



**ANALISIS RAZONADO  
A LOS ESTADOS DE SITUACION FINANCIERA  
CONSOLIDADOS**

**CORRESPONDIENTE AL PERIODO  
SEMESTRAL AL 30 DE JUNIO DE 2013**

**EMPRESAS RED SALUD  
2013**

---

## **Análisis Razonado Estados Financieros Consolidados** **Al 30 de junio de 2013**

A partir del año 2011, Sociedad Empresas Red Salud S.A. (en adelante también la “Compañía” o la “Sociedad”) presenta sus estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF” o “IFRS”).

A continuación se presenta el Estado de Situación Financiera Clasificado de Empresas Red Salud al 30 de junio de 2013, comparado con el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2012, y los Estados de resultados consolidados de Red Salud para el período comprendido entre el 01 de enero y el 30 de junio de los años 2013 y 2012. Todas las cifras están expresadas en Millones de Pesos de Chile y de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (IFRS).

### **I. Resumen Ejecutivo**

Empresas Red Salud alcanzó una utilidad atribuible a los propietarios de la controladora en el primer semestre del año 2013 ascendente a \$2.804 millones, mayor en \$1.004 millones, que la utilidad resultante del mismo período del año anterior. Este cambio de resultado se explica por una variación en el margen bruto, el que pasó de \$17.603 millones al 30 de junio de 2012 a \$19.221 millones al 30 de junio de 2013 (variación neta de \$1.618 millones). Esta variación en el margen, es consecuencia, en gran medida, de un aumento de volumen de ventas y una mejora en la eficiencia de los costos de ventas. El EBITDA anual generado al 30 de junio de 2013, alcanzó a \$18.131 millones, en comparación con el EBITDA anual generado al 30 de junio de 2012, el que fue de \$13.856 millones (variación de \$4.276 millones). El EBITDA semestral del año 2013 versus el 2012 asciende a \$10.549 millones y \$8.334 millones respectivamente; producto de los mismos efectos el resultado operacional se incrementó en \$1.366 millones, alcanzando los \$6.318 millones para el primer semestre del 2013.

Las principales razones que explican la variación positiva del margen bruto de \$1.618 millones, están directamente relacionadas con la operación de: Clínica Bicentenario (\$831 millones). En efecto, la variación de \$831 millones en Clínica Bicentenario se explican por: a) un aumento en los volúmenes de ventas en \$4.701 millones, específicamente en 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 por \$3.870 millones, debido a una mayor eficiencia en la utilización de los recursos, b) aumento en la complejidad de las atenciones, manteniéndose constantes los partos y cesáreas, en comparación con el aumento en las cirugías. Por otro lado, Clínica Avansalud un aumento de \$491 millones en su margen bruto, los que también se explican por mayor volumen de ventas, principalmente en exámenes de laboratorio (14%), egresos totales (18%), consultas médicas (11%), excepto por una disminución de un 15% en imagenología.

En cuanto al EBITDA del consolidado anual de Red Salud (12 meses desde el 01-07-2012 al 30-06-2013), este experimentó un aumento de \$4.303 millones, explicado principalmente, como anteriormente se indicara en el margen bruto, por Clínica Bicentenario en donde sólo ésta subsidiaria alcanzó un aumento en su EBITDA anual de \$3.100 millones, por las razones anteriormente señaladas, seguidas por la subsidiaria Clínica Avansalud, cuyo aumento ascendió a \$1.111 millones, por mayor volumen de operaciones debido al aumento de su capacidad instalada, luego de la habilitación de las instalaciones ampliadas (habilitación progresiva desde abril del 2012). En cuanto al EBITDA semestral, el primer semestre del 2013 aumentó en \$2.243 millones, con respecto al EBITDA semestral del año anterior, en donde al igual que en el EBITDA anual, Clínica Bicentenario aumentó este indicador, con respecto al mismo período del año anterior en \$1.397 millones y un aumento en Clínica Avansalud de \$477 millones con respecto al período anterior, debido al aumento de los niveles de ocupación y complejidad de las operaciones de ambas clínicas.

Continuando con la comparación de los resultados operacionales del semestre 2013 versus 2012, se observa una diferencia de \$1.366 millones, explicados principalmente, y como se ha mencionado anteriormente, por Clínica Bicentenario, donde existe un incremento de \$1.229 millones, debido al menor resultado operacional del semestre anterior (\$-1.048 millones del 2012 versus los \$181 millones del semestre 2013), producto del mejor margen bruto comentado anteriormente, seguido por un mejor resultado operacional de Clínica Avansalud de \$129 millones.

## II. Estados de Resultados Consolidados Integrales

### a. Ganancia Total del Período

Durante el primer semestre del 2013, la Compañía registró una ganancia del Período <sup>(1)</sup> de \$3.029 millones, \$1.139 millones superior al resultado registrado en el mismo periodo del año anterior, en donde el resultado operacional <sup>(2)</sup> presenta un significativo aumento, explicado principalmente por los mejores resultados en Clínica Bicentenario. Este crecimiento del resultado operacional, en Clínica Bicentenario, se genera por el mayor nivel de ventas y aumentos en la complejidad, según se presenta en el siguiente cuadro:

Clínica Bicentenario					Clínica Tabancura				
<b>Actividad Hospitalaria</b>					<b>Actividad Hospitalaria</b>				
	jun-13	jun-12	Variación			jun-13	jun-12	Variación	
			Cantidad	%				Cantidad	%
Exámenes de Laboratorio	83.405	52.976	30.429	57,4%	Exámenes de Laboratorio	71.124	66.855	4.269	6,4%
Imagenología	5.930	4.113	1.817	44,2%	Imagenología			-	0,0%
Total Egresos	8.721	7.345	1.376	18,7%	Total Egresos	5.811	5.407	404	7,5%
<b>Actividad Ambulatoria</b>					<b>Actividad Ambulatoria</b>				
	jun-13	jun-12	Variación			jun-13	jun-12	Variación	
			Cantidad	%				Cantidad	%
Consultas Médicas Centro Médico	79.834	62.545	17.289	27,6%	Consultas Médicas Centro Médico	68.162	59.510	8.652	14,5%
Consultas de Urgencia	28.516	24.341	4.175	17,2%	Consultas de Urgencia	14.508	13.016	1.492	11,5%
Exámenes de Laboratorio *	128.246	99.371	28.875	29,1%	Exámenes de Laboratorio *	62.365	64.813	- 2.448	-3,8%
Imagenología *	35.205	24.684	10.521	42,6%	Imagenología *	25.759	24.129	1.630	6,8%

Clínica Iquique

Actividad Hospitalaria	jun-13	jun-12	Variación	
			Cantidad	%
Exámenes de Laboratorio	14.311	14.067	244	1,7%
Imagenología	1.000	1.041	- 41	-3,9%
Total Egresos	3.052	3.003	49	1,6%
Actividad Ambulatoria	jun-13	jun-12	Variación	
			Cantidad	%
Consultas Médicas Centro Médico			-	0,0%
Consultas de Urgencia	23.943	20.936	3.007	14,4%
Exámenes de Laboratorio *	75.678	70.087	5.591	8,0%
Imagenología *	1.658	2.005	- 347	-17,3%

Clínica Avansalud

Actividad Hospitalaria	jun-13	jun-12	Variación	
			Cantidad	%
Exámenes de Laboratorio	35.356	24.513	10.843	44,2%
Imagenología	2.048	705	1.343	190,5%
Total Egresos	8.431	7.123	1.308	18,4%
Actividad Ambulatoria	jun-13	jun-12	Variación	
			Cantidad	%
Consultas Médicas Centro Médico	159.937	144.236	15.701	10,9%
Consultas de Urgencia	4.921	-	4.921	100,0%
Exámenes de Laboratorio *	199.353	181.994	17.359	9,5%
Imagenología *	53.348	64.887	- 11.539	-17,8%

(\* ) Realizados en Urgencia y Centro Médico

En cuanto al resultado no operacional negativo, este disminuye, principalmente, por el menor efecto de la variación de la UF en el primer semestre del 2013 (0,1%) versus la variación de la UF del mismo período del año anterior (1,5%), en donde sólo en Clínica Bicentenario tuvo una variación de \$529 millones, por otra parte, Clínica Avansalud presenta un mayor gasto financiero, producto que el primer semestre del año anterior, activaba los intereses de la ampliación de sus instalaciones a diferencia de este año, por lo que el efecto adverso alcanza a \$283 millones.

**Cuadro N°1: Composición de la Ganancia del Período**

Cifras en MM\$ al 30.06.13	30-jun-13	30-jun-12
<b>Resultado operacional</b> <sup>(2)</sup>	<b>6.318</b>	<b>4.952</b>
<b>Resultado no operacional</b> <sup>(3)</sup>	(2.305)	(2.557)
<b>Otros</b> <sup>(4)</sup>	(985)	(506)
<b>Ganancia del período</b>	<b>3.028</b>	<b>1.890</b>

(1) Corresponde a la Ganancia del período.

(2) Incluye las cuentas: Ingresos de actividades ordinarias, Costo de ventas, Gastos de administración 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.

#### b. Análisis de Resultados Integrales

A continuación se presentan los segmentos de negocios definidos de acuerdo a la adopción de las normas IFRS:

- **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 las Clínica Bicentenario S.A., Clínica Tabancura S.A., Clínica Avansalud S.A., Clínica Arauco Salud y Clínica Iquique S.A.

Las sociedades anteriores presentan sus estados financieros de acuerdo a IFRS.

**Cuadro N°2: Composición del resultado operacional por segmentos**

<i>Cifras en MM\$ al 30.06.13</i>	<b>30-jun-13</b>	<b>30-jun-12</b>
<b>Segmento Ambulatorio</b>	<b>7.341</b>	<b>4.037</b>
<b>Segmento Hospitalario</b>	<b>- 1.023</b>	<b>915</b>
<b>Resultado operacional</b>	<b>6.318</b>	<b>4.952</b>

Como lo indica el cuadro 2, el resultado operacional del segmento ambulatorio al 30 de junio de 2013 fue superior en \$3.305 millones al del año anterior y se encuentra explicado principalmente por un mayor resultado operacional de Clínica Avansalud de \$1.724 millones (636% más que el año anterior), Clínica Bicentenario de \$1.224 millones (488% más que el año anterior), mayor resultado en Megasalud de \$122 millones (3% más que el año anterior), mayor resultado de Clínica Iquique de \$56 millones (1.595% más que el año anterior), y un menor resultado de Clínica Tabancura de \$111 millones (22% menor que el año anterior).

El resultado operacional del sector Hospitalario registró una disminución de \$1.938 millones en comparación con el mismo período del año anterior. Este resultado se explica por un mayor resultado de la Clínica Bicentenario de \$5 millones y Clínica Iquique de \$165 millones; y un menor resultado de Megasalud, a través de Arauco Salud de \$342 millones; Clínica Avansalud de \$1.595 millones, y la Clínica Tabancura por \$173 millones. La diferencia en las mayores utilidades operacionales de Clínica Bicentenario se origina por el hecho que en el primer semestre de 2013 aumentó sus operaciones, para lo que habilitó mayor cantidad de camas y complejizó sus operaciones y fue más eficiente en la utilización de sus costos operacionales. En cuanto a la desviación negativa de Megasalud, se debe netamente a menor actividad en (Arauco Salud) consultas, laboratorio, imagenología y procedimientos; el tener menor actividad en consultas, genera un impacto directo en la actividad, afectando al resto de las prestaciones de apoyo diagnóstico.

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

<i>Cifras en MM\$ al 30.06.13</i>	<b>30-jun-13</b>	<b>30-jun-12</b>
Ingresos financieros	789	1.152
Costos financieros	(3.596)	(3.352)
Participación en asociadas y negocios conjuntos	528	747
Diferencias de cambio	0	(0)
Resultados por unidades de reajuste	(26)	(1.104)
Diferencia entre el valor libro anterior y el valor justo		
<b>Resultado no operacional</b>	<b>(2.305)</b>	<b>(2.557)</b>
Impuesto a la Renta	(985)	(506)
<b>Resultado otros</b>	<b>(985)</b>	<b>(506)</b>
<b>Total Resultado no operacional y otros</b>	<b>(3.290)</b>	<b>(3.062)</b>

El resultado no operacional, al 30 de junio de 2013 reportó una pérdida de \$2.304 millones, \$252 millones mejor que el período anterior; la variación se explica principalmente por el menor impacto de la variación de

la UF, pero con mayores costos financieros, específicamente en Clínica Avansalud, por el leasing de la ampliación que comenzó a reconocerse el costo financiero de los intereses a partir del mes de abril de 2012.

El resultado neto negativo correspondiente a la cuenta Otros, fue de \$479 millones superior al resultado neto negativo informado el período anterior. La variación entre ambos periodos se explica principalmente por el aumento de la tasa impositiva (17% versus 20% para el semestre 2013) y de los mayores impuestos, debido a los mejores resultados de las subsidiarias del Holding Empresas Red Salud S.A.

### III. Balance

#### a. Activos

Al 30 de junio de 2013 los activos consolidados de la Compañía totalizaron \$301.396 millones y su composición se presenta a continuación:

**Cuadro N°4: Composición de los activos**

<i>Cifras en MM\$ al 30.06.13</i>	<b>30-jun-13</b>	<b>31-dic-12</b>
Activos corrientes	78.456	77.301
Activos no corrientes	217.753	212.956
<b>Total Activos</b>	<b>296.209</b>	<b>290.257</b>

#### b. Activos corrientes

Los activos corrientes de la Compañía al 30 de junio de 2013 aumentaron en \$1.155 millones respecto al 31 de diciembre de 2012. Las principales variaciones corresponden a una disminución en el efectivo y equivalentes al efectivo por \$10.265 millones, en donde sólo en Red salud esta disminución ascendió a \$6.897 millones debido a remesas al contrato mercantil con Clínica Bicentenario de \$3.500 millones y remesas al contrato mercantil celebrado con Inmobiliaria Clínica, en donde se remesó el monto de \$2.028 millones, por otro lado, Red Salud realizó aportes a ACR 1 y ACR 2 por \$2.261 millones, además se realizó el pago de los intereses del contrato de bonos por \$2.391 millones. Por otro parte, Megasalud presentó un saldo positivo en efectivo y equivalentes al efectivo, al cierre del semestre 2013 mayor en \$3.139 millones, efecto contrario sucedido en Clínica Tabancura en donde presenta una cifra de \$247 millones menor que el efectivo al cierre del año 2012. En Clínica Avansalud se produce el traspaso de los depósitos a plazo que se encontraban presentados en Otros Activos financieros corrientes a efectivo y equivalentes al efectivo en \$3.463 millones, producto del vencimiento es inferior a los 90 días.

Por otro lado, el rubro otros activos financieros corrientes presenta un aumento de \$7.893 millones, y se explica, por una parte, por las remesas recibidas del contrato mercantil con ILC, en donde Red salud recibió \$10.000 millones, de los que se pagaron en el mes de mayo de 2013 \$5.000 millones, además de fondos mutuos de Red Salud (\$5.033 millones) clasificados en este rubro, dada su composición, y una disminución en Clínica Avansalud de \$2.139 millones, producto del pago del sobre costo producido por la ampliación de la clínica.

#### c. Activos no corrientes

Los activos no corrientes de la Compañía aumentaron al 30 de junio de 2013 respecto de la cifra al 31 de diciembre de 2012 en \$4.797 millones, como consecuencia del aumento de los activos inmobiliarios y de equipamiento de las Clínicas Avansalud S.A., Bicentenario S.A. e Inmobiliaria Clínica S.A. y el aumento en las inversiones en asociadas contabilizadas utilizando el método de la participación, producto de los aumentos de capital realizados a la Administradora de Clínicas Regionales Dos S.A..

**Cuadro N°5: Composición de los pasivos y patrimonio**

<i>Cifras en MM\$ al 30.06.13</i>	<b>30-jun-13</b>	<b>31-dic-12</b>
Pasivos corrientes	54.183	47.667
Pasivos no corrientes	125.309	126.889
<b>Total pasivo exigible</b>	<b>179.492</b>	<b>174.556</b>
<b>Participaciones no controladoras</b>	<b>2.116</b>	<b>2.066</b>
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>114.602</b>	<b>113.635</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>296.210</b>	<b>290.257</b>

**d. Pasivos y patrimonio**

Al 30 de junio de 2013 los pasivos y patrimonio de la Compañía totalizaron \$296.210 millones, superiores en un 2% a la cifra registrada al 31 de diciembre del año 2012. Lo anterior se debió principalmente a la celebración del contrato mercantil entre Empresas Red Salud e ILC por \$10.014 millones.

El aumento en los pasivos corrientes de \$6.516 millones se explica principalmente por la celebración de contrato mercantil entre Empresas Red Salud e ILC por \$10.014 millones, de los que en el mes de mayo fueron abonados \$5.000 millones.

La variación negativa en los pasivos no corrientes de \$1.580 millones, se explica principalmente por el pago de leasing por parte de las subsidiarias de Empresas Red Salud.

**e. Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora y participaciones no controladoras**

El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora, al 30 de junio de 2013 ascendió a \$114.602 millones, superior en \$2.804 millones al registrado al 31 de diciembre del año 2012, debido a la utilidad del primer semestre del año 2013. Las Participaciones no Controladoras, por su parte, ascendieron a \$2.116 millones, superior en \$50 millones a la participación no controladora al 31 de diciembre del año 2012.

**f. Pasivos corrientes y no corrientes por empresa**

A continuación se presenta la composición de los pasivos corrientes y no corrientes de las sociedades subsidiarias y de la matriz de la Compañía. Es relevante destacar que las principales cuentas de pasivos en las diferentes sociedades son:

- Megasalud: Cuentas por pagar comerciales, Otros pasivos financieros no corrientes y provisiones corriente por beneficios a los empleados (\$24.646 millones)
- Clínica Bicentenario: Otros pasivos financieros no corrientes y pasivos por impuestos diferidos (\$42.517 millones)
- Clínica Tabancura: Cuentas por pagar comerciales y Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes (\$14.465 millones)
- Clínica Avansalud: Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes y cuentas por pagar comerciales (\$27.866 millones)
- Clínica Iquique: Cuentas por pagar comerciales (\$1.585 millones)



- Matriz: Otros Pasivos Financieros corrientes y no corrientes y cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (\$49.634 millones)

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<sup>(5)</sup>**

<i>Cifras en MM\$ al 30.06.13</i>	<b>30-jun-13</b>	<b>31-dic-12</b>
Megasalud	29.388	29.967
Clínica Tabancura	16.862	16.745
Clínica Iquique	3.192	2.702
Clínica Avansalud	33.972	33.590
Clínica Bicentenario	73.122	70.400
Inmobiliaria Clínica	3.385	383
Oncored	883	658
Red Salud	49.744	48.405

(5) Pasivos consideran ajustes de consolidación.

#### IV. Tendencia de Indicadores

**Cuadro N°7: Análisis razonado**

Cifras en MM\$		30-06-2013	31-dic-12
<b>Liquidez</b>			
Liquidez corriente	veces	1,45x	1,62x
Razón ácida <sup>(6)</sup>	veces	1,41x	1,58x
<b>Endeudamiento</b>			
Razón endeudamiento	veces	1,54x	1,51x
Deuda Financiera CP/Total	%	13,31%	13,95%
Deuda Financiera LP/Total	%	86,69%	86,05%
Cobertura gastos financieros	veces	2,12x	1,71x
<b>Actividad</b>			
Total activos	MM\$	296.209	290.257
Rotación inventarios	veces	77	69
Permanencia inventarios	días	4,7	5,2

Cifras en MM\$		30-06-2013	30-06-2012
<b>Resultados</b>			
Ingresos	MM\$	91.493	78.355
Costos de explotación	MM\$	72.273	60.752
Resultado operacional	MM\$	6.318	4.952
Gastos financieros	MM\$	(3.596)	(3.352)
Resultado no operacional <sup>(7)</sup>	MM\$	(2.305)	(2.557)
RAIIDAIE <sup>(8)</sup>	MM\$	11.929	9.380
Ganancia atribuible a los propietarios d	MM\$	2.804	1.800

Cifras en MM\$		30-06-2013	30-06-2012
<b>Rentabilidad</b>			
Rentabilidad del patrimonio		5,31%	3,35%
Rentabilidad del activo		2,07%	1,43%
Rendimiento activos operacionales <sup>(9)</sup>		2,07%	1,43%
Utilidad por acción	\$	1,104	0,709

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

(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

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

El aumento en la cobertura de gastos financieros al 30 de junio de 2013, se debe principalmente al mayor resultado antes de impuesto en el semestre 2013, debido a un menor resultado negativo obtenido por la subsidiaria Clínica Bicentenario y los mayores resultados positivos de la clínica Tabancura y Megasalud.

#### Estado de Flujo de Efectivo Resumido

Durante el semestre terminado el 30 de junio de 2013 la Compañía generó un flujo neto total del periodo negativo de \$10.265 millones, los que sumados a los \$28.447 millones (efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo) totalizan un saldo final efectivo y equivalente a efectivo de \$18.182 millones. A continuación se muestra en detalle la generación de este flujo neto total y los saldos finales de cada periodo:

**Cuadro N°8: Estado de flujo de efectivo resumido**

<i>Cifras en MM\$ al 30.06.13</i>	<b>30-jun-13</b>	<b>30-jun-12</b>
Flujo neto originado por actividades de la operación	8.878	10.205
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	(4.855)	27.309
Flujo neto originado por actividades de inversión	(14.288)	(21.996)
<b>Flujo neto total del período</b>	<b>(10.265)</b>	<b>15.517</b>
Efecto de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-	2
<b>Variación neta del efectivo y efectivo equivalente</b>	<b>(10.265)</b>	<b>15.519</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	28.447	7.239
<b>Saldo final de efectivo y efectivo equivalente</b>	<b>18.182</b>	<b>22.758</b>

La disminución del flujo neto positivo procedente de actividades de operación por \$1.327 millones está explicado principalmente por una mayor recaudación por venta de bienes y prestación de servicios, en Megasalud y Clínica Avansalud. Los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios aumentaron en \$10.604 millones, en donde en Megasalud este concepto aumento en \$4.767 millones, Clínica Avansalud aumentó en \$3.164 millones, Clínica Bicentenario en \$2.172 millones y Clínica Tabancura en \$41 millones; efecto contrarrestado por el aumento en los pagos a proveedores y a empleados, cuyo aumento alcanzó a \$12.986 millones, siendo Megasalud y Clínica Bicentenario las que mayores niveles de pagos mostraron, que sumando estas últimas asciende a un monto de \$6.876 millones.

La disminución en el flujo neto originado por actividades de financiamiento (\$32.164 millones) se debe principalmente a que con fecha 26 de enero de 2012, Empresas Red Salud S.A. realizó la primera colocación en el mercado local de bonos desmaterializados y al portador por \$44.467 millones, financiamiento no efectuado este semestre del 2013; por otro lado, este primer semestre del 2013, Red Salud celebra un contrato mercantil con ILC, con lo que aumenta en \$10.039 millones el ítems de préstamos de entidades relacionadas, de los que en el mes de mayo se cancelaron \$5.000 millones, imputados en la línea "pagos de préstamos a entidades relacionadas"; menor pago de préstamos este semestre 2013, versus el primer semestre 2012, debido al pago de \$10.304 millones, realizados el periodo anterior por Red Salud.

El aumento de \$7.708 millones en el flujo neto originado por actividades de inversión se debe mayoritariamente a una reclasificación a otros activos financieros no corrientes, debido a que no cumplen con los requisitos para ser tratados como flujo de efectivo; por otro lado, se explica por la mayor inversión en participaciones no controladoras, por parte de Red Salud, por \$2.261 millones (inversiones en Administradora de Clínicas Regionales Dos S.A.), la mayores inversiones en propiedades, planta y equipo, principalmente en Inmobiliaria Clínica, en comparación con el mismo período del año 2012, por la construcción de la nueva clínica al costado de la Clínica Tabancura por \$1.657 millones.

## V. 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 y el Directorio de cada una de las respectivas subsidiarias 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 está constituido por los presidentes de las subsidiarias de Red Salud y 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.

### a. 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 970.229 consultas médicas a junio de 2013 versus las 940.544 consultas médicas realizadas durante el período 2012 y es un actor de alto impacto sanitario en las prestaciones ambulatorias.

Los resultados de la Sociedad a junio de 2013 corresponden a \$2.503 millones, cifra inferior a los \$2.792 millones del mismo período de 2012.

---

#### **Actividad Hospitalaria:**

##### ***Clínica Tabancura***

Al 30 de junio de 2013, Clínica Tabancura alcanzó una ocupación del 72,7% mayor en 0,8 puntos porcentuales respecto del mismo periodo del año anterior.

La sociedad obtuvo una utilidad de \$822 millones al 30 de junio de 2013, cifra inferior a los \$963 millones al primer semestre del año 2012.

##### ***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. En efecto, en septiembre del año 2012 se terminó con las faenas de excavación y socializado y se dio inicio a las obras de construcción de la nueva torre, que se levantará junto al actual edificio y constará de nueve pisos y nueve subterráneos. 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 trimestre del año 2014.

##### ***Clínica Bicentenario***

Clínica Bicentenario inició su actividad en el primer trimestre del 2011, con una oferta inicial de 81 camas que llegó a 165 terminado el año 2011, actualmente tiene en operación 220 camas, con una ocupación de 66%, cifra que resulta de la ocupación efectiva de todo el periodo enero-junio 2013 contra el total de 223 camas.

Esta nueva operación, aporta a la red una oferta de salud en una ubicación estratégica, en un conjunto de comunas altamente pobladas de la ciudad de Santiago y con altos niveles de crecimiento en los últimos años.

Los resultados de esta compañía a junio de 2013 fueron negativos en \$918 millones, superior a los \$2.589 millones negativos del mismo periodo del año anterior.

##### ***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 a un 48% en 2011, un 60,9% durante el año 2012 y un 63% hasta el primer semestre del 2013; 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 junio de 2013 se situaron en \$617 millones, inferior a los \$704 millones del periodo anterior.

### ***Clínica Iquique***

Clínica Iquique durante el período enero – junio de 2013 presentó una utilidad de \$164 millones, superior a la pérdida del mismo periodo del año anterior que ascendió a \$20 millones, esta disminución se explica debido a que la clínica ha alcanzado el nivel máximo de maduración de sus operaciones, con un alto nivel de saturación y efectos adversos derivados de esa situación, por lo tanto se está evaluando la ampliación de su infraestructura.

Respecto de la ocupación, para este período alcanza a un 51%.

### ***Oncored***

La sociedad OncoRed fue constituida hacia el final del año 2011, por lo que a junio de 2013, muestra resultados significativos en actividad productiva. Esta sociedad está orientada a satisfacer las necesidades de la población que sufre de enfermedades oncológicas, para lo cual debe coordinarse una compleja red de prestadores que provean los diversos servicios requeridos por los pacientes. OncoRed estuvo en el breve periodo que ha existido en el año 2011, en la etapa de diseño de los procesos para otorgar tales prestaciones.

El año 2012 fue el primer año de operación propiamente tal, comenzando en el mes de enero, en forma paulatina, con la atención de pacientes de patologías como cáncer de mama y cáncer cervico-uterino en el mes de marzo, brindando una resolución en todas las patologías oncológicas del adulto, todas estas atenciones efectuadas en las clínicas que forman parte de nuestra red y bajo la administración y seguimiento del modelo de Red Oncosalud.

Los resultados de la sociedad a junio de 2013 fueron positivos en \$113 millones y el mismo periodo del año anterior fue de \$34 millones de pérdida que son como consecuencia de los gastos de operación y la puesta en marcha.

### ***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 Dial, la Asociación Chilena de Seguridad y la Mutual de Seguridad de la Cámara Chilena de la Construcción. Este magnífico 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 y se prevé que se mantenga hacia el año 2013 a lo menos. Así, el año 2012 es uno en el cual se avanzó en la puesta en práctica de este plan de desarrollo conjunto con los socios. Por ello, en todas las operaciones hubo algún grado de intervención significativo en su infraestructura. Por lo mismo, esas operaciones sufrieron los efectos perturbadores de hacer convivir delicadas operaciones de provisión de servicios de salud y actividad constructiva.

Los resultados de este conjunto de durante el primer semestre del año 2013, tuvieron un resultado negativo de \$102 millones y una utilidad en el mismo período del año anterior ascendente a \$97 millones.

#### ***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. Los niveles de actividad del año 2012 fueron levemente superiores a los del año 2011, con 5.724 egresos clínicos, 4.411 intervenciones quirúrgicas, de las cuales 2.030 corresponden a nacimientos, 24.618 consultas médicas, 151.388 exámenes de laboratorio, 22.327 exámenes de imagenología, 5.680 procedimientos y 18.313 consultas de urgencia. Esta evolución de las variables críticas de la operación ha provocado que los resultados a diciembre de 2012 sean de \$1.091 millones, muy superiores a los resultados del mismo periodo del año anterior que arrojaron una pérdida de \$175,8 millones.

#### **b. 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 Isapres 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.

La actual estructura de prestadoras ambulatorias y hospitalarias con presencia nacional ubican a la sociedad en una posición de baja sensibilidad al ciclo económico por la naturaleza de la demanda por servicios de salud. Adicionalmente, la alta diversidad de ámbitos, complejidades y áreas geográficas en las que la sociedad y sus subsidiarias y asociadas tienen actividad, disipa los efectos de eventuales fenómenos adversos que se presenten en segmentos de la actividad del sector.