

Análisis Razonado Estados Financiero

Empresas Red Salud S.A. y Subsidiarias
Al 31 de marzo de 2017

INTRODUCCIÓN

Es importante mencionar que, para la adecuada comprensión del presente análisis razonado consolidado correspondiente al estado de situación financiera, estado de resultados y de flujo de efectivo al 31 de marzo de 2017 comparativo con igual periodo del año anterior, para un mejor análisis, se deben considerar los siguientes aspectos:

- Empresas Red Salud S.A. y Subsidiarias han preparado sus estados financieros consolidados intermedios de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB), las que han sido adoptadas en Chile y representan la adopción integral, explícita y sin reservas de las referidas normas internacionales.
- En los Estados Consolidados Intermedios de Situación Financiera Clasificados se comparan con los períodos terminados al 31 de marzo de 2017 y 31 de diciembre de 2016.
- En los Estados Consolidados Intermedios de Resultados Integrales por Función y en los Estados Consolidados Intermedios de Flujos de Efectivo Directo se comparan los períodos terminados al 31 de marzo de 2017 y 2016
- Los principales segmentos de negocio son: Atenciones Ambulatorias: Segmento cuyo contenido abarca las prestaciones médicas y dentales ambulatorias. Y Atenciones Hospitalarias: Corresponde a las prestaciones hospitalarias entregadas.
- Las Sociedades que forman parte del Consolidado del Grupo Red Salud son:
 - Megasalud S.p.A. y Subsidiarias
 - Clínica Bicentenario S.p.A y Subsidiaria
 - Clínica Iquique S.A.
 - Clínica Avansalud S.p.A. y Subsidiaria
 - Servicios Médicos Tabancura S.p.A. y Subsidiaria
 - Inmobiliaria Clínica S.p.A.
 - Oncored S.p.A. y Subsidiaria
 - TI Red S.p.A.
 - Inversiones CAS S.p.A.
 - Administradora de Clínicas Regionales Seis SpA y Subsidiarias
 - Inversalud del Elqui S.A.
 - Inmobiliaria e Inversiones Clínica Rancagua S.A.
 - Inversalud Valparaíso S.A.
 - Inversalud Magallanes S.A.
 - Inversalud Temuco S.A.
 - Inversiones Clínicas La Serena S.p.A

ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

La utilidad atribuible a la controladora al 31 de marzo de 2017 ascendió a una pérdida de \$426 millones, monto inferior en \$1.441 millones al trimestre 2016.

Cifras en Millones de Pesos	31-mar-17	31-mar-16	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	81.875	75.869	6.006	7,9%
Costo de ventas	(63.253)	(56.839)	(6.414)	11,3%
Ganancia Bruta	18.622	19.030	(408)	-2,1%
Gasto de Administración y ventas	(15.681)	(14.279)	(1.402)	9,8%
Resultado Operacional	2.941	4.751	(1.810)	-38,1%
Otras ganancias (pérdida)	60	217	(158)	-72,4%
Ingresos financieros	44	125	(81)	-65,0%
Costos financieros	(2.325)	(2.623)	299	-11,4%
Participación en las ganancias de asociadas	379	488	(109)	-22,4%
Diferencias de cambio	(3)	(84)	81	-96,6%
Resultado por unidades de reajuste	(801)	(924)	123	-13,3%
Resultado no Operacional	(2.646)	(2.800)	154	-5,5%
Utilidad antes de impuestos	295	1.951	(1.656)	-84,9%
Gasto por impuesto a las ganancias	(379)	(530)	151	-28,4%
Resultado Periodo	(84)	1.421	(1.505)	-105,9%
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	(426)	1.016	(1.441)	141,9%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	342	406	(64)	-15,8%
Resultado Periodo	(84)	1.421	(1.505)	-105,9%
EBITDA (Primeros tres meses)	6.950	8.237	(1.287)	-15,6%
Margen Ebitda (Primeros tres meses)	8,5%	10,9%		
EBITDA (últimos 12 meses)	35.736	31.667	4.070	12,9%
Margen Ebitda (12 últimos meses)	10,6%	11,3%		

Ingresos Operacionales

Las ventas presentan un aumento de \$6.006 millones, el cual se explica por lo siguiente:

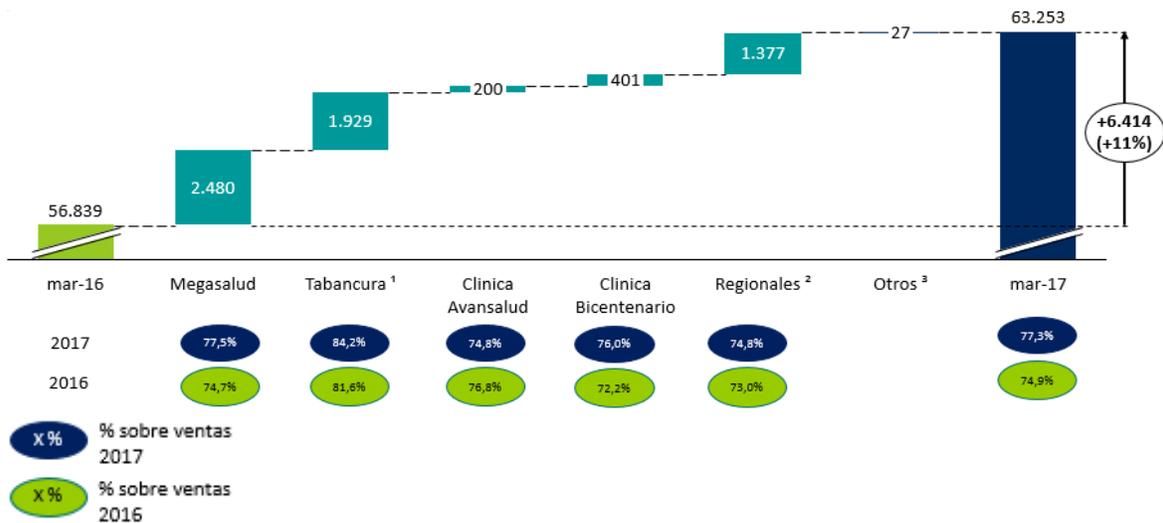
- Megasalud, presenta un aumento de **MM\$2.429** en la actividad de consultas médicas, servicios de laboratorio e Instituciones en convenio, con una baja en las actividades dentales, procedimientos e imagenología.
- Clinica Tabancura y Clinica Arauco; aumento en la actividad hospitalaria de **MM\$1.903** (insumo y fármacos, pabellón, hospitalización y unidad e pacientes críticos) y una disminución de **MM\$-3** en actividad ambulatoria (consultas en Arauco principalmente y anatomía patológica en Tabancura)

- Clínica Avansalud; aumento en la actividad hospitalaria de **MM\$402** (procedimientos, insumos y fármacos, y anatomía patológica), y actividad ambulatoria de **MM\$166** (procedimientos y consultas de urgencia), con una disminución en ingresos por arrendamiento de **MM\$-22**
- Clínica Bicentenario; disminución en actividad hospitalaria de **MM\$-541**, esta baja observada principalmente en marzo producto de huelga de 19 días de sindicato Clínica Bicentenario (principalmente personal asistencial hospitalizados), el efecto de la huelga impactó en aproximadamente MM\$680 menos de venta, solo en ese mes. Por otro lado, la actividad ambulatoria tuvo un alza de **MM\$277** en todas las áreas consultas, laboratorio, imágenes, y kinesiología; y los otros ingresos por arrendamiento tuvo un aumento de **MM\$53**.
- Clínicas Regionales; presentan un aumento en sus ingresos de **MM\$1.437** de los cuales un 72% corresponde a actividad ambulatoria (área de consultas médicas y urgencia, laboratorio con leve baja en imagenología), 23% actividad hospitaliza (áreas de procedimientos e insumos y fármacos), y un 6% a ingresos por arrendamiento.
- Oncored; caída en actividad oncológica de **MM\$-96**.

Costos Operacionales

El costo de venta aumentó en MM\$6.414, trimestre 2017 respecto al trimestre 2016, equivalente a un 11,3%. Las principales variaciones se explican por un incremento en costo de personal de MM\$3.281, participaciones medicas de MM\$1.570, arriendos de MM\$692. IVA no recuperado de MM\$458 y depreciaciones de equipamiento operativo de MM\$413. Generado por un aumento de costos en Tabancura (Apertura nueva Torre), Megasalud, Avansalud y Bicentenario. Con una leve baja en Regionales, Iquique y Arauco. En comparación a los costos del último trimestre 2016, debido a los costos de proyectos ya estaban en ejecución.

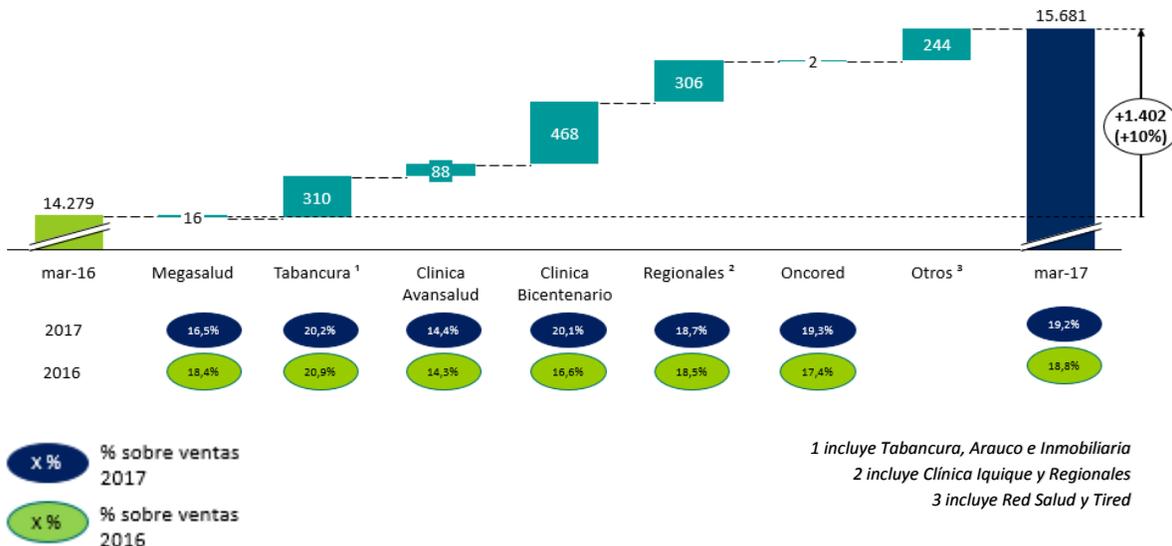
A nivel de Sociedad el incremento se demuestra a continuación:



Gastos de administración y ventas

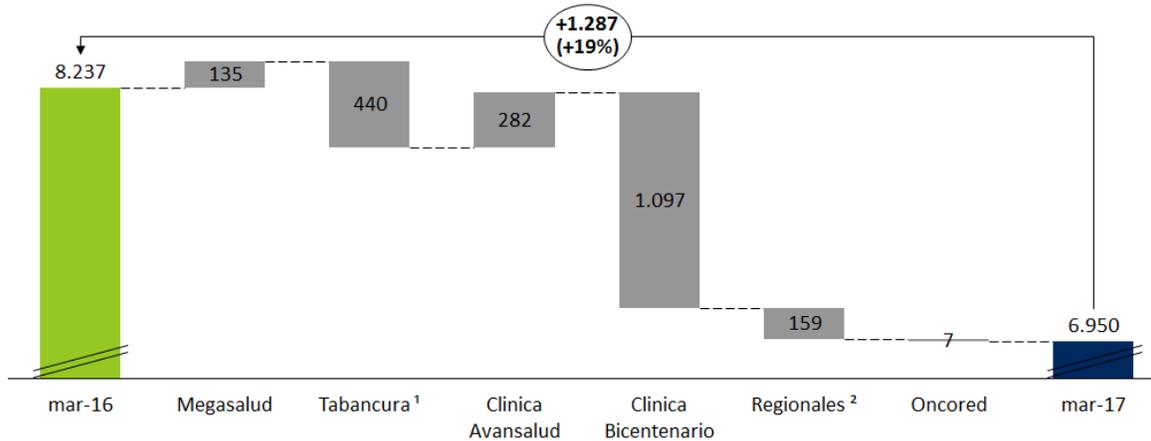
El gasto de administración y ventas aumentó un 9,8% respecto el trimestre 2016. Generado por a) Gasto de personal administrativo aumentó MM\$576 (incremento en la dotación del personal y aumento en sueldos); b) deterioro de cuentas por cobrar MM\$309; c) gastos de computación y comunicaciones MM\$1.004; c) Asesorías de MM\$529 y d) Mantenimiento y servicios generales, un ahorro de MM\$-1.016. En comparación a los gastos del último trimestre 2016, debido a los costos de proyectos ya estaban en ejecución.

A nivel de Sociedad el incremento se demuestra a continuación:



Ebitda

El EBITDA primer trimestre disminuyó un 19% alcanzando MM\$6.950 (MM\$8.237 a marzo 2016), con un margen de 8,5% versus 10,9% en igual período del año anterior.



1 incluye Tabancura, Arauco e Inmobiliaria
2 incluye Clínica Iquique y Regionales
3 incluye Red Salud y Tired

La disminución de MM\$-1.287, está dada por principalmente por deterioro en los resultados de Bicentenario producto de huelga, caída en la actividad de Valparaíso, Clínica Iquique y Tabancura, con aumento en gastos de administración y venta.

Resultado no Operacional

El Resultado No Operacional presenta una disminución de MM\$369, equivalente a un -9,9% respecto al trimestre 2016.

El detalle por conceptos es el siguiente:

Cifras en Millones de Pesos	31-mar-17	31-mar-16	Variación	
			MM\$	% sobre Total
Otras ganancias (pérdida)	60	217	(158)	-72,4%
Ingresos financieros	44	125	(81)	-65,0%
Costos financieros	(2.325)	(2.623)	299	-11,4%
Participación en las ganancias de asociadas	379	440	(62)	-14,1%
Diferencias de cambio	(3)	(84)	81	-96,6%
Resultado por unidades de reajuste	(801)	(924)	123	-13,3%
Resultado No Operacional	(2.646)	(2.848)	202	-7,1%
Gasto por impuesto a las ganancias	(379)	(530)	151	-28,4%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	(342)	(358)	16	-4,6%
Resultado No Operacional (Post impto y minoritario)	(3.367)	(3.736)	369	-9,9%

Las desviaciones más significativas se explican a continuación:

- Ingresos Financieros presentan una caída de un 65,0% respecto al trimestre 2016, generado por disminución de intereses por inversiones financieras MM\$-68 (Depósito a plazo y Fondos Mutuos) y MM\$13 por menores intereses devengados de cuentas corrientes mercantiles de Red Salud con ACR 2

- Costos Financieros presentan caída de un 11,4% respecto al trimestre 2016, por refinanciamiento de deuda que genero una reducción del costo financiero
- Participación en las ganancias de asociadas; disminución de un 14,1% por caída en resultado de Atesa de MM\$-74, y leve aumento en resultado de ACR 2 y Hospital Clínico Viña del Mar de MM\$10
- Resultado por Unidad de Reajuste presenta una disminución de un 13,3%, por efecto variación UF, la cual a marzo 2017 es de 0,5 vs marzo 2016 que fue 0,7. Este 0,2 tiene efecto directo en nuestra deuda financiera
- Impuesto a las ganancias presenta una disminución de un 28,4% por menor Provisión impuesto a la renta de MM\$44, aumento de impuesto diferido de MM\$112 y MM\$5 por impuesto único asociado a gastos rechazados

ANÁLISIS ESTADO SITUACION FINANCIERA

Activos:

Los Activos Totales registran un valor de MM\$398.360 al 31 marzo de 2017, aumentando en 1,68% en relación a diciembre de 2016.

Cifras en Millones de Pesos	31-mar-17	31-dic-16	Variación	
			MM\$	% sobre Total
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	8.608	6.372	2.236	35,09%
Otros Activos No Financieros, Corriente	3.456	3.284	172	5,23%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	68.098	66.759	1.339	2,01%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	4.896	5.045	(149)	-2,95%
Inventarios	4.196	4.223	(27)	-0,64%
Activos por impuestos corrientes	4.774	4.223	550	13,03%
Total, Activos Corrientes	94.027	89.906	4.121	4,58%
Otros activos no financieros no corrientes	1.388	1.097	291	26,51%
Cuentas por cobrar no corrientes	11.200	10.561	640	6,06%
Inversiones en asociadas	3.394	3.015	379	12,56%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	6.197	5.921	276	4,67%
Plusvalía	2.216	2.216	-	0,00%
Propiedades, Planta y Equipo	262.646	262.215	431	0,16%
Propiedad de inversión	1.807	1.812	(5)	-0,28%
Activos por impuestos diferidos	15.485	15.042	443	2,95%
Total, Activos no Corrientes	304.333	301.878	2.455	0,81%
TOTAL, ACTIVOS	398.360	391.784	6.576	1,68%

Activos corrientes:

Los activos corrientes al 31 de marzo de 2017, presentan un total de MM\$94.027, equivalente a un 4,58% más que el periodo 2016, explicado por las siguientes variaciones significativas:

- Efectivo y equivalente de efectivo: Aumento MM\$2.587 por saldo Banco Security de Red Salud, para abono de línea de crédito que se hizo efectivo los primeros días de abril, y menor efectivo de MM\$-352 en Subsidiarias.
- Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corriente: Aumento se explica por: a) Bicentenario: Disminución de la cuenta devengada de MM\$-1.154, por caída en la venta, Aumento deterioro de cuentas por cobrar MM\$645 y Aumento de otras cuentas por cobrar de MM\$718 (Facturas, pagare en cobranza judicial, dctos en cartera); b) Megasalud: Alza en la venta con Tarjeta de crédito de MM\$238 y facturas por cobrar de MM\$121; c) Tabancura: Aumento de MM\$1.529 (devengada, facturas por cobrar y deterioro) y Aumento cuentas por cobrar de Arauco de MM\$152 (Bonos y facturas por cobrar); e) Avansalud; Aumento pagare en cobranza judicial de MM\$393, cuenta devengada MM\$249 y facturas por cobrar de MM\$325 por aumento en actividad y Deterioro cuentas por cobrar aumenta en MM\$234 (pagare n cobranza); y f) Oncored Aumento servicios por facturar de MM\$489 y Disminución de facturas por cobrar de MM\$-78
- Activos por impuestos corrientes: aumento de MM\$550, es generado por una menor provisión de impuesto a la renta de MM\$1.483 por caída en resultado el primer trimestre 2017, menor PPUA de MM\$-792 y menores crédito por PPM, capacitación del personal y donaciones de MM\$-140

Activos no corrientes:

El activo no corriente presenta un aumento de MM\$2.455, la cual se genera por:

- Otros activos no financieros no corrientes: Aumento de MM\$291 por gastos anticipados y garantías
- Cuentas por cobrar no corriente: Aumento cuentas no corrientes de Clinica Iquique MM\$337, Regionales de MM\$319 y leve disminución de MM\$-16 en Megasalud. En facturas por cobrar y devengada principalmente (neto de deterioro)
- Inversiones en asociadas: Resultado ejercicio asociadas por MM\$297 Atesa, MM\$70 Hospital Clínico Viña del Mar y MM\$11 Administradora de Clínicas Regionales Dos S.A.
- Propiedades, platas y equipos: Adiciones de MM\$4.190 en las Sociedades Megasalud, Bicentenario, Avansalud, Magallanes, Temuco, principalmente por compras de equipamiento, equipos informativos y algunas construcciones menores que se están desarrollando. Y efecto depreciación del ejercicio de MM\$-3.759

Pasivos:

Los Pasivos Totales registran un valor de \$269.066 millones al 31 de marzo de 2017, aumentando en 3,3% con relación a diciembre de 2016.

<i>Cifras en Millones de Pesos</i>	31-mar-17	31-dic-16	Variación	
			MM\$	% sobre Total
Otros pasivos financieros corrientes	28.904	16.380	12.524	76,46%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas	57.830	53.529	4.300	8,03%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	17.204	20.269	(3.066)	-15,12%
Provisiones por beneficios a los empleados	4.906	5.956	(1.050)	-17,63%
Otros pasivos no financieros corrientes	256	840	(584)	-69,52%
Total, Pasivos Corrientes	109.099	96.974	12.125	12,50%
Otros pasivos financieros no corrientes	158.380	161.841	(3.461)	-2,14%
Pasivo por impuestos diferidos	999	1.070	(71)	-6,64%
Otros pasivos no financieros no corrientes	588	588	0	0,00%
Total, Pasivos Corrientes	159.966	163.499	-3.532	-2,16%
TOTAL, PASIVOS	269.066	260.473	8.593	3,30%

La variación del total de Pasivos respecto a diciembre de 2016, se explica por:

- Aumento de Deuda Financiera Total de MM\$9.063 (Corriente MM\$12.524 + no corriente MM\$-3.461): Aumento Préstamos Bancarios de MM\$9.531, utilizados para financiamiento de capital de trabajo e inversiones. Además, se presenta una leve disminución de MM\$-468 deuda en leasing y Bono
- Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar: Aumento cuentas por pagar médicos de MM\$1.627, cuentas por pagar a proveedores y acreedores de MM\$2.434 y aumento retenciones por pagar de MM\$240 (IVA debito fiscal e Impuesto únicos trabajadores)
- Cuentas por pagar a entidades relacionadas disminución de MM\$3.066, se genera por abono MM\$3.000 e intereses devengado de MM\$139 a la cuenta mercantil con ILC, y disminución de MM\$211 por prepagos con Isapre Consalud. Por otro lado, tenemos un leve aumento de MM\$6 de otras cuentas por pagar menores con Mutual de Seguridad
- Provisión por beneficios a los empleados: Disminución de Provisión por beneficios a los empleados de MM\$-1.050 (Provisión Bonos y participaciones del personal y provisión de vacaciones)

Patrimonio:

El Patrimonio atribuible a la controladora, alcanzó un valor de MM\$119.002 a marzo de 2017, las principales variaciones con respecto de diciembre de 2016. Se muestran a continuación:

Cifras en Millones de Pesos	31-mar-17	31-dic-16	Variación	
			MM\$	% sobre Total
Capital emitido	53.541	53.541	-	0,00%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	4.361	4.625	(264)	-5,71%
Otras reservas	61.100	61.945	(845)	0,00%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	119.002	120.111	-1.109	-0,92%
Participaciones no controladoras	10.291	11.200	-908	-8,11%
Total, Patrimonio	129.294	131.311	-2.017	-1,5%
ROE = Utilidad Neta / Patrimonio Total	-0,33%	0,77%		

- Ganancias (perdidas) acumuladas: disminución de MM\$-264, se genera por pérdida del primer trimestre 2017 de MM\$-426 y ajustes positivos de MM\$162 por diferencia en provisión de dividendo por resultado 2016, es decir, se provisiono menos al 30% del resultado 2016 definitivo. Y Ajuste a resultado acumulado por ajustes post auditoria que por fechas de cierre no alcanzamos a incluir en el cierre de diciembre en las Clínicas Regionales.
- Otras reservas: disminución de MM\$845, se produce por la diferencia entre el valor comercial y el libro de las acciones compradas en Inversalud Magallanes

Patrimonio atribuible a la controladora, presenta una disminución de MM\$908 por resultado primer trimestre 2017, distribución de dividendos de minoritarios y ajustes a patrimonio en Clínicas Regionales.

ANALISIS FLUJO DE EFECTIVO

El saldo final de efectivo y de equivalentes al efectivo, alcanzó MM\$8.608 a marzo de 2017 aumentando en MM\$3.184.

<i>Cifras en Millones de Pesos</i>	31-mar-17	31-mar-16	Variación	
			MM\$	% sobre Total
Flujo neto originado por actividades de la operación	4.627	2.991	1.636	55%
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	1.741	(977)	2.718	-278%
Flujo neto originado por actividades de inversión	(4.132)	(1.975)	(2.157)	109%
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes	2.236	40	2.196	-5547%
Efecto de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	0,1	-	0,1	0%
Variación neta del efectivo y efectivo equivalente	2.236	40	2.196	-5547%
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	6.372	5.384	987	18%
Saldo final de efectivo y efectivo equivalente	8.608	5.424	3.184	59%

Flujo Operacional:

- Aumento recaudación por MM\$8.287
- Aumento pagos a proveedores y empleados de MM\$7.845
- Otros no operacional, Menor pago de imptos (PPM) de MM\$1.194

Flujo de Financiamiento:

- Aumento por obtención de Préstamos por MM\$6.916
- Aumento de pagos de préstamos y leasing de MM\$1.519
- Abono a cta cte mercantil de ILC por MM\$3.000

Flujo de Inversión:

- Compra de 13,25% de la Sociedad Inversalud Magallanes S.A.
- Aumento por Compra de Activo fijo

ANALISIS DE INDICADORES

Liquidez y endeudamiento:

La liquidez corriente es de 0,93, con una cobertura de gastos financieros de 0,89 veces, y una razón de endeudamiento de 2,08 veces. La disminución de liquidez corriente se explica principalmente por aumento de la deuda financiera de Red Salud para el financiamiento de capital de trabajo de Filiales, abono ILC, y compra de participación. Por la misma razón se observa un aumento de ratio de endeudamiento del 2016 al 2017, de 2.08 a y 1,98 respectivamente.

<i>Cifras en Millones de Pesos</i>		31-mar-17	31-dic-16
Liquidez			
Liquidez corriente	veces	0,86x	0,93x
Razón ácida	veces	0,82x	0,88x
Endeudamiento			
Razón endeudamiento (Total Pasivos/Total Patrimonio)	veces	2,08x	1,98x
Deuda Financiera Corriente/Deuda Financiera Total	%	15,4%	9,2%
Deuda Financiera No corriente/Deuda Financiera Total	%	84,6%	90,8%
		31-mar-17	31-mar-16
Endeudamiento			
Cobertura gastos financieros (Costo financiero/UAll)	veces	0,89x	0,57x

UAll=Utilidad antes de impuestos e intereses

Rentabilidad:

Los indicadores de rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo, presentan una disminución respecto el periodo anterior:

	31-mar-17	31-dic-16
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	-0,33%	0,77%
Rentabilidad del activo	-0,11%	0,26%
Utilidad por acción	\$ (0,033)	0,560

Restricciones e indicadores financieros por emisión de Bonos de oferta pública de Empresas Red Salud S.A.:

Bonos serie C:

La Sociedad celebró contratos de emisión de bonos, los cuales están sujetos a ciertas restricciones, las cuales se detallan a continuación:

ii. Endeudamiento Financiero:

Endeudamiento Financiero: Mantener, a contar de los Estados Financieros al 31 de marzo de 2012, en sus Estados Financieros trimestrales, un nivel de Endeudamiento Financiero no superior a 2 veces, medido sobre cifras de su Estado de Situación Financiera Consolidado. Para estos efectos, el nivel de Endeudamiento Financiero estará definido como la razón entre la Deuda Financiera y el Patrimonio Total del Emisor.



iii. Cobertura de Gastos Financieros Netos:

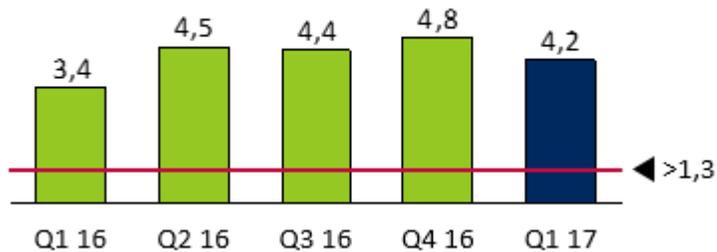
Mantener, a contar de los Estados Financieros al 31 de marzo de 2015, en sus Estados Financieros trimestrales, un nivel de Cobertura de Gastos Financieros Netos mayor a 2,5 veces, y a partir del 31 de marzo de 2016 mayor a 3 veces. Se entenderá por Cobertura de Gastos Financieros Netos, la razón entre el EBITDA del Emisor de los últimos doce meses y los Gastos Financieros Netos del Emisor de los últimos doce meses. Sin embargo, sólo se entenderá que la limitación del presente numeral ha sido incumplida cuando el mencionado nivel de Cobertura de Gastos Financieros Netos sea inferior al nivel antes indicado por dos trimestres consecutivos



Activos Libres de Gravámenes:

Mantener Activos Libres de Gravámenes por un monto de a lo menos 1,3 veces el monto insoluto total de la Deuda Financiera sin garantías mantenida por el Emisor.

Activos Libre de gravámenes/Deuda no Garantizada Ratio



Nuestras Filiales mantienen restricciones, las cuales a diferencias de Red Salud se evalúan una vez al año, por lo que no es requerido su cálculo en este cierre.

PRINCIPALES RIESGOS Y PRINCIPALES MEDIDAS UTILIZADAS PARA SU MITIGACIÓN

Las empresas que conforman el grupo Red Salud están expuestas a un conjunto de riesgos de mercado, financieros y operacionales propios de la actividad prestadora de servicios de salud. La estructura de gobierno corporativo ha sido diseñada y opera con ese principal propósito: administrar y atenuar los riesgos de la actividad prestadora. Actualmente, la dirección superior de las compañías filiales está radicada en el directorio central de la sociedad holding, compuesta de 7 integrantes, quienes entregan las orientaciones para la gestión de cada una de esas compañías. Así, las decisiones de inversión, financiamiento, y comerciales están radicadas en el Directorio de Red Salud.

Los principales riesgos a los que están expuestos los negocios son: normativo, de mercado, operacional, de crédito, liquidez y gestión de capital.

Riesgos Normativos

El sector de salud está sometido a rigurosas normas de entrega de la prestación de servicios de salud, que pretenden otorgar seguridad a la población consumidora de éstos. Las exigencias tienen un carácter protector de los usuarios y garantizador de la calidad de los sensibles servicios que otorga. Para ello, las subsidiarias deben dar cumplimiento a las exigencias de la Superintendencia de Salud que, a través del establecimiento de un marco normativo, regula los derechos y deberes que tienen las personas en relación con acciones vinculadas a su atención de salud. En esta misma línea, el mercado es exigente y se ha creado una cultura de altos estándares de requerimientos que en casos extremos puede provocar conflictos que deben ser resueltos por la justicia.

Riesgo Operacional

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

El objetivo de la gestión de riesgos operacionales es proteger, de manera eficiente y efectiva a los trabajadores, el medio ambiente, los activos de la Compañía y la marcha del negocio en general.

Riesgo de Mercado

Esta industria en general presenta una baja exposición al ciclo económico, sin embargo, variables de mercado tales como tasas de interés, tipo de cambio, precios de productos, etc., pueden producir pérdidas económicas por una desvalorización de flujos o activos o a la valorización de pasivos, debido a la nominación o indexación de éstos a dichas variables.

A nivel del mercado financiero, el grupo, está expuesto a los siguientes riesgos:

Riesgos de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés se expresa como la sensibilidad del valor de los activos y pasivos financieros frente a las fluctuaciones de las tasas de interés de mercado. Las obligaciones financieras del grupo corresponden a préstamos de entidades financieras, arrendamiento financiero y obligaciones con el público.

Al 31 de marzo de 2017, estas obligaciones se encuentran estructuradas mayoritariamente tasas de interés fijas (88%). Por lo que la exposición a variación de tasas de interés es menor. De todas formas, la porción de deuda a tasa variable a marzo de 2017 corresponde a \$19.257 millones y tiene una sensibilidad de 192 millones anuales en intereses adicionales por cada 100 puntos bases de variación de la tasa de referencia.”

Riesgo efectos inflación

Al 31 de marzo de 2017, un 64% de la deuda de la Compañía está en UF y por lo tanto se encuentra sujeto a variaciones por efecto de la inflación. Dicho lo anterior, Chile es un país estable en términos de inflación, por lo tanto, no representa un riesgo relevante para la Compañía.

Riesgo de tipo de cambio

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

Riesgo de Crédito

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

Dentro de las partidas expuestas a este riesgo se distinguen dos categorías:

- Activos financieros: corresponde a los saldos de efectivo y equivalentes de efectivo, como valores negociables. La capacidad de la Compañía de recuperar estos fondos a su vencimiento depende de la solvencia del banco en el que se encuentren depositados. En cualquier caso, los montos asociados a estas cuentas son menores y están diversificados tanto por filial como por institución financiera.
- Deudores por ventas y otras cuentas por cobrar: El riesgo de incobrabilidad de los deudores por venta se establece cuando existe evidencia objetiva de que la Sociedad y subsidiarias no serán capaces de cobrar todo el importe que se les adeudan, de acuerdo con los términos originales de las cuentas a cobrar. Para ello, mantiene una política vigente de riesgo de cartera de clientes y, a su vez, establece periódicamente las provisiones de incobrabilidad necesarias para mantener y registrar en sus estados financieros los efectos de esta incobrabilidad.

Para el 31 de marzo de 2017 y el 31 de diciembre de 2016, la exposición neta total de la Sociedad y subsidiarias a los Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, asciende a M\$68.098.015 y M\$66.758.782, respectivamente. Como atenuante de este riesgo está el hecho que este total de cuentas por cobrar está altamente atomizado entre las distintas subsidiarias y dentro de éstas, entre muchos clientes que adeudan pequeños montos.

La cobranza de los clientes es gestionada por área de cobranzas interna en cada una de nuestras Subsidiarias. Para aquellos clientes que permanecen incobrables, la empresa realiza gestión de cobranza prejudicial y judicial con una empresa de abogados externos.

Entre los principales clientes de la sociedad se encuentran las Isapres, Fonasa, empresas en convenio y particulares. De dichos clientes es importante mencionar lo siguiente:

- Las Isapres, presentan un mínimo nivel de morosidad producto de la regulación existente en el sector asociada al aseguramiento de la capacidad financiera de dichas instituciones. Dado lo anterior, no existen contingencias significativas respecto a este tipo de clientes.
- Las cuentas por cobrar correspondientes a Fonasa, presentan un riesgo de crédito bajo, por constituir una entidad proveedora de seguridad social financiada por aportes directos del Estado.
- En el caso de empresas en convenio, particulares y copago, estas presentan el mayor nivel de riesgo relativo. Sin embargo, el grupo realiza acciones de cobranza internamente, seguidas de acciones prejudiciales y judiciales a través de abogados externos. Por otra parte, es importante mencionar que el cobro de un paciente

hospitalario se encuentra respaldado por pagarés, documentos que son devueltos a dichos pacientes una vez que se realiza el correspondiente pago de la cuenta o la documentación de la misma.

- La exposición es atomizada por montos de baja cuantía sobre el total de la cuenta de deudores, por tanto, la diversificación de las partidas que componen la cuenta disminuye el riesgo de crédito.

Riesgo de Liquidez

Este riesgo está asociado a la capacidad de la Compañía y sus Subsidiarias para amortizar o refinanciar a precios de mercado razonables los compromisos financieros adquiridos, y a su capacidad para ejecutar sus planes de negocios con fuentes de financiamiento estables. Los indicadores de liquidez al cierre del ejercicio son los siguientes

Razones Financieras

	31-03-2017	31-12-2016
Liquidez		
Liquidez corriente (veces)	0,86	0,93
Razón ácida (veces)	0,82	0,88
Endeudamiento		
Endeudamiento total	2,08	1,98
Deuda corriente	0,41	0,37
Deuda Financiera corriente	0,15	0,09
Deuda no corriente	0,59	0,63
Deuda financiera / patrimonio total (veces)	1,45	1,36

Dado lo anterior, y considerando que el 15,4%, al 31 de marzo de 2017 (9,2% al 31 de diciembre de 2017) de la deuda financiera de la sociedad es de corto plazo, se puede concluir que la sociedad cuenta con los flujos financieros necesarios para cubrir sus obligaciones.

La sociedad mensualmente actualiza sus proyecciones de flujos de caja, y recurrentemente efectúa un análisis de la situación financiera, del entorno económico y análisis del mercado de deuda con el objeto de, en caso de requerirlo, contratar nuevos financiamientos o reestructurar créditos existentes a plazos que sean coherentes con la capacidad de generación de flujos de los diversos negocios en que participa la Compañía. Sin perjuicio de lo anterior, cuenta con líneas bancarias de corto plazo aprobadas, que permiten reducir ostensiblemente el riesgo de liquidez.

Los pasivos financieros del Grupo al 31 de marzo de 2017 y el 31 de diciembre de 2016, se detallan a continuación agrupados por vencimientos:

	Saldo al 31-03-2017	Saldo al 31-12-2016
	M\$	M\$
Pasivos Financieros		
Hasta 90 días	10.730.611	5.961.206
Entre 90 días y 1 año	18.173.563	10.418.766
Entre 1 y 3 años	39.004.852	38.502.069
Entre 3 y 5 años	17.533.754	18.913.592
Más de 5 años	101.841.305	104.425.558
Total, pasivos financieros	<u>187.284.085</u>	<u>178.221.191</u>

Gestión del capital

La gestión del capital se refiere a la administración del patrimonio de la Compañía. Los objetivos de Empresas Red Salud S.A. en relación con la gestión del capital son el salvaguardar la capacidad del mismo para continuar como empresa en funcionamiento, además de procurar un buen rendimiento para los accionistas.

Para cumplir con estos objetivos, la sociedad permanentemente monitorea el retorno que obtiene en cada uno de sus negocios, manteniendo su correcto funcionamiento y maximizando de esta manera la rentabilidad de sus accionistas. Parte de este seguimiento de cada negocio consiste en procurar que la toma de decisiones acerca de los instrumentos financieros de inversión, cumpla con el perfil conservador de la sociedad, además de contar con buenas condiciones de mercado.

Dentro de las actividades relacionadas con la gestión de capital, la sociedad revisa diariamente el saldo de caja, en base al cual toma decisiones de inversión.

Empresas Red Salud S.A. maneja su estructura de capital de tal forma que su endeudamiento no ponga en riesgo su capacidad de pagar sus obligaciones u obtener un rendimiento adecuado para sus inversionistas.

La empresa ha financiado su cartera de proyectos tanto con recursos generados por su operación, como a través de contratos con instituciones bancarias y leasing financiero. Cada proyecto de inversión tiene una política de financiamiento particular, definida por pautas aprobadas por el Comité de Inversiones.

De acuerdo a lo anterior y a las Políticas establecidas por la Sociedad, con fecha 21 de diciembre de 2011, se obtuvo el registro de dos líneas de bonos: Serie A y Serie C, una a 10 años y la otra a 30 años, por un monto de hasta 2.000.000 Unidades de Fomento (UF) inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros con los números 697 y 698 respectivamente. En el primer trimestre del 2012, la Matriz realizó la primera colocación en el mercado local de bonos desmaterializados y al portador por un total de M\$21.800.000 a una tasa de colocación de 6,70% y UF 1.000.000, a una tasa de interés del 4,14% de la serie A y Serie C respectivamente.

Los Fondos provenientes de la colocación de Bonos de la Serie A y C anteriormente mencionados se destinaron al pago o prepago de pasivos de corto o largo plazo del Emisor o sus Subsidiarias, y al financiamiento de las inversiones del Emisor y/o sus subsidiarias y otros usos.

Con fecha 30 de junio de 2016, se realizó el pago total de la línea de bono Serie A por un capital de M\$21.800.000 e intereses de M\$1.417.000.

Empresas Red Salud S.A. maneja su estructura de capital de tal forma que su endeudamiento no ponga en riesgo su capacidad de pagar sus obligaciones u obtener un rendimiento adecuado para sus inversionistas.