

Análisis Razonado Estados Financieros Consolidados
Al 31 de marzo 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 Atribuible a los Propietarios de la Controladora

Durante el periodo enero marzo del año 2012, la Compañía registró una ganancia del Período⁽¹⁾ de \$551 millones, \$681 millones superior al resultado registrado en el mismo periodo del año anterior. El aumento del resultado operacional⁽²⁾ y no operacional se explican por los mejores resultados en las subsidiarias, a excepción de Clínica Iquique y Clínica Bicentenario.

Cuadro N°1: Composición de la Ganancia del Periodo

| <i>Cifras en MM\$ al 31.03.12</i> | 31-mar-12 | 31-mar-11 |
|---|------------------|------------------|
| Resultado operacional⁽²⁾ | 2.092 | 243 |
| Resultado no operacional⁽³⁾ | (1.475) | (6) |
| Otros⁽⁴⁾ | (67) | (366) |
| Ganancia del periodo | 551 | (130) |

(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. A su vez también incorpora los centros médicos de las clínicas controladas.
- **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 Nº2: Composición del resultado operacional por segmentos

| <i>Cifras en MM\$ al 31.03.12</i> | 31-mar-12 | 31-mar-11 |
|-----------------------------------|------------------|------------------|
| Segmento Ambulatorio | 1.947 | 195 |
| Segmento Hospitalario | 145 | 48 |
| Resultado operacional | 2.092 | 243 |

El resultado operacional (definido anteriormente) del segmento ambulatorio al 31 de marzo de 2012 fue de \$1.947 millones y se encuentra explicado principalmente por el resultado operacional de Megasalud de \$1.570,1 millones (80,6% del segmento), Clínica Avansalud \$244,1 millones (12,5% del segmento), Clínica Tabancura \$179,3 millones (9,2% del segmento), Clínica Bicentenario 120,9 millones (6,2% del segmento) y Clínica Iquique \$2,5 millones (0,1% del segmento).

El resultado operacional del sector Hospitalario registró una utilidad de \$145 millones hasta el tercer trimestre del año 2012. Este resultado se explica por un resultado positivo de la Clínica Avansalud de \$554,9 millones, de la Clínica Tabancura de \$309,8 millones, Megasalud a través de Arauco Salud de \$81,6 millones, Clínica Iquique \$7 millones, y un resultado negativo de la Clínica Bicentenario de \$722,2 millones. Las 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 se encuentra en proceso de desarrollo y consolidación de sus operaciones.

El resultado no operacional, definido anteriormente, al 31 de marzo de 2012 reportó una pérdida de \$1.475 millones, siendo el resultado no operacional del mismo periodo del año anterior de -\$6 millones; la variación se explica principalmente por los costos financieros de Clínica Bicentenario y Red Salud por la colocación de bonos realizada durante el mes de enero de 2012.

Cuadro Nº3: Composición del resultado no operacional y otros

| <i>Cifras en MM\$ al 31.03.12</i> | 31-mar-12 | 31-mar-11 |
|---|------------------|------------------|
| Ingresos financieros | 529 | 150 |
| Costos financieros | (1.676) | (480) |
| Participación en asociadas y negocios conjuntos | 395 | 255 |
| Diferencias de cambio | (0) | 112 |
| Resultados por unidades de reajuste | (722) | (43) |
| Otros gastos, por función | - | - |
| Diferencia entre el valor libro anterior y el valor justo | | |
| Resultado no operacional | (1.475) | (6) |
| Impuesto a la Renta | (67) | (366) |
| Resultado otros | (67) | (366) |
| Total Resultado no operacional y otros | (1.542) | (373) |

El resultado no operacional negativo de \$1.475 millones al 31 de marzo de 2012, inferior en \$1.469 millones al resultado no operacional negativo de \$6 millones del período anterior, se explica por el aumento en los costos financieros y resultados por unidades de reajuste por el contrato en UF de leasing de Clínica Bicentenario y por los intereses y reajustes de UF generados por la emisión de bonos de Red Salud S.A..

El resultado neto negativo correspondiente a la cuenta Otros, definida anteriormente, fue de \$67 millones al 31 de marzo de 2012, cifra \$299 millones mayor al resultado neto negativo de \$366 millones informado el período anterior. La variación entre ambos periodos se explica principalmente por los efectos de los impuestos diferidos por la pérdida tributaria de Clínica Bicentenario y Red Salud, cuyos efectos alcanzan \$376 millones y los efectos negativos de la provisión de impuesto a la Renta del resto de las filiales por \$443 millones.

III. Balance

a. Activos

Al 31 de marzo de 2012 los activos consolidados de la Compañía totalizaron \$286.923 millones y su composición se presenta a continuación:

Cuadro N°4: Composición de los activos

| <i>Cifras en MM\$ al 31.03.12</i> | 31-mar-12 | 31 Dic. 2011 |
|-----------------------------------|------------------|---------------------|
| Activos corrientes | 87.991 | 47.177 |
| Activos no corrientes | 198.931 | 196.003 |
| Total pasivos y patrimonio | 286.923 | 243.180 |

b. Activos corrientes

Los activos corrientes de la Compañía al 31 de marzo de 2012 aumentaron en \$40.814 millones respecto al 31 de diciembre de 2011. Las principales variaciones corresponden a un aumento en el efectivo y equivalentes al efectivo por M\$35.571 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 M\$3.446, en donde mayoritariamente el aumento presenta en Clínica Bicentenario, específicamente en la cuenta devengada de pacientes y facturas por cobrar.

c. Activos no corrientes

Los activos no corrientes de la Compañía aumentaron al 31 de marzo de 2012 respecto de la cifra al 31 de diciembre de 2011 en \$2.928 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 Administradora de Clínicas Regionales dos S.A. e Inmobiliaria Clínica S.A..

d. Pasivos y patrimonio

Al 31 de marzo de 2012 los pasivos y patrimonio de la Compañía totalizaron \$286.923 millones, superiores en un 18% 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 \$917 millones se explica por la disminución de las provisiones corrientes por beneficios a los empleados por \$890 millones, principalmente por el pago de las participaciones del Directorio y personal; disminución de \$6.166 millones en los pasivos financieros, por el pago de \$10.303 millones de Red Salud y el aumento de pasivo por la utilización de líneas de crédito de Clínica Bicentenario por \$4.137 millones; el aumento en \$5.981 millones en las cuentas por pagar comerciales y el aumento en \$157 millones en las cuentas por pagar comerciales.

La variación en los pasivos no corrientes de \$44.142 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%.

Cuadro N°5: Composición de los pasivos y patrimonio

| <i>Cifras en MM\$ al 31.03.12</i> | 31-mar-12 | 31 Dic. 2011 |
|--|------------------|---------------------|
| Pasivos corrientes | 44.816 | 45.733 |
| Pasivos no corrientes | 127.745 | 83.603 |
| Total pasivo exigible | 172.561 | 129.336 |
| Participaciones no controladoras | 2.025 | 2.046 |
| Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora | 112.336 | 111.798 |
| Total pasivos y patrimonio | 286.923 | 243.180 |

e. 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 (\$27.198 millones)
- Clínica Bicentenario: Otros pasivos financieros no corrientes y pasivos por impuestos diferidos (\$42.242 millones)
- Clínica Tabancura: Cuentas por pagar comerciales y Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes (\$12.945 millones)
- Clínica Avansalud: Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes y cuentas por pagar comerciales (\$25.719 millones)
- Clínica Iquique: Cuentas por pagar comerciales (\$2.002 millones)

- Matriz: Otros Pasivos Financieros corrientes y no corrientes y cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar (\$47.814 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⁽⁵⁾

| <i>Cifras en MM\$ al 31.03.12</i> | 31-mar-12 | 31 Dic. 2011 |
|-----------------------------------|------------------|---------------------|
| Megasalud | 29.405 | 28.946 |
| Clínica Tabancura | 14.910 | 14.490 |
| Clínica Iquique | 2.521 | 2.501 |
| Clínica Avansalud | 27.141 | 26.215 |
| Clínica Bicentenario | 54.804 | 59.051 |
| Inmobiliaria Clínica | 2.400 | 3.909 |
| Oncored | 81 | 32 |
| Red Salud | 41.299 | 11.425 |

(5) Pasivos consideran ajustes de consolidación.

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

El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora, al 31 de marzo de 2012 ascendió a \$112.336 millones, superior en un 0,5% al monto registrado al 31 de diciembre del año 2011, el aumento se explica mayoritariamente por el resultado positivo del período ascendente a \$517,5 millones. Las Participaciones no Controladoras, por su parte, ascendieron a \$2.025 millones, inferior en \$21,0 millones a la participación no controladora al 31 de diciembre del año 2011.

IV. Tendencia de Indicadores

Cuadro N°7: Análisis razonado

| Cifras en MM\$ | | 31-mar-12 | 31 Dic. 2011 |
|--|-------|-----------|--------------|
| Liquidez | | | |
| Liquidez corriente | veces | 1,96x | 1,03x |
| Razón ácida ⁽⁶⁾ | veces | 1,93x | 0,99x |
| Endeudamiento | | | |
| Razón endeudamiento | veces | 1,51x | 1,14x |
| Deuda Financiera CP/Total | % | 9,22% | 19,95% |
| Deuda Financiera LP/Total | % | 90,78% | 80,05% |
| Cobertura gastos financieros | veces | 1,37x | 1,57x |
| Actividad | | | |
| Total activos | MM\$ | 286.923 | 243.180 |
| Rotación inventarios ⁽⁷⁾ | veces | 68 | 74 |
| Permanencia inventarios ⁽⁷⁾ | días | 5,3 | 4,8 |

| Cifras en MM\$ | | 31-mar-12 | 31-mar-11 |
|--|------|-----------|-----------|
| Resultados | | | |
| Ingresos | MM\$ | 37.031 | 28.113 |
| Costos de explotación | MM\$ | 28.697 | 21.812 |
| Resultado operacional ⁽⁸⁾ | MM\$ | 2.092 | 243 |
| Gastos financieros | MM\$ | (1.676) | (480) |
| Resultado no operacional ⁽⁹⁾ | MM\$ | (1.475) | (6) |
| RAIIDAIE ⁽¹⁰⁾ | MM\$ | 4.039 | 1.953 |
| Ganancia atribuible a los propietarios de la controlad | MM\$ | 518 | (175) |

| | | 31-mar-12 | 31 Mar. 2011 |
|---|----|-----------|--------------|
| Rentabilidad ⁽¹¹⁾ | | | |
| Rentabilidad del patrimonio | % | 1,85% | -0,70% |
| Rentabilidad del activo | % | 0,83% | -0,23% |
| Rendimiento activos operacionales ⁽¹²⁾ | % | 0,83% | -0,23% |
| Utilidad por acción | \$ | 0,20 | (7.658) |

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

(7) Los ratios de rotación de inventarios y permanencia de inventarios no fueron calculados a septiembre del año 2010 bajo IFRS, debido a que a partir del año 2011 la Sociedad presenta estados financieros bajo IFRS.

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

(9) 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.

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

(11) Las razones de rentabilidad al 30 de septiembre del año 2010 no fueron calculadas, ya que la Sociedad no presentaba EEEF bajo IFRS al 30 de septiembre del año 2010. Además, estos ratios se encuentran anualizados multiplicando por 1.33 los valores del período.

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

La disminución en la cobertura de gastos financieros al 31 de marzo de 2012, se debe principalmente al resultado negativo obtenido por la filial Clínica Bicentenario y al reconocimiento de los intereses por los pasivos financieros contratados por la misma Clínica Bicentenario y los intereses del bono emitido por Empresas Red Salud S.A.

V. Estado de Flujo de Efectivo Resumido

Al 31 de marzo de 2012 la Compañía generó un flujo neto total del periodo positivo de \$42.810 millones, que se explica por el flujo neto positivo procedente de actividades de operación, que alcanzó \$1.552 millones, por el flujo neto negativo procedente de actividades de inversión por \$1.317 millones y por el flujo neto positivo procedente de actividades de financiación, por \$35.370 millones.

Cuadro N°7: Estado de flujo de efectivo resumido

| <i>Cifras en MM\$ al 31.03.12</i> | 31-mar-12 | 31-mar-11 |
|--|------------------|------------------|
| Flujo neto originado por actividades de la operación | 1.552 | (1.084) |
| Flujo neto originado por actividades de financiamiento | 35.370 | (1.464) |
| Flujo neto originado por actividades de inversión | (1.317) | (5.012) |
| Flujo neto total del período | 35.604 | (7.560) |
| Efecto de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo | (33) | (142) |
| Variación neta del efectivo y efectivo equivalente | 35.571 | (7.702) |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo | 7.239 | 19.535 |
| Saldo final de efectivo y efectivo equivalente | 42.810 | 11.833 |

El flujo neto positivo procedente de actividades de operación por \$1.552 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.

El aumento en el flujo neto originado por actividades de financiamiento 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. 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%.

La disminución en el flujo neto originado por actividades de inversión se debe mayoritariamente al menor desembolso 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.

VI. 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 trimestre del año 2012 una cantidad de 442.313 consultas médicas y es un actor de alto impacto sanitario en las prestaciones ambulatorias.

Los resultados de la Sociedad durante el primer trimestre de 2012 corresponden a \$1.267 millones, cifra superior a los \$717 millones del primer trimestre 2011.

Actividad Hospitalaria:

Clínica Tabancura

Durante el primer trimestre 2012, Clínica Tabancura alcanzó una ocupación del 69,1% mayor en 3,5% respecto del año anterior.

La sociedad obtuvo una utilidad durante el primer trimestre 2012 de \$268 millones, cifra levemente superior a los \$251 millones del primer trimestre 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.

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 223 camas.

Esta nueva operación, aportará a la red 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 trimestre del 2012 fueron negativos en \$1.369 millones, levemente superior a los \$1.319 millones 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.

Los resultados de la sociedad durante el primer trimestre 2012 se situaron en \$482 millones, superior a los \$198 millones del periodo anterior.

Clínica Iquique

Clínica Iquique durante el periodo 2012 presentó una pérdida por \$12 millones, inferior a la utilidad del mismo periodo del año anterior que ascendió a \$94 millones, la 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.

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 tuvo existencia en el año 2011, en la etapa de diseño de los procesos para otorgar tales prestaciones. Los resultados de la sociedad en el primer trimestre del 2012 fueron negativos en \$34 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. Durante el año la sociedad no ha realizado facturación de ingresos.

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 importante 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 trimestre 2012 tuvieron un resultado positivo de \$307,8 millones, en comparación con los \$183 millones obtenidos en igual periodo del año 2011, esta disminución del resultado se origina en proceso de inversión que se está llevando a cabo que conlleva a aumentar los costos inicialmente por sobre los ingresos.

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. Debido a como ha sido prácticamente en todas las operaciones analizadas en las cuales ha habido inversiones importantes, provocando que los costos suban antes y en mayor magnitud de lo que suben los ingresos. Por ello, durante el primer trimestre del 2012 la clínica tuvo un resultado de \$139 millones y al mismo periodo del año anterior, una pérdida de \$101 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.