

**Análisis Razonado Estados Financieros Consolidados**  
**Al 30 de junio de 2012**

**I. Introducción**

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”).

**II. Estados Consolidados de Resultados Integrales**

**a. Ganancia Total del Periodo**

Durante el periodo enero junio del año 2012, la Compañía registró una ganancia del Período<sup>(1)</sup> de \$1.890 millones, \$1.354 millones superior al resultado registrado en el mismo periodo del año anterior. El aumento del resultado operacional<sup>(2)</sup> se explica por los mejores resultados en las subsidiarias, a excepción de Clínica Iquique. Este mayor resultado operacional se explica principalmente por el mayor nivel de ventas de Clínica Bicentenario en comparación con igual período del año anterior y le mejoramiento en menor medida de los resultados operacionales de las clínicas Avansalud, Megasalud y Tabancura. En cuanto al resultado no operacional negativo, este se acentúa debido a los mayores costos por los intereses de las operaciones de leasing de los proyecto Clínica Bicentenario y la ampliación de Clínica Avansalud.

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

<i>Cifras en MM\$ al 30.06.12</i>	<b>30-jun-12</b>	<b>30-jun-11</b>
<b>Resultado operacional</b> <sup>(2)</sup>	<b>4.952</b>	<b>1.914</b>
<b>Resultado no operacional</b> <sup>(3)</sup>	(2.557)	(1.075)
<b>Otros</b> <sup>(4)</sup>	(506)	(302)
<b>Ganancia del periodo</b>	<b>1.890</b>	<b>536</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 las cuentas: Impuesto a la renta y Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras.*

**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:** Se encuentra 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 30.06.12</i>	<b>30-jun-12</b>	<b>30-jun-11</b>
<b>Segmento Ambulatorio</b>	<b>4.037</b>	<b>2.800</b>
<b>Segmento Hospitalario</b>	<b>915 -</b>	<b>886</b>
<b>Resultado operacional</b>	<b>4.952</b>	<b>1.914</b>

El resultado operacional (definido anteriormente) del segmento ambulatorio al 30 de junio de 2012 fue superior en \$1.237,0 millones que el período anterior y se encuentra explicado principalmente por un mayor resultado operacional de Megasalud de \$364,5 millones (11% más que el período anterior), un menor resultado de Clínica Avansalud de \$159,3 millones (37% menos que el período anterior), un mayor resultado de Clínica Tabancura de \$85,2 millones (21% más que el período anterior), un mayor resultado de Clínica Bicentenario de \$1.009,7 millones (130% mayor que el período anterior) y Clínica Iquique con un menor resultado por \$62,6 millones (95% menor que el período anterior).

El resultado operacional del sector Hospitalario registró un aumento de \$1.801,0 en comparación con el mismo período anterior. Este resultado se explica por un mayor resultado de la Clínica Avansalud de \$714,4 millones, de la Clínica Tabancura de \$201,2 millones, Megasalud a través de Arauco Salud un menor resultado de \$28,2 millones, Clínica Iquique un menor resultado por \$195,4 millones, y un menor resultado negativo de la Clínica Bicentenario de \$1.110,2 millones. La diferencia en las menores pérdidas operacionales de la Clínica Bicentenario se originan en el hecho que esta operación inicio sus actividades a mediados del primer trimestre de 2011 y durante el 2012 ya se encuentra en proceso consolidación de sus actividades.

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

<i>Cifras en MM\$ al 30.06.12</i>	<b>30-jun-12</b>	<b>30-jun-11</b>
Ingresos financieros	1.152	467
Costos financieros	- 3.352 -	1.445
Participación en asociadas y negocios conjuntos	747	570
Diferencias de cambio	- 0 -	352
Resultados por unidades de reajuste	- 1.104 -	315
Otros gastos, por función	-	-
Diferencia entre el valor libro anterior y el valor justo	-	-
<b>Resultado no operacional</b>	<b>(2.557)</b>	<b>(1.075)</b>
Impuesto a la Renta	- 506 -	302
<b>Resultado otros</b>	<b>(506)</b>	<b>(302)</b>
<b>Total Resultado no operacional y otros</b>	<b>(3.062)</b>	<b>(1.378)</b>

El resultado no operacional, definido anteriormente, al 30 de junio de 2012 reportó una pérdida de \$2.557 millones, \$1.482,0 millones mayor que el período anterior; la variación se explica principalmente por el mayor costos financiero de Clínica Bicentenario, por el leasing que financió parte de sus inversiones, y de Red Salud, por la colocación de bonos realizada durante el mes de enero de 2012. Otro factor que provoca un

aumento en las pérdidas del resultado no operacional, son los resultados por unidad de reajuste consecuencia del contrato en UF de los leasing de las Clínica Bicentenario y Clínica Avansalud y de aparte de los bonos emitidos por Red Salud.

El resultado neto negativo correspondiente a la cuenta Otros, definida anteriormente, fue de \$204,0 millones superior al resultado neto negativo informado el período anterior. La variación entre ambos periodos se explica principalmente por los efectos de los impuestos diferidos por la disminución del incremento de la pérdida tributaria de Clínica Bicentenario.

### III. Balance

#### a. Activos

Al 30 de junio de 2012 los activos consolidados de la Compañía totalizaron \$283.599,8 millones y su composición se presenta a continuación:

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

<i>Cifras en MM\$ al 30.06.12</i>	<b>30-jun-12</b>	<b>31 Dic. 2011</b>
Activos corrientes	80.672	47.177
Activos no corrientes	202.928	196.003
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>283.600</b>	<b>243.180</b>

#### b. Activos corrientes

Los activos corrientes de la Compañía al 30 de junio de 2012 aumentaron en \$33.494,8 millones respecto al 31 de diciembre de 2011. Las principales variaciones corresponden a un aumento en el efectivo y equivalentes al efectivo por \$27.156,7 millones debido al aumento en los fondos mutuos de Red Salud producto de la colocación de bonos realizada en el mes de enero de 2012 y un aumento en los deudores comerciales por \$5.056,3 millones, en donde mayoritariamente el aumento se presenta en Clínica Bicentenario por \$2.511,2 millones, Megasalud \$1.374,1 y Clínica Avansalud por \$670,4 millones.

#### c. Activos no corrientes

Los activos no corrientes de la Compañía aumentaron al 30 de junio de 2012 respecto de la cifra al 31 de diciembre de 2011 en \$6.924,7 millones, como consecuencia del aumento de los activos inmobiliarios y de equipamiento de las Clínicas Avansalud S.A. y Bicentenario 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., principalmente.

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

<i>Cifras en MM\$ al 30.06.12</i>	<b>30-jun-12</b>	<b>31 Dic. 2011</b>
Pasivos corrientes	39.093	45.733
Pasivos no corrientes	128.916	83.603
<b>Total pasivo exigible</b>	<b>168.009</b>	<b>129.336</b>
<b>Participaciones no controladoras</b>	<b>1.993</b>	<b>2.046</b>
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la controlado</b>	<b>113.597</b>	<b>111.798</b>
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>283.600</b>	<b>243.180</b>

**d. Pasivos y patrimonio**

Al 30 de junio de 2012 los pasivos y patrimonio de la Compañía totalizaron \$283.599,8 millones, superiores en un 17% a la cifra registrada al 31 de diciembre del año 2011. Lo anterior se debió principalmente a la colocación de bonos por parte de Red Salud durante el mes de enero de 2012.

La disminución en los pasivos corrientes de \$6.640,2 millones se explica por el pago de \$10.303,9 millones en Red Salud por un crédito de corto plazo, monto que se pagó durante el mes de febrero de 2012. Por otro lado, aumentaron las cuentas por pagar comerciales principalmente en Megasalud en \$815,2 millones, Clínica Avansalud en \$434,0 millones y Clínica Bicentenario en \$1.215,2 millones debido al mayor nivel de actividad de estas últimas. Además se debe agregar la disminución de las provisiones corrientes por beneficios a los empleados por \$885,7 millones, principalmente por el pago de las participaciones del Directorio y personal.

La variación en los pasivos no corrientes de \$45.313,5 millones se explica principalmente por la colocación de bonos realizada por Red Salud, en donde con fecha 26 de enero de 2012 la Compañía realizó la primera colocación en el mercado local de bonos desmaterializados y al portador, cuyas condiciones más relevantes fueron las siguientes:

- Bonos de la Serie A emitidos con cargo a la línea de bonos N° 697, por una suma total de \$21.800.000.000 con vencimiento el día 30 de junio de 2016, en la que se obtuvo una tasa de colocación de 6,70%.
- Bonos de la Serie C emitidos con cargo a la línea de bonos N° 698, por una suma total de UF 1.000.000 con vencimiento el día 30 de junio de 2032, en la que se obtuvo una tasa de colocación de 4,14%.

**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 2012 ascendió a \$113.597,4 millones, superior en un 1,6% al monto registrado al 31 de diciembre del año 2011, el aumento se explica mayoritariamente por el resultado positivo del período ascendente a \$1.799,5 millones. Las Participaciones no Controladoras, por su parte, ascendieron a \$1.993,0 millones, inferior en \$53,0 millones a la participación no controladora al 31 de diciembre del año 2011.

**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 (\$26.663,1 millones)
- Clínica Bicentenario: Otros pasivos financieros no corrientes y pasivos por impuestos diferidos (\$46.549,4 millones)
- Clínica Tabancura: Cuentas por pagar comerciales y Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes (\$12.363,2 millones)

- Clínica Avansalud: Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes y cuentas por pagar comerciales (\$25.588,0 millones)
- Clínica Iquique: Cuentas por pagar comerciales (\$2.501,1 millones)
- Matriz: Otros Pasivos Financieros corrientes y no corrientes y cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (\$44.300,4 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 30.06.12</i>	<b>30-jun-12</b>	<b>31 Dic. 2011</b>
Megasalud	28.327	28.946
Clínica Tabancura	14.460	14.490
Clínica Iquique	2.612	2.501
Clínica Avansalud	26.934	26.215
Clínica Bicentenario	52.688	59.051
Inmobiliaria Clínica	2.322	3.909
Oncored	138	32
Red Salud	40.528	11.425

(5) Pasivos consideran ajustes de consolidación.

## IV. Tendencia de Indicadores

Cuadro N°7: Análisis razonado

Cifras en MM\$		30-jun-12	31 Dic. 2011
<b>Liquidez</b>			
Liquidez corriente	veces	2,06x	1,03x
Razón ácida <sup>(6)</sup>	veces	2,02x	0,99x
<b>Endeudamiento</b>			
Razón endeudamiento	veces	1,45x	1,14x
Deuda Financiera CP/Total	%	5,91%	19,95%
Deuda Financiera LP/Total	%	94,09%	80,05%
Cobertura gastos financieros	veces	1,71x	1,57x
<b>Actividad</b>			
Total activos	MM\$	283.600	243.180
Rotación inventarios	veces	64	74
Permanencia inventarios	días	5,6	4,8

Cifras en MM\$		30-jun-12	30-jun-11
<b>Resultados</b>			
Ingresos	MM\$	78.355	62.316
Costos de explotación	MM\$	60.752	47.438
Resultado operacional	MM\$	4.952	1.914
Gastos financieros	MM\$	(3.352)	(1.445)
Resultado no operacional <sup>(7)</sup>	MM\$	(2.557)	(1.075)
RAIIDAIE <sup>(8)</sup>	MM\$	9.408	5.378
Ganancia atribuible a los propietarios de l	MM\$	1.800	361

Cifras en MM\$		30-jun-12	30-jun-11
<b>Rentabilidad</b>			
Rentabilidad del patrimonio		3,35%	0,94%
Rentabilidad del activo		1,43%	0,46%
Rendimiento activos operacionales <sup>(9)</sup>		1,43%	0,46%
Utilidad por acción	\$	0,709	0,211

(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 2012, se debe principalmente al menor resultado negativo obtenido por la subsidiaria Clínica Bicentenario y los mayores resultados positivos de las clínicas Avansalud y Tabancura, además del mayor resultado positivo de la subsidiaria Megasalud.

## Estado de Flujo de Efectivo Resumido

Al 30 de junio de 2012 la Compañía generó un flujo neto total del periodo positivo de \$22.758,1 millones, a continuación se muestra en detalle la composición de este flujo neto total:

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

<i>Cifras en MM\$ al 30.06.12</i>	<b>30-jun-12</b>	<b>30-jun-11</b>
Flujo neto originado por actividades de la operación	10.205 -	3.496
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	27.309	5.131
Flujo neto originado por actividades de inversión	- 21.996 -	8.777
<b>Flujo neto total del período</b>	<b>15.517</b>	<b>(7.142)</b>
Efecto de la variación en la tasa de cambio sobre el efectiv	2 -	11
<b>Variación neta del efectivo y efectivo equivalente</b>	<b>15.519</b>	<b>(7.153)</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	7.239	19.535
<b>Saldo final de efectivo y efectivo equivalente</b>	<b>22.758</b>	<b>12.382</b>

El aumento del flujo neto positivo procedente de actividades de operación por \$13.700,9 millones está explicado principalmente por una mayor recaudación por venta de bienes y prestación de servicios, debido a la maduración en las operaciones de Clínica Bicentenario y el crecimiento de las otras subsidiarias, especialmente Clínica Avansalud y en menor medida, pero también positiva y creciente, de las subsidiarias Clínica Tabancura y Megasalud. Los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios aumentaron en \$19.976,3 millones, en donde en Clínica Bicentenario este concepto aumento en \$8.493,7 millones, Clínica Avansalud aumentó en \$6.248,5 millones, Megasalud aumento por \$2.012,8 millones y Clínica Tabancura aumento de \$3.239,1 millones; efecto contrarrestado por el aumento en los pagos a proveedores y a empleados, cuyo aumento alcanzó a \$5.768,9 millones, siendo Clínica Bicentenario y Clínica Tabancura las que mayores niveles de pagos mostraron, que sumando estas últimas asciende a un monto de \$4.208,7 millones.

El aumento en el flujo neto originado por actividades de financiamiento (\$22.177,3 millones) se debe principalmente a que con fecha 26 de enero de 2012, Empresas Red Salud S.A. realizo la primera colocación en el mercado local de bonos desmaterializados y al portador. Las series emitidas corresponde a Bonos de la Serie A con vencimiento el día 30 de junio de 2016, en la que se obtuvo una tasa de colocación de 6,70% y Bonos de la Serie C con vencimiento el día 30 de junio de 2032, en la que se obtuvo una tasa de colocación de 4,14%.

El aumento de \$13.218,9 millones en el flujo neto originado por actividades de inversión se debe mayoritariamente a la inversión en instrumentos de renta fija cuya recuperación es superior a los 90 días, por parte de la matriz (Red Salud), este monto alcanza a los \$ 15.049,5, en contraste con los menores desembolsos por compras de propiedades, planta y equipo, en comparación con el mismo período del año 2011, ya que la mayor cantidad de inversiones se efectuaron mayoritariamente en el primer trimestre del año 2011, fecha de inicio de operaciones de Clínica Bicentenario.

## **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.

### **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 durante el primer semestre del año 2012 una cantidad de 965.190 consultas médicas y es un actor de alto impacto sanitario en las prestaciones ambulatorias.

Los resultados de la Sociedad durante el primer semestre de 2012 corresponden a \$2.792,3 millones, cifra superior a los \$2.413,6 millones del primer semestre de 2011.

##### **Actividad Hospitalaria:**

###### ***Clínica Tabancura***

Durante el primer semestre de 2012, Clínica Tabancura alcanzó una ocupación del 71,7% mayor en 3,6 puntos porcentuales respecto del mismo periodo del año anterior.

La sociedad obtuvo una utilidad durante el primer semestre de 2012 de \$963,1 millones, cifra superior a los \$715,6 millones del primer semestre de 2011.

###### ***Inmobiliaria Clínica***

El proyecto desarrollado a través de esta sociedad cumplió todos los requisitos normativos de regulación municipal y vial, lo que ha permitido dar inicio a la construcción de una nueva clínica hacia el final del primer

semestre del 2011, construcción que durante el primer semestre del año 2012 se encuentra en pleno desarrollo.

### ***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 230 camas, con una ocupación de 57,0%, cifra esta última que resulta de la ocupación efectiva del semestre contra el total de 230 camas; algunas de estas últimas no estuvieron en operación durante el primer semestre del presente año.

Esta nueva operación, aportará 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 en el primer semestre del 2012 fueron negativos en \$2.589,0 millones, superior a los \$3.136,7 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 y un 57,3% durante el primer semestre de 2012; todas estas últimas cifras resultan de comparaciones de la actividad efectiva con la totalidad de la capacidad productiva ampliada.

Los resultados de la sociedad durante el primer semestre de 2012 se situaron en \$703,6 millones, superior a los \$349,1 millones del periodo anterior.

### ***Clínica Iquique***

Clínica Iquique durante el periodo 2012 presentó una pérdida de \$20,4 millones, inferior a la utilidad del mismo periodo del año anterior que ascendió a \$226,3 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 63,9%.

### ***OncoRed***

La sociedad OncoRed fue constituida hacia el final del año 2011, por lo que no muestra resultados significativos ni 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. Los resultados de la sociedad en el primer semestre del 2012 fueron negativos en \$33,8 millones y a fines del año 2011 fueron de \$9 millones de pérdida y son 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 2012 y 2013 a lo menos. Así, el año 2011 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 unidades se debe mirar combinando los resultados de las sociedades Administradora de Clínicas Regionales y Administradora de Clínicas Regionales Dos, las que sumadas durante el primer semestre 2012 tuvieron un resultado positivo de \$356,7 millones, en comparación con los \$232,6 millones obtenidos en igual periodo del año 2011, este incremento del resultado es una leve consecuencia de la maduración inicial de algunas inversiones realizadas al inicio de este emprendimiento conjunto.

***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 10,98%. 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. Hacia el primer semestre del año 2012, estas inversiones han entrado en pleno proceso de maduración y como consecuencia de ello, están subiendo los ingresos más que los costos. Esta evolución de las variables críticas de la operación han provocado que los resultados del primer semestre de 2012 sean \$208,4 millones, muy superiores a los resultados del mismo periodo del año anterior que arrojaron una pérdida de \$23,2 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.

Por último, 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.