha generado un aumento de un 28% este tipo de prestaciones.

Resultado no operacional

Durante el periodo 2014, la Sociedad registró un resultado no operacional adverso que presenta un significativo aumento respecto del periodo 2013, explicado principalmente por una baja en los ingresos financieros y un aumento significativo del resultado negativo por la unidad de reajuste.

Cuadro N°3: Composición del resultado no operacional y otros

<i>Cifras en MM\$</i>	Acumulados al 30-sep-14	Acumulados al 30-sep-13
Ingresos financieros	314	1.044
Costos financieros	(5.470)	(5.302)
Participación en asociadas y negocios conjuntos	257	857
Diferencias de cambio	(11)	-
Resultados por unidades de reajuste	(3.197)	(939)
Resultado no operacional	(8.106)	(4.339)
Impuesto a la Renta	(143)	(1.236)
Resultado otros	(143)	(1.236)
Total Resultado no operacional y otros	(8.249)	(5.576)

Los ingresos financieros se ven disminuidos por un menor monto invertido en Fondos Mutuos y Depósitos a Plazo de Empresas Red Salud, que fueron traspasados a sus Subsidiarias Inmobiliaria y Clínica Avansalud y su asociada ACR Dos para financiar proyectos de ampliaciones y prepago de leasing de dichas Sociedades.

El resultado por unidad de reajuste se vio afectado significativamente por la inflación capturada por la UF entre el 31/12/2013 y el 30/9/2014 la que alcanzó a 3,55%, superior a la variación de la misma UF entre el 31/12/2012 y el 30/9/2013 la que alcanzó sólo a 1,08%. Este incremento superior en la UF en comparación al periodo anterior, afectó directamente la magnitud nominal de la deuda financiera que actualmente alcanza a un monto aproximado de 3.56 millones de UF's al 30 de septiembre de 2014.

IV. ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

Activos

Los activos consolidados al 30 de septiembre de 2014 ascienden a \$301.151 millones y su composición se presenta a continuación:

Cuadro N°4: Composición de los activos

<i>Cifras en MM\$</i>	Al 30-sep-14	Al 31-dic-13
Activos corrientes	64.233	64.556
Activos no corrientes	236.918	217.954
Total Activos	301.151	282.510

Activos corrientes

Los activos corrientes al 30 de septiembre de 2014 disminuyen en \$323 millones respecto al 31 de diciembre de 2013, generada principalmente por lo siguiente:

- Disminución del efectivo y equivalente de efectivo en M\$ \$ 7.669 millones producido principalmente por remesas efectuados por Red Salud a las Sociedades Inmobiliaria Clínica S.A. y Administradora de Clínicas Regionales Dos S.A. a través de cuentas corrientes mercantiles.

- Aumento de Deudores comerciales en M\$ 7.921 millones por alza en las cuentas devengadas de pacientes hospitalizados, de los cuales aún no se inicia el proceso de cobro.
- Disminución de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas producida por una baja en las cuentas pendientes con Isapre Consalud 51% y 29% Caja Compensación los Andes por prestaciones Médicas.

Activos no corrientes

Los activos no corrientes aumentaron al 30 de septiembre de 2014 respecto de la cifra al 31 de diciembre de 2013 en \$18.964 millones, producida principalmente por un aumento en las Propiedades Plantas y equipos de Clínica Bicentenario, Inmobiliaria Clínica y Megasalud. El detalle de estas adquisiciones son las siguientes: a) Compras por \$ 20.128 millones provenientes principalmente por la activación de las obras en construcción de Inmobiliaria Clínica por \$14.000 millones, Megasalud por la construcción del nuevo centro médico en Quilicura y Bicentenario para la Habilitación de pisos (4to, 9, 10 ,11 y centro médico); b) Traspasos desde Propiedad de Inversiones bienes mantenidos para el arrendamiento en el periodo 2013, pero que en la actualidad son utilizados para el desarrollo de las operaciones de Clínica Bicentenario (sector donde se habilitaron los pisos anteriormente mencionados) y c) Depreciación del ejercicio un aumento por \$ 530 millones

Pasivos y patrimonio

Al 30 de septiembre de 2014 los pasivos y patrimonio del holding totalizaron \$301.151 millones, superiores en un 6,6% a la cifra registrada al 31 de diciembre del año 2013. Lo anterior se debió principalmente a la variación del IPC que afecta directamente la deuda expresada en UF al término del presente periodo.

Cuadro N°5: Composición de los pasivos y patrimonio

<i>Cifras en MM\$</i>	Al 30-sep-14	Al 31-dic-13
Pasivos corrientes	69.401	56.022
Pasivos no corrientes	114.603	109.508
Total pasivo exigible	184.003	165.531
Participaciones no controladoras	2.410	2.236
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	114.737	114.743
Total pasivos y patrimonio	301.151	282.510

Pasivos Corrientes

El aumento en los pasivos corrientes se explica principalmente por la utilización de línea de crédito superior al del periodo anterior en \$6.029 millones. El diferencial corresponde al aumento de la deuda por efecto inflacionario de la deuda en UF.

Pasivos No Corrientes

El aumento en los pasivos no corrientes en \$5.094 millones, se explica principalmente por nuevas obligaciones financieras adquiridas en el presente periodo, para financiar proyectos de remodelación, ampliación y la construcción de un nuevo centro médico, así como la adquisición de equipamiento médico bajo la modalidad de leasing financiero. Otro factor relevante en este periodo es el aumento de la variación

de la UF en periodo 2014 (3,55%) versus la variación de la UF del mismo período del año anterior (1,08%). Afectando las obligaciones con el Público y Leasing.

Patrimonio atribuible a los propietarios controladores

El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora, al 30 de septiembre de 2014 ascendió a \$114.737 millones, la composición del patrimonio es la siguiente:

<i>Cifras en MM\$</i>	Al 30-sep-14	Al 31-dic-13
Capital emitido	48.541	48.541
Ganancias acumuladas	3.598	3.603
Otras reservas	62.598	62.598
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	114.737	114.743

La variación de \$6 millones se explica por lo siguiente:

- ✚ Incremento en las tasas impositivas para los años comerciales 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 en adelante, cambiando de la tasa vigente del 20%, a un 21%, 22,5%, 24%, 25,5% y 27%, respectivamente generando un aumento del “Patrimonio total” de \$1.508 millones
- ✚ Disminución por distribución de dividendos por \$2.951 millones correspondiente al ejercicio 2013 y provisión del 30% por \$ 616 millones correspondientes al ejercicio 2014.
- ✚ Aumento por el resultado del ejercicio 2014 atribuible a los propietarios controladores por M\$2.054 millones.

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°6: Composición de pasivos de subsidiarias y matriz

<i>Cifras en MM\$</i>	Al 30-09-2014	Al 31-12-2013
Megasalud	29.424	26.929
Clínica Tabancura	16.655	17.312
Clínica Iquique	4.097	3.569
Clínica Avansalud	24.804	24.750
Clínica Bicentenario	70.993	67.163
Inmobiliaria Clínica	17.541	6.523
Oncored	1.348	1.065
TiRed	-	-
Red Salud	61.570	52.884
Ajustes de consolidación	(42.429)	(34.664)
Total Pasivos consolidados	184.003	165.531

V. Tendencia de Indicadores

Cuadro N°7: Análisis razonado

Cifras en MM\$		Al 30-09-2014	Al 31-12-2013
Liquidez			
Liquidez corriente	veces	0,93x	1,15x
Razón ácida ⁽⁶⁾	veces	0,89x	1,11x
Endeudamiento			
Razón endeudamiento	veces	1,57x	1,56x
Deuda Financiera CP/Total	%	15,60%	9,60%
Deuda Financiera LP/Total	%	84,40%	90,40%
Cobertura gastos financieros	veces	1,48x	1,86x
		Acumulados al 30-sep-14	Acumulados al 30-sep-13
Actividad			
Total activos	MM\$	301.151	282.510
Rotación inventarios	veces	60	57
Permanencia inventarios	días	12	13

Cifras en MM\$		Acumulados al 30-sep-14	Acumulados al 30-sep-13
Resultados			
Ingresos	MM\$	157.431	141.932
Costos de explotación	MM\$	(123.307)	(110.394)
Resultado operacional	MM\$	10.740	10.087
Gastos financieros	MM\$	(5.470)	(5.302)
Resultado no operacional ⁽⁷⁾	MM\$	(8.249)	(5.614)
RAIIDAIE ⁽⁸⁾	MM\$	15.291	11.652
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	MM\$	437	373

Cifras en MM\$		Acumulados al 30-sep-14	Acumulados al 30-sep-13
Rentabilidad			
Rentabilidad del patrimonio		1,79%	3,57%
Rentabilidad del activo		0,83%	1,55%
Rendimiento activos operacionales ⁽⁹⁾		0,83%	1,55%
Utilidad por acción	\$	0,809	1,630

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

(6) 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.

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

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

VI. Estado de Flujo de Efectivo Resumido

Durante el periodo 2014 la Compañía generó un flujo neto total del periodo negativo de \$7.669 millones, los que sumados a los \$14.901 millones totalizan un saldo final efectivo y equivalente a efectivo de \$7.232 millones.

Cuadro N°8: Estado de flujo de efectivo resumido

<i>Cifras en MM\$</i>	Acumulados al 30-sep-14	Acumulados al 30-sep-13
Flujo neto originado por actividades de la operación	964	12.636
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	9.425	(15.091)
Flujo neto originado por actividades de inversión	(18.059)	(8.164)
Flujo neto total del período	(7.670)	(10.619)
Efecto de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	0,3	0,2
Variación neta del efectivo y efectivo equivalente	(7.669)	(10.619)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	14.901	28.447
Saldo final de efectivo y efectivo equivalente	7.232	17.829

Flujos procedentes de actividades de la Operación

La disminución del flujo neto procedente de actividades de operación por \$11.672 millones está explicado principalmente:

- Recaudaciones: Mayores niveles de actividad ambulatoria y diagnóstica y mayores niveles de recuperación de cuentas hospitalarias.
- Pago a proveedores: Mayores pagos principalmente de: honorarios médicos, Honorarios de refuerzos e impuestos mensuales (IVA).
- Mayor dotación de personal y mayor costo de mano de obra directa
- Dividendos recibidos, pago mayor de dividendos en el actual periodo por parte de nuestra asociada Administradora de Transacciones Electrónicas por un monto superior al del periodo anterior, por las mejores utilidades obtenidas en el periodo 2013.
- Intereses recibidos: Menores inversiones financieras en depósito a plazo y Fondos Mutuos de Empresas Red Salud y por lo tanto, rescate y devengamiento de intereses producto del traspaso de Fondos a las Subsidiarias: Inmobiliaria Clínica, Clínica Avansalud y asociada ACR Dos.

Flujos procedentes de actividades de Financiamiento

El aumento en el flujo neto procedentes por actividades de financiamiento en \$24.516 millones, se debe principalmente a un aumento en la Obtención de nuevos crédito por \$22.641 millones (93% de la variación) utilizados para financiar en **Megasalud S.A.** Proyecto centro médico y dental Quilicura y mejoras en los centros médicos existentes; **Clínica Bicentenario** financiamiento para la habilitación de los piso 4, 9, 10 ,11 y



su Centro Medico; ***Clinica Iquique*** solicita línea de para financiar operaciones post terremoto; ***Red Salud*** para financiar vía cuenta corriente mercantil de Proyecto en Construcción de Inmobiliaria Clinica y construcciones en subsidiarias de ACR Dos.

Flujos procedentes de actividades de Inversión

El aumento en el flujo neto originado por actividades de inversión \$9.895 millones, el cual corresponde principalmente a los desembolsos en compras de propiedad planta y equipos de Inmobiliaria Clinica “Proyecto de ampliación de la Clinica Tabancura”.

Análisis de los Factores de Riesgo

La Compañía es un holding que desarrolla sus negocios en el sector salud a través de sus subsidiarias y asociadas de manera descentralizada. Las decisiones de negocio de cada una de estas actividades son analizadas y materializadas por la Administración Superior, teniendo en consideración los riesgos propios de cada una y las formas de mitigarlos asociadas a cada una. A su vez el Directorio de Red Salud en conjunto con la administración de ésta se analiza en detalle los ámbitos principales de operación, control y gestión de los distintos negocios que desarrolla la sociedad.

El sector 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.

Análisis de las variaciones de mercado

La industria de prestadores de salud ha mantenido un comportamiento dinámico. Esto impactó en altos niveles de ocupación en los prestadores ambulatorios y hospitalarios. Esta evolución es una tendencia estructural de la industria y las subsidiarias y asociadas de Red Salud, por estar en el corazón de la actividad, perciben en forma maciza el efecto de esta tendencia.



Áreas de Negocio

Actividad Ambulatoria:

Megasalud

Megasalud posicionada como una de las redes ambulatorias, médica y dental, más grandes del país, tiene 33 centros médicos y dentales desde Arica a Punta Arenas. Megasalud realizó 1.443.070 consultas médicas en el periodo 2014 versus las 1.475.793 consultas médicas realizadas durante el periodo 2013. La baja en las consultas a nivel nacional, se debe a una menor oferta de médicos especialistas.

Los resultados de la Sociedad al 30 septiembre de 2014 corresponden a \$ 4.194 millones, cifra superior a los \$4.061 millones del mismo período de 2013. Esto se explica por un aumento en las prestaciones dentales.

Actividad Hospitalaria:

Clínica Tabancura

Clínica Tabancura se caracteriza por una capacidad productiva en altísimos niveles de ocupación y, por lo tanto, con limitadas capacidades de crecimiento. Al 30 de septiembre de 2014, Clínica Tabancura alcanzó una ocupación del 75%

La sociedad obtuvo una utilidad de \$1.249 millones al 30 de septiembre de 2014, cifra inferior a los \$1.485 millones del periodo 2013, siendo el impacto más relevante el resultado por unidad de reajuste.

Inmobiliaria Clínica

Inmobiliaria Clínica S.A., se encuentra actualmente en pleno proceso de desarrollo del proyecto de construcción de una nueva clínica en los terrenos adyacentes al costado norte de la actual Clínica Tabancura. El proyecto plantea una inversión total de 1.180.000 UF con lo que la capacidad hospitalaria de ambas clínicas sumadas pasará de las 128 con las que cuenta la actual Clínica Tabancura a 210 camas que sumarán ambas clínicas en conjunto. Su inicio de operaciones está contemplado para dentro del primer semestre 2015. Esta sociedad es el vehículo a través del cual se está realizando la inversión en una clínica en el sector oriente de la ciudad de Santiago. Por ello, no tiene actividad productiva que mostrar en cuanto a prestaciones otorgadas, aun cuando sí ha avanzado en el proceso de construir la nueva clínica ya referida. Así, durante el año 2013 se avanzó con las obras de construcción de la nueva torre ubicada junto al actual edificio de Clínica Tabancura y que contará con nueve pisos y nueve subterráneos alcanzando 34.000 metros cuadrados de edificación. Los resultados de la sociedad son principalmente de naturaleza contable, pues los gastos por concepto de inversión están en su mayoría activados como parte del costo de la edificación.

Durante el periodo 2014 esta sociedad tuvo un resultado de \$101 millones, generados principalmente por efecto de los impuestos diferidos de la pérdida tributaria que mantiene la sociedad a esa fecha,

Clínica Bicentenario

Clínica Bicentenario tuvo en 2014 su tercer año de operación el cual estuvo marcado por el aumento de su actividad, como resultado del reconocimiento del mercado en cuanto al alto estándar que entrega en sus soluciones de salud, por el fortalecimiento de la gestión clínica, la renegociación e implementación de nuevos convenios comerciales y el desarrollo de ampliaciones dirigidas a potenciar la operación de la clínica, influyendo directamente en actividad en los comienzos de su cuarto año de operación.

Actualmente tiene en operación 227 camas, con una ocupación de 75,2%, cifra que resulta de la ocupación efectiva de todo el periodo enero-septiembre 2013 contra el total de 232 camas. Esta disminución de número de camas se genera por el cierre de 5 camas MQ y 12 GO, a la vez que se habilitaron 6 camas UTI y 12 UCI, con el fin de hacer más eficiente la capacidad instalada.

Los resultados de esta compañía a septiembre de 2014, fueron negativos en \$1.790 millones, superior a los \$1.499 millones negativos del mismo periodo del año anterior. Siendo la principal variación en el resultado no operacional, producto del efecto inflacionario de la deuda financiera mantenida en UF.

Clínica Avansalud

Clínica Avansalud inauguró sus ampliadas instalaciones a fines del año 2010. Así, enfrentó el año 2011 con un significativo incremento en sus dependencias y por lo tanto en su capacidad productiva. Con esas herramientas la clínica tuvo un año 2011 con un importante incremento de actividad, pasando rápidamente de un 33% de ocupación en 2010, un 48% en 2011, 60,9% durante el año 2012, 61,9% durante el 2013 y 66,2%; durante el 2014, todas estas últimas cifras resultan de comparaciones de la actividad efectiva con la totalidad de la capacidad productiva ampliada.

Los resultados de la sociedad a septiembre de 2014 se situaron en \$1.512 millones, superior a los \$1.139 millones del periodo anterior. Siendo la principal variación e resultado no operacional, producto del efecto inflacionario de la deuda por leasing de la ampliación, así como la adquisición de equipamiento médico.

Clínica Iquique

Clínica Iquique durante el período enero – septiembre de 2014, presentó una utilidad de \$306 millones, superior a la utilidad del mismo periodo del año anterior que ascendió a \$279 millones, a pesar del terremoto al cual se vio enfrentado en el mes de abril, producto de una eficiencia en los costos operacionales y aumento en la actividad. Respecto de la ocupación, para este período alcanza a un 55,6%.

Oncored

Los resultados de la sociedad a septiembre de 2014, fueron positivos en \$287 millones y el mismo periodo del año anterior fue una utilidad de \$152 millones, debido a una mayor complejidad en los tratamientos (Santiago y Regiones) y mayor N° de aplicaciones (sólo en Regiones).



Administradora de Clínicas Regionales y Administradora de Clínicas Regionales Dos:

Las clínicas regionales, hoy 12 operaciones, se desenvuelven en el contexto de una asociación estratégica de Red Salud con la Asociación Chilena de Seguridad y la Mutual de Seguridad de la Cámara Chilena de la Construcción. Este emprendimiento de nuestra sociedad, en conjunto con los socios indicados, tomó un grupo de operaciones clínicas con un modesto nivel de desarrollo en cuanto a infraestructura, capacidad productiva y cantidad de prestaciones otorgadas. El programa de desarrollo de este conjunto de operaciones definió importantes inversiones en todas las unidades que agrupa. Ese proceso de inversión se inició conjuntamente con la asociación, convenida en marzo del año 2010, y se ha mantenido desde entonces.

Los resultados del periodo 2014, ascienden a una pérdida de \$1.687 millones y una pérdida de \$ 210 millones en el periodo anterior. La disminución se debe a los ajuste en resultado de ACR Dos consolidado producto del “Mark to Market” de sus derivados, este ajuste corresponde a una pérdida de \$ 785 millones y menores niveles de actividad de algunas de las Subsidiarias que forman parte del grupo ACR’s.

Hospital Clínico de Viña del Mar:

El Hospital Clínico de Viña del Mar es una operación clínica en la cual Empresas Red Salud tiene una participación minoritaria, del 12,73%. En la evolución de esta clínica ha incidido de manera importante, el hecho que durante el año 2010 tuvo un significativo incremento en infraestructura y capacidad productiva. Estas ampliaciones de infraestructura significaron que en el primer año de explotación de ellas, los costos subieran antes que los ingresos, cosa que provocó un año 2011 con resultados modestos.

Análisis de riesgo de mercado

Dentro de los riesgos que afectan a la actividad de la sociedad se puede identificar, en primer lugar, el alto nivel de competencia, el que se evidencia en el gran número de operadores altamente profesionales y que ha provocado un fuerte aumento de la oferta clínica del sector privado, a través de expansiones constantes de la capacidad instalada. Este escenario impone el requisito de realizar grandes inversiones de capital a fin de poder mantener una posición competitiva.

Por otra parte, desde el punto de vista del financiamiento de las prestaciones de salud, hay que considerar que la industria de las Isapre está sujeta a frecuentes cambios en la normativa y regulaciones, lo cual podría llevar a disminuir su participación y por consiguiente afectar la actual demanda a los prestadores de salud privados.

El sector público ha mostrado, una tendencia a realizar importantes inversiones en infraestructura hospitalaria o bien, a tomar medidas que afectan los flujos de pacientes del sector privado, especialmente a nivel regional.