ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

INTRODUCCIÓN

Es importante mencionar que para una adecuada comprensión del análisis razonado consolidado correspondiente al 31 de marzo de 2018, se debe considerar lo siguiente:

- Bupa Chile S.A. y sus subsidiarias han preparado sus estados financieros de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), las que han sido adoptadas en Chile a contar del año 2009, y por las normas emitidas por la Comisión para el Mercado Financiero (Ex Superintendencia de Valores y Seguros) y en el caso de existir discrepancias, primarán las últimas sobre las primeras.

- Los periodos informados en los Estados Consolidados de Situación Financiera Clasificados corresponden al 31 de marzo de 2018 y 31 de diciembre 2017.

- En los Estados Consolidados de Resultados por Función se comparan los periodos comprendidos entre el 1 de enero al 31 de marzo de 2018 y 2017.

- En los Estados Consolidados de Flujo de Efectivo Directo se comparan los periodos comprendidos entre el 1 de enero al 31 de marzo de 2018 y 2017.

ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICACIÓN DE LAS PRINCIPALES TENDENCIAS OBSERVADAS EN EL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2018.

A marzo de 2018 Bupa Chile mantiene MM$680.654 en activos, logrando un crecimiento de un 2,6% al comparar con diciembre de 2017. Esta variación se da principalmente por un aumento en activos fijos (Propiedades, planta y equipo en el activo no corriente), lo que obedece, en lo principal, al proyecto de Clínica Bupa Santiago y el crecimiento en centros médicos operados por Integramédica Chile.

ACTIVOS	31-03-2018 M$	31-12-2017 M$
ACTIVOS CORRIENTES		
Efectivo y equivalentes al efectivo	24.394.914	37.863.936
Otros activos financieros, corrientes	3.745.081	68.539
Otros activos no financieros, corrientes	22.524.056	15.328.958
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	109.423.612	107.094.971
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	369.256	393.349
Inventarios, corrientes	3.606.207	3.627.550
Activos por impuestos, corrientes	9.877.032	9.349.843
Total Activos corrientes	**173.940.158**	**173.727.146**
ACTIVOS NO CORRIENTES		
Otros activos financieros, no corrientes	37.477.381	29.081.384
Otros activos no financieros, no corrientes	54.198.045	53.578.028
Activos intangibles distintos de la plusvalía	107.331.814	107.468.062
Plusvalía	82.118.855	82.154.335
Propiedades, planta y equipo	215.814.218	206.725.209
Propiedades de inversión	873.869	878.892
Activos por impuestos diferidos	8.899.396	9.732.077
Total Activos no corrientes	**506.713.578**	**489.617.987**
TOTAL ACTIVOS	**680.653.736**	**663.345.133**

Los pasivos aumentaron 2,3%, pasando de MM$453.243 en diciembre de 2017 a MM$463.684 en marzo 2018. En efecto, y si bien es cierto los pasivos corrientes experimentaron una reducción de MM$2.003 (-0,8%), principalmente por amortizaciones de pasivos de corto plazo y menor dotación de provisiones, estas últimas, asociada a costos de salud en la filial Isapre Cruz Blanca. Los pasivos no corrientes aumentaron en de MM$12.444 (6,0%), principalmente por mayores pasivos bancarios asociados a la financiación de nuevos proyectos (Clínica Bupa Santiago), además de una mayor cuenta por pagar relacionada asociada a un mayor financiamiento desde la matriz Bupa.

PASIVOS	31-03-2018 M$	31-12-2017 M$
PASIVOS CORRIENTES		
Otros pasivos financieros, corrientes	41.415.910	42.982.147
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	105.995.023	106.657.073
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	5.785.641	2.901.944
Otras provisiones, corrientes	88.128.074	92.395.819
Pasivos por impuestos, corrientes	1.192.080	872.733
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	1.156.178	0
Otros pasivos no financieros, corrientes	754.254	620.539
Total Pasivos corrientes	**244.427.160**	**246.430.255**
PASIVOS NO CORRIENTES		
Otros pasivos financieros, no corrientes	133.222.591	129.494.706
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	72.890.000	63.095.000
Pasivo por impuestos diferidos	12.574.650	13.630.253
Otros pasivos no financieros, no corrientes	569.152	592.440
Total Pasivos no corrientes	**219.256.393**	**206.812.399**
Total Pasivos	**463.683.553**	**453.242.654**
PATRIMONIO		
Capital emitido	143.945.639	143.945.639
Primas de emisión	0	0
Otras reservas	14.592.799	13.001.354
Ganancias (pérdidas) acumuladas	49.761.411	44.746.037
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	**208.299.849**	**201.693.030**
Participaciones no controladoras	8.670.334	8.409.449
PATRIMONIO	**216.970.183**	**210.102.479**
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS	**680.653.736**	**663.345.133**

Al analizar el indicador de liquidez corriente, éste se mantiene en torno a 0,71, levemente mayor respecto a diciembre de 2017 cuyo indicador fue en torno a 0,70. Ahora bien, si consideramos aquellas inversiones en valores negociables de fácil liquidación de largo plazo (incluyendo garantías y reservas asociadas al negocio asegurador) el indicador de liquidez corriente asciende a 0,86.

La razón de endeudamiento bruta y no financiera a marzo 2018, es decir, la razón entre el total de pasivos y el patrimonio alcanzó a 2,14, razón que se compara con 2,16 a diciembre de 2017.

A Marzo del 2018, Bupa Chile mantiene una proporción de deuda financiera de corto y largo plazo de 24% y 76% respectivamente, la cual se explica principalmente por la estructura del crédito sindicado y del bono corporativo. Las cuotas del crédito sindicado se descomponen en intereses semestrales y amortizaciones anuales de capital las que se iniciaron a partir de junio de 2012 y finalizarán en Junio del 2018, el flujo de dichas amortizaciones corresponden a un 50% del crédito para las cinco primeras cuotas y de un 50% para las dos restantes. En relación al bono corporativo, éste contempla 10 años de gracia, y pagos de intereses anuales y diez cuotas anuales e iguales de amortización de capital a partir del onceavo año, que da como resultado al 31 de marzo de 2018 una duración 8.14 años. Finalmente en relación a los leasing (que fueron traspasados debido a la fusión entre Bupa Chile y Bupa Servicios Corporativos), estos tienen amortización mensual tanto para interés como para capital, los pagos de estos terminan en Agosto del 2023. En forma complementaria es posible confirmar, la sólida posición de largo plazo en la que se encuentra la compañía con una razón de solvencia (Activos / Patrimonio) de 3,14 veces. La proporción de deuda financiera de corto y largo plazo indicada anteriormente no considera la cuenta por pagar entre Bupa Chile y Bupa Investment Overseas Limited, que al 31 de marzo se situó en MM$72.890. Considerando esto, la proporción de deuda de corto y largo plazo sería de 17% y 83%.

ESTADOS DE RESULTADOS POR FUNCION	01-01-2018 31-03-2018 M$	01-01-2017 31-03-2017 M$
Ingresos de actividades ordinarias	205.209.415	188.388.046
Costo de ventas	(157.341.864)	(147.001.704)
Ganancia bruta	**47.867.551**	**41.386.342**
Gasto de administración	(35.048.035)	(31.824.371)
Ganancias (pérdidas) de actividades de operacionales	**12.819.516**	**9.561.971**
Otras ganancias (pérdidas)	(7.940)	(53.699)
Ingresos financieros	466.603	535.671
Costos financieros	(2.122.819)	(2.133.303)
Diferencias de cambio	(48.779)	86.908
Resultado por unidades de reajuste	(2.079.409)	(1.972.802)
Ganancia, antes de impuestos	**9.027.172**	**6.024.746**
Ingresos (Gastos) por impuestos a las ganancias	(1.490.805)	(1.857.881)
Ganancia (pérdida)	**7.536.367**	**4.166.865**
Ganancia, atribuible a :		
Ganancia, atribuible a los propietarios de la controladora	7.164.820	3.964.540
Ganancia, atribuible a participaciones no controladoras	371.547	202.325
Ganancia (pérdida)	**7.536.367**	**4.166.865**

En cuanto al Estado de Resultados, los ingresos consolidados aumentaron de MM$188.388 a marzo 2017 a MM$205.209 acumulado a marzo 2018, incrementándose un 8,9%. Este crecimiento se explica en lo fundamental por: (i) efectos por adecuación anual de precios base y GES en el caso de la Isapre, así como el efecto propio de la inflación (UF) en los planes de salud (ii) una mayor actividad en la red de centros médicos gestionados a través de nuestra línea de negocios Integramédica, que se ve apalancado por la mayor madurez de centros aún en proceso de consolidación y crecimiento, (iii) finalmente, al crecimiento en la actividad hospitalaria, principalmente Clínicas Regionales.

Asimismo, las Ganancias de actividades de operación se incrementaron en un 34,1% pasando desde MM$9.562 a MM$12.820.

Finalmente, la Ganancia se incrementó en MM$ 3.370 (80,9%) respecto de igual período de 2017, resultado que se origina en el incremento en las Ganancias de actividades de operación MM$ 3.258, al un menor resultado no operacional MM$255, y a menores impuestos por MM$367.

ANÁLISIS DE LAS DIFERENCIAS ENTRE EL VALOR LIBRO, VALORES ECONÓMICOS Y/O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS

Los valores libros representan razonablemente los valores económicos y/o de mercado de los principales activos, por lo tanto, no se exhiben diferencias significativas.

ANÁLISIS DE LAS VARIACIONES DE MERCADO

Asegurador (Incluye Isapre CruzBlanca y Seguros Bupa)

A marzo de 2018, se registraron ingresos por MM$150.341, presentando un aumento de 6,7 % con respecto a igual período del año anterior. Este crecimiento está sustentado principalmente en:

(1) Readecuación anual de los planes base en la Isapre CruzBlanca así como del GES.
(2) Efecto UF y mayor porcentaje pagado/pactado en el caso de la Isapre CruzBlanca.

A continuación, se presentan los ingresos (mensualizados) por cotizante y beneficiario así como la distribución etaria para cada uno de estos. Para determinar el número de cotizantes y beneficiarios, se utiliza un promedio de los últimos 12 meses utilizando como mes inicial marzo de 2018. Del mismo modo, se utiliza marzo de 2017 para el periodo comparativo.

Isapre CruzBlanca	2018	2017
Ingresos mensual por cotizante (Ch$ miles)	118	113
Cotizantes (#)	407.376	404.137
Ingresos mensual por beneficiario (Ch$ miles)	69	65
Beneficiarios (#)	699.182	700.477

Rango etario	N° cotizantes 2018	N° cotizantes 2017	Crecimiento A/A	N° beneficiarios 2018	N° beneficiarios 2017	Crecimiento A/A
0 -19	751	1.172	(35,9%)	183.517	185.397	(1,0%)
20 -29	76.321	83.145	(8,2%)	127.652	135.674	(5,9%)
30 -39	131.473	126.712	3,8%	146.998	142.893	2,9%
40 - 49	90.049	87.607	2,8%	105.061	103.236	1,8%
50 - 59	62.598	61.844	1,2%	77.045	77.135	(0,1%)
60 - 69	31.305	29.694	5,4%	40.154	38.405	4,6%
70 - 79	11.114	10.505	5,8%	14.152	13.447	5,2%
80 o más	3.765	3.459	8,8%	4.603	4.289	7,3%
Total	**407.376**	**404.137**	**0,8%**	**699.182**	**700.477**	**(0,2%)**

Con respecto a los costos de explotación, estos aumentaron de MM$125.342 en 2017 a MM$132.319 lo que representa un 5,6 % de incremento. Este efecto se puede explicar por el efecto de una mayor venta.

(1) Mayor gasto ambulatorio, existe un alza en la cantidad de beneficiarios que hacen uso de su plan de salud (tasa de uso) acompañado de una mayor frecuencia en el uso de los planes. Este mayor gasto ambulatorio, es compensado en parte por un menor gasto hospitalario respecto al año anterior, debido a una baja en los precios de las prestaciones y a una baja en la cantidad de

beneficiarios que hace uso del plan de salud. Estos efectos, son parcialmente compensados por una mayor bonificación de las prestaciones emitidas.

(2) Mayor gasto de subsidio por incapacidad laboral, principalmente por un alza en el valor del subsidio diario, relacionado con el alza de salarios reales y aumento del tope imponible, además de un aumento de cantidad de días por licencia.

Isapre CruzBlanca		2018	2017
Siniestralidad	%	88,2%	88,9%
Salud	%	65,6%	66,7%
Licencias médicas	%	17,5%	16,9%
Otros	%	5,2%	5,3%

Otros: *Bonos caducos pagados, cápitas de adicionales[1] y provisiones[2].*

En el siguiente cuadro se observa en detalle el número de prestaciones y bonificaciones de Isapre CruzBlanca:

Isapre CruzBlanca	N° prestaciones hospitalarias	Bonificaciones hospitalarias	Bonificaciones hospitalarias / N° prestaciones hospitalarias	N° prestaciones hospitalarias / N° total beneficiarios	Bonificaciones hospitalarias / N° total beneficiarios
	#	Ch$ miles	Ch$ miles	#	Ch$ miles
Año 2018	719.328	58.226.393.184	80.946	1,019	82.507
Año 2017	713.372	58.630.532.432	82.188	1,030	84.681
Crecimiento (A/A)	*0,8%*	*(0,7%)*	*(1,5%)*	*(1,1%)*	*(2,6%)*

Isapre CruzBlanca	N° prestaciones ambulatorias	Bonificaciones ambulatorias	Bonificaciones ambulatorias / N° prestaciones ambulatorias	N° prestaciones ambulatorias / N° total beneficiarios	Bonificaciones ambulatorias / N° total beneficiarios
	#	Ch$ miles	Ch$ miles	#	Ch$ miles
Año 2018	3.386.712	39.483.455.505	11.658	4,799	55.948
Año 2017	3.189.476	36.560.216.194	11.463	4,607	52.804
Crecimiento (A/A)	*6,2%*	*8,0%*	*1,7%*	*4,2%*	*6,0%*

Isapre CruzBlanca	N° licencias médicas	Total monto por SIL(1)	Total monto por SIL / N° licencias médicas	N° prestaciones SIL / N° total cotizantes	Total monto por SIL / N° total cotizantes
	#	Ch$ miles	Ch$ miles	#	Ch$ miles
Año 2018	69.575	25.923.171.944	372.593	0,169	63.137
Año 2017	67.976	23.431.843.388	344.708	0,172	58.582
Crecimiento (A/A)	*2,4%*	*10,6%*	*8,1%*	*(1,5%)*	*7,8%*

En el siguiente cuadro se observa el porcentaje del costo de la Isapre CruzBlanca asociado al pago de prestaciones, diferenciando en aquellas realizadas por servicios de salud del grupo Bupa Chile y aquellos realizados por terceros.

Isapre CruzBlanca		2018	2017
Gasto en salud	%	100,0%	100,0%
En Grupo Bupa Chile	%	12,6%	13,2%
En terceros	%	87,4%	86,8%

[1] Planes capitados corresponden a convenios en que se le asegura a algún prestador un monto por paciente para una cartera determinada, esto es independiente de que el paciente asista, o no a una atención. Si dicho paciente asiste al prestador, generalmente debe pagar un copago menor respecto al valor original de la prestación.

[2] Provisiones corresponden a estimaciones de costos por prestaciones o subsidios de siniestros, que ocurrieron y no han sido informados por los prestadores a la Isapre (ocurrido y no reportado).

En el siguiente cuadro se observan los 5 principales prestadores para el negocio hospitalario y los 5 principales prestadores para el negocio ambulatorio, indicando el porcentaje que representan sobre el total de las bonificaciones para cada negocio.

Prestador Ambulatorio	2018	2017	variación
INTEGRAMEDICA S.A.	16,06%	15,98%	0,08%
FASA CHILE	10,32%	10,17%	0,15%
CLINICA ALEMANA DE SANTIAGO S.A.	10,08%	9,30%	0,79%
PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DE CHILE	6,87%	7,06%	-0,19%
CLINICA SANTA MARIA	3,73%	3,78%	-0,05%

Prestador Hospitalario	2018	2017	variación
CLINICA ALEMANA DE SANTIAGO S.A.	15,03%	15,67%	-0,64%
PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DE CHILE	13,10%	14,16%	-1,06%
CLINICA INDISA	8,24%	7,77%	0,47%
CLINICA SANTA MARIA	7,14%	7,57%	-0,43%
CLINICA LAS CONDES S.A.	5,52%	7,15%	-1,62%

En términos de los gastos de administración y ventas pasaron de MM$8.406 a marzo 2017 a MM$8.772 en igual período de 2018, lo que equivale a un aumento de un 4,4%.

Isapre CruzBlanca		2018	2017
GAV / ingresos	%	5,6%	5,7%

Debido a lo anterior, el EBITDA del segmento Asegurador alcanzó MM$9.903, cifra mayor respecto al mismo periodo de 2017, donde el EBITDA se situó en MM$7.816. Por otro lado, el EBIT del segmento Asegurador alcanzó MM$9.250, cifra mayor al mismo periodo de 2017 en donde fue MM$7.164.

La utilidad neta del período fue de MM$8.336 frente a los MM$5.741 del mismo periodo el año anterior.

Hospitalario (Incluye Clínica Bupa Reñaca, Clínica Bupa Antofagasta, Clínica San José de Arica, Clínica Bupa Santiago y Clinical Service)

El negocio hospitalario, alcanzó ingresos por MM$22.402 a marzo de 2018, creciendo un 16,7 % con respecto al mismo periodo de 2017, donde los ingresos alcanzaron MM$19.191. Los mayores ingresos de este segmento se explican por una mayor actividad en Clínica San José de Arica en consultas de urgencia, hospitalización, venta de medicamentos e insumos y exámenes de laboratorio, mientras se aprecia una disminución en ingresos por pabellón, apoyo y procedimiento e imagenología. En Clínica Bupa Antofagasta hay una variación positiva en venta de medicamentos e insumos, hospitalización, pabellón, consultas médicas, imagenología el cual se ve parcialmente disminuido por menor ingreso en apoyo y procedimientos y exámenes de laboratorio. En Clínica Bupa Reñaca, se aprecia una variación positiva en la línea de ingresos por hospitalización, pabellón, venta de medicamentes e insumos e imágenes, sin embargo, este incremento se ve parcialmente disminuido por menores ingresos exámenes de laboratorio y apoyo y procedimiento. Por último, Clinical Service prácticamente no experimenta variación en los respecto con respecto al mismo período del año anterior.

A continuación, se presenta el total de ingresos por cama anualizado respecto a los últimos 12 meses, con mes base marzo de 2018 y marzo de 2017. Como número de camas se utiliza el promedio de camas de los últimos 12 meses para cada periodo.

Hospitalario	2018	2017
Clinica Bupa Reñaca		
Ingresos por cama (Ch$ miles)	203.603	174.804
Camas Promedio (#)	141	148
Clinica Bupa Antofagasta		
Ingresos por cama (Ch$ miles)	268.760	239.127
Camas Promedio (#)	152	152
Clinica San José		
Ingresos por cama (Ch$ miles)	217.056	195.682
Camas Promedio (#)	44	44

Estas tres clínicas suman 337 camas, donde destaca la presencia de 96 camas críticas. Lo anterior resulta en un aporte significativo a nivel regional teniendo en cuenta que en el país existen sólo 18 clínicas con más de 100 camas. Las camas se distribuyen de la siguiente manera:

Camas Promedio (#)	Normales (#)	Críticas (#)
Clinica Bupa Reñaca	96	45
Clinica Bupa Antofagasta	107	45
Clinica San José	38	6

Con respecto a los costos de explotación, estos aumentaron de MM$13.026 en 2017 a MM$14.311 lo que representa un 9,9% de alza. Mientras que los gastos de administración y ventas, pasaron de MM$5.209 acumulado a marzo 2017 a MM$5.845 en igual período de 2018, lo que equivale a un alza de 12%.

Debido a lo anterior, el EBITDA del segmento Hospitalario alcanzó MM$3.108, aumentando un 69% con respecto al mismo periodo de 2017 donde se alcanzó un EBITDA de MM$1.839. Asimismo, el EBIT del segmento Hospitalario alcanzó MM$2.246, lo que implica un aumento de 135% con respecto al mismo periodo de 2017 donde se alcanzó un EBIT de MM$956.

La utilidad neta del período alcanzó MM$2.574 frente a los MM$958 del mismo periodo del año anterior, lo que representa un aumento de un 168,7%.

Ambulatorio

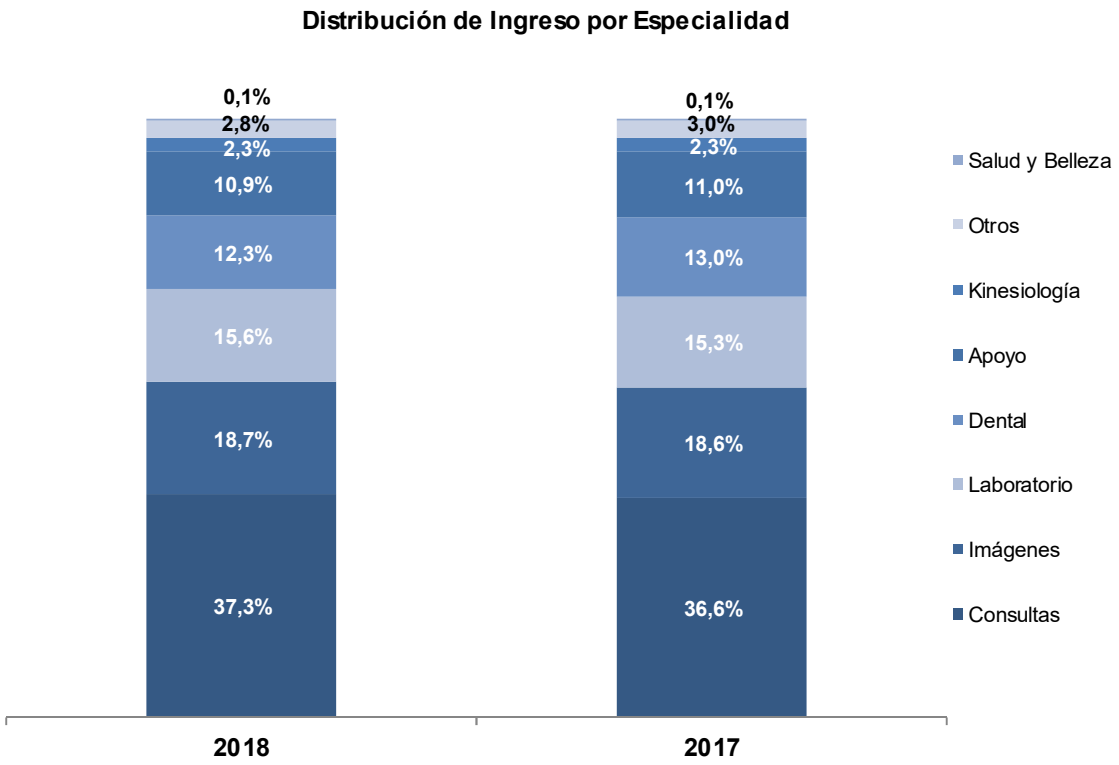
El segmento ambulatorio operado por Integramédica, alcanzó ingresos por MM$45.545 a marzo 2017, creciendo un 11,4% con respecto al mismo periodo de 2017 cuyo monto ascendió a MM$40.867. El aumento en los ingresos se explica principalmente por:

(1) Expansión y remodelación de centros, y acuerdos comerciales generados con FONASA e Isapres.
(2) Madurez de centros ya operativos pero cuyas tasas de crecimiento siguen siendo significativas en 2017, tales como Plaza Egaña que inició operaciones en noviembre 2015.
(3) Ingresos adicionales generados por la apertura y crecimiento nuevos centros Sonorad Irarrázaval y Alameda cuya apertura fue en abril y mayo de 2016 respectivamente, además de Integramédica Copiapó que comenzó sus operaciones en diciembre de 2016 y Peñalolén en Diciembre 2017.

A continuación, se detalla el número de box promedio al 31 de marzo que ha aumentado tanto por la incorporación de centros nuevos, como por aumentos de oferta en los centros en crecimiento y la actividad medida por número de atenciones y exámenes. Además, se detalla desglose de los ingresos tanto por importancia de cada especialidad dentro de los ingresos como un comparativo entre marzo de 2018 frente al mismo periodo en 2017.

	2018	2017
N° boxes	2.553	2.394
N° atenciones ambulatorias	1.502.271	1.421.857
N° exámenes (imagenología y laboratorio)	1.880.762	1.715.458

Ingresos Comparativo (Ch$ miles)	2018	2017	Crecimiento A/A
Consultas	16.978.833	14.942.234	13,6%
Imágenes	8.523.504	7.617.740	11,9%
Laboratorio	7.119.913	6.268.403	13,6%
Dental	5.616.626	5.321.687	5,5%
Apoyo	4.952.269	4.508.261	9,8%
Kinesiología	1.035.492	950.363	9,0%
Otros	1.270.760	1.236.369	2,8%
Salud y Belleza	47.369	21.910	116,2%
TOTAL	**45.544.766**	**40.866.968**	11,4%



A marzo 2018, los costos de explotación aumentaron un 11,1% con respecto a igual período del año anterior, desde MM$22.498 en 2017 a MM$25.005 en 2018. Este incremento se debió principalmente a un aumento en los gastos de personal, como producto de una mayor dotación en los centros médicos (ligado principalmente a los centros nuevos y crecimiento) y a un aumento del costo en Honorarios Médicos e insumos, dada la mayor actividad del periodo.

Con respecto a los gastos de administración y ventas, a marzo de 2018, estos ascendieron a MM$16.830 lo que representa un 3% de aumento con respecto al mismo periodo de 2017 cuyo monto fue de MM$16.347. Esta variación se explica principalmente por:

(1) Aumento en los gastos de personal que acompaña el crecimiento de la compañía.
(2) Mayores gastos asociados a la apertura y al crecimiento de nuevos centros. Principalmente, los mayores gastos se explican en: arriendos, que se ven influenciados por la mayor actividad y por la indexación a la UF, personal, servicios básicos y otros gastos administrativos.

El EBITDA fue de MM$5.655, un 44,8% mayor en comparación al mismo periodo anterior, que alcanzó a MM$3.904. En tanto, el EBIT fue de MM$3.710, un 83,5% mayor en comparación al mismo periodo anterior, que alcanzó a MM$2.021.

La utilidad neta del período fue de MM$2.205 frente a los MM$1.214 del mismo periodo del año anterior lo que representa un aumento del 81,6%.

ANÁLISIS DE LA COMPOSICIÓN DE FLUJOS DEL EJERCICIO

El flujo neto negativo por actividades de la operación de (MM$2.083) es originado principalmente por el efecto neto entre pagos a proveedores y la recaudación procedente de las ventas de prestaciones y servicios, debido a los mejores indicadores de actividad tanto en el segmento asegurador como en el prestador.

El flujo neto negativo de las actividades de inversión, por (MM$20.658), está dado principalmente por compra de equipamiento asociado al negocio prestador (principalmente Proyecto Clínica Bupa Santiago e Integramédica).

El flujo positivo de las actividades de financiación por M$9.279 es originado principalmente por pagos de deuda e intereses menores, comparativamente, respecto a la obtención de financiación.

ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

Bupa Chile es una empresa con relativamente baja exposición al riesgo de mercado, al ser un negocio que se compone principalmente de empresas prestadoras y aseguradoras en el área de la salud, las cuales cuentan con una base de clientes diversificada en términos geográficos y de ingresos.

El riesgo de que se produzcan pérdidas, como consecuencia de la fluctuación de los factores asociados al área prestadora es baja, principalmente por la reducida volatilidad que enfrentan los costos e insumos asociados a estos negocios y por la variedad de fuentes de suministro de insumos y equipos.

Para el caso de Isapre CruzBlanca, perteneciente al área aseguradora, uno de sus riesgos de mercado relevantes es el "riesgo de seguro" el cual resulta de la potencial brecha entre los niveles de siniestralidad estimados al efectuar la tarificación de un plan y la siniestralidad real producida para dicho plan. La gestión sobre el riesgo de seguros se basa en la correcta tarificación de los planes de salud que la empresa comercializa. Para realizar esta tarificación deben considerarse un nivel de costos, una siniestralidad objetivo y la estimación de los ingresos necesarios para compensar ese nivel de siniestralidad.

Particularmente, las variables financieras relevantes a las actividades de negocio de la Sociedad son:

- La relación de cambio $ - UF
- Tasa de interés referencial (TAB)

El Grupo al 31 de marzo de 2018, no cuenta con saldos significativos en activos monetarios reajustables en monedas distintas a la moneda funcional ($) y su exposición al riesgo de mercado se concentra en los saldos de deudas vigentes. El análisis de sensibilidad de dichos saldos, considerando la porción denominada en una base de reajustabilidad (UF) distinta a la moneda funcional (equivalente a UF 5.868.457), arroja un potencial efecto en resultado de pérdida equivalente a M$ 4.323.102 considerando la volatilidad de la UF de los últimos 5 años. Sin embargo, cabe señalar que una parte

relevante de los flujos de la Sociedad provenientes del negocio asegurador se reajustan mensualmente según la variación de la UF, lo cual mitiga la exposición antes mencionada.

Adicionalmente, la Sociedad presenta exposición a la variabilidad de la tasa TAB a 180 días para una porción del crédito sindicado cuyo efecto, al aplicar la volatilidad de los últimos 5 años de la tasa TAB a 180 días, es de una pérdida de M$99.634 en resultado y M$ 277.043 en patrimonio (negativo o positivo), porción inmaterial para Bupa Chile S.A. y que cuenta con un 100% de efectividad de cobertura.

PERSPECTIVAS

La industria de la Salud posee un amplio potencial de crecimiento, explicado no sólo por el aumento del PIB, sino por la alta esperanza de vida de la población.

Chile es uno de los países con el mayor aumento de las expectativas de vida, encontrándose en los primeros lugares del ranking de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), es por ello que el sistema de salud chileno tiene amplias proyecciones de crecimiento potenciado por los siguientes elementos:

- El gasto en salud continuará creciendo debido al aumento de la población de más de 65 años, resultado de la mayor esperanza de vida de la población.

- El cambio en la estructura de edad de los chilenos también implicará un aumento en la complejidad de los tratamientos. La población mayor de 60 años, va en aumento, y representará según las estimaciones disponibles el 28% de la población al 2050, al igual que lo que acontece en países desarrollados actualmente.

- El crecimiento en la infraestructura hospitalaria, equipamiento médico, y profesionales de la salud.

- El cambio en la epidemiología de los chilenos, quienes se verán afectados por enfermedades como la obesidad y el cáncer.

- Las propuestas de reforma de la industria aseguradora le darán un nuevo escenario y regulaciones. La industria de Isapres se enfrenta a un escenario de cambios. A fines de 2011, el Gobierno presentó en el Congreso un proyecto de ley que introduce modificaciones al sistema de Isapres con el fin de hacerse cargo de los alcances planteados por el Tribunal Constitucional y las Cortes a través de distintos fallos. El proyecto de ley se estructuró sobre la base de dos pilares fundamentales: establece un “Plan Garantizado de Salud” conocido con la sigla “P.G.S.” que debería ser ofrecido por cada Isapre con una estructura de precio determinada por cada entidad, que no considera factores tales como sexo y condición de salud de los beneficiarios. En la actualidad, el proyecto de ley se encuentra en la Comisión de Salud del Senado sin urgencia en su tramitación, habiéndose incorporado al análisis otras materias contenidas en otros proyectos de ley que estaban siendo tramitados ante la misma Comisión, tales como: el aumento de coberturas y bonificaciones; el

término a las discriminaciones por sexo, edad o condición; el término de las exclusiones y preexistencias; eliminación de períodos de carencia; contratos de salud indefinidos y de por Vida, Abiertos, Dirigidos y de Amplias Prestaciones; restricción legal a los planes cerrados; transparencia y acceso a la información de salud y prohibición de integración vertical entre instituciones de salud previsional y prestadores de beneficios de salud, entre otros. En 8 de octubre de 2014 la comisión de expertos convocada por el Gobierno presentó el informe titulado "Estudio y Propuesta de un Nuevo Marco Jurídico para el Sistema Privado de Salud" el cual contaba con una propuesta de mayoría y otra de minoría. Dentro de la propuesta de mayoría destacan, entre otras, las siguientes medidas: (i) establecer un Plan de Seguridad Social (PSS) en el conjunto del sistema de salud chileno, FONASA e Isapres (que estaría compuesto por los listados de prestaciones que hoy están consideradas: Modalidad de Atención Institucional (MAI) y Modalidad de Libre Elección (MLE) de FONASA, GES, CAEC, Plan Complementario actual de ISAPRE, listado de prestaciones conocido como códigos Superintendencia, Examen de Medicina Preventiva (EMP), Ley de Urgencia; (ii) creación de un Fondo Mancomunado Universal conformado con recursos públicos, privados, de las cotizaciones, aporte fiscal, entre otros, para otorgar prestaciones universales, como por ejemplo las asociadas a alto costo; (iii) establecimiento de un Fondo Inter-Isapres conformado por el siete por ciento aportado por los cotizantes de ISAPRE que va a un fondo común que redistribuye el financiamiento con ajuste de riesgo de los mismos cotizantes a las respectivas Isapres y aporta a los otros fondos, según corresponda; (iv) regulación de los seguros complementarios y suplementarios por la Superintendencia de Salud; (v) creación de una institución que administre un Fondo Subsidio por Incapacidad Laboral (SIL) de seguridad social con financiamiento tripartito (Estado, empleadores y trabajadores). El Ministerio de Salud no ha precisado si finalmente enviará al Congreso un proyecto de ley de reforma al sistema de Isapres. Cabe hacer presente que el Ministerio tiene absoluta libertad para determinar el tenor del proyecto de ley que enviará al Congreso, y podrá tener en consideración o no lo propuesto en su oportunidad por la Comisión de Expertos convocada para diseñar las bases de la reforma.

FORTALEZAS

Limitada sensibilidad a los ciclos económicos: la demanda en el negocio asegurador y en el negocio prestador presenta una baja elasticidad en relación al PIB debido a que el gasto en salud es considerado de primera necesidad.

Potencial de crecimiento en el área de prestaciones de salud: la evidencia muestra que el gasto en salud, al ser considerado un bien superior, crece en mayor medida que el PIB. Chile muestra un nivel de gasto en salud per cápita inferior al de países desarrollados de Europa y Estados Unidos.

Diversificación, tamaño y sinergias entre sus inversiones: la diversificación en distintas áreas del negocio de la salud y el tamaño alcanzado en cada una de dichas áreas de negocio, le permite mitigar los efectos de un negocio en particular, tales como los cambios en la siniestralidad en el negocio asegurador que tiene un efecto contrario en el nivel de actividad del negocio prestador. Adicionalmente, el tamaño de los negocios y las sinergias posibles entre ellos, le permiten lograr un mejor control de costos al alcanzar economías de escala.

Marca: Bupa Chile cuenta con un grupo de marcas de reconocido prestigio en sus distintos mercados objetivo, lo cual le otorga una ventaja defensiva en relación a la competencia pero principalmente le permite apalancar su crecimiento mediante la introducción de nuevos productos y la incorporación de nuevos negocios utilizando su base de marcas.

Capacidad de gestión de la administración: Bupa Chile S.A. cuenta con un equipo administrativo y gerencial con una vasta experiencia en cada uno de los negocios en que opera, lo que se ha traducido en la obtención de mejores márgenes en sus actividades.

RIESGOS

Marco regulatorio: en relación al sector prestador, la Superintendencia de Salud está permanentemente fiscalizando su funcionamiento y revisando el cumplimiento de la normativa vigente. Lo anterior obliga a la Compañía a dar cumplimiento a la normativa que la regula en este ámbito. Por otra parte, el rubro asegurador también se encuentra regulado y fiscalizado por la Superintendencia de Salud, la cual cuenta con facultades para fiscalizar el cumplimiento de la ley e interpretar las distintas obligaciones que tienen los entes fiscalizados. Bupa Chile y sus filiales cuentan con la capacidad técnica, administrativa y financiera para cumplir con la normativa requerida y adecuar su operación a los requisitos legales. Adicionalmente, la Compañía está permanentemente realizando mejoras en sus Políticas de Calidad aplicables a cada una de sus subsidiarias, como por ejemplo, el actual proceso de acreditación de sus clínicas.

Competencia: el Grupo compite en dos mercados distintos, el mercado asegurador y el mercado prestador.

Isapres: con su subsidiaria Isapre CruzBlanca compite con las otras cinco isapres abiertas (Banmédica, Colmena Golden Cross, Consalud, Nueva Másvida y Vida Tres) por la captación de cotizantes en todo el país, sin contar ninguna de las antes mencionadas con una posición dominante en el mercado.

Seguros: dada la curva de madurez y la cartera de productos que ofrece la subsidiaria Bupa Seguros al día de hoy, se puede considerar que ésta aun no es un actor relevante dentro del mercado de las compañías de seguros en Chile principalmente porque es un mercado bastante competitivo y segmentado.

Prestadores: dentro del mercado prestador compite en distintos sub mercados. En el mercado de las prestaciones hospitalarias compite a través de sus filiales clínicas de San José de Arica (~8.350 m2 construidos), Clínica Bupa Antofagasta (~15.170m2 construidos) y Clínica Bupa Reñaca en Viña del Mar (~19.800 m2 construidos) con otros prestadores hospitalarios de cada una de sus áreas de influencia. En cada una de las zonas donde compiten las clínicas de Grupo son las principales clínicas de la zona. Debido a la localización y a la naturaleza segmentada del negocio, no compite de manera importante con los prestadores públicos de esas zonas ni con prestadores de otras zonas geográficas.

En el mercado ambulatorio, compite con las tres clínicas antes mencionadas en sus respectivas áreas de influencia con la parte ambulatoria de esos negocios, principalmente consultas médicas, laboratorio clínico e imagenología, y además, compite con la red de centros médicos Integramédica en la región metropolitana (21 centros), La Serena (1 centro), Concepción-Talcahuano (2 centros), Talca (1 centro), Viña del Mar (1 centro), Rancagua (1 centro), Copiapó (1 centro) y la red de 8 centros Sonorad pertenecientes a Integramédica, así como el centro de diagnóstico Pilar Gazmuri (1 centro) con más de 2.400 boxes promedio de atención en los que prestan servicios más de 1.300 profesionales de la salud. El mercado ambulatorio es más competitivo que el hospitalario, puesto que hay mayor número y diversidad de competidores, desde otras clínicas, otras redes de centros

médicos, centros médicos individuales y consultas médicas unipersonales. Debido a la naturaleza segmentada del negocio, tampoco hay una competencia importante con prestadores del sector público o de otras zonas geográficas. Finalmente, compite dentro del mercado de la hospitalización domiciliaria a través de su filial Clinical Service.

Riesgo de tasa de interés: la Sociedad Matriz, a través de su área de Finanzas Corporativa, busca tener una estructura de financiamiento que permita controlar la volatilidad del costo de la deuda y minimizar el riesgo de tasa de interés y su efecto en el resultado de la compañía. La mayor parte de la deuda es a tasa fija (bono) y el crédito sindicado, que si bien se encuentra contratado a tasa variable, se transformó a tasa fija a través del uso de instrumentos derivados.

Correlación con los ciclos económicos: esta industria presenta una relativa correlación positiva con el ciclo económico donde hay una serie de prestaciones electivas no urgentes que las personas pueden postergar. Sin embargo, Bupa Chile y sus subsidiarias tienen como estrategia de negocio la prestación de salud de calidad a un precio accesible y desarrolla las estrategias comerciales acorde a ella para minimizar el efecto de dichos ciclos.

Riesgo de seguros: en relación al área aseguradora del Grupo, la gestión sobre el riesgo de seguros se basa en la correcta tarificación de los planes de salud que la compañía comercializa. Para realizar esta tarificación deben considerarse, entre otros, los siguientes aspectos:

- Estimación del ingreso: segmento socio-económico, cantidad de beneficiarios, permanencia, tasa de morosidad.
- Estimación del costo (siniestralidad): edad, sexo, segmento socio-económico, zona geográfica, prestador preferente, frecuencia, precio prestaciones.

El método de tarificación considera para un nivel de costos (dada la frecuencia de atenciones según la configuración de la cartera) y una siniestralidad objetivo (definida para el segmento), la estimación de los ingresos necesarios para alcanzar ese nivel de siniestralidad. Luego de la obtención de estos ingresos se estima el precio considerando los factores de riesgo que genera la configuración de cartera definida para los gastos.

Riesgo de crédito: el Grupo mantiene cuentas por cobrar comerciales que representan el 16% del total de activos. El riesgo de crédito relacionado a cuentas por cobrar es administrado y monitoreado permanentemente por el Comité de Crédito y Cobranzas. Además la Sociedad Matriz ha establecido políticas, procedimientos y controles que permiten minimizar el riesgo de crédito.

Desde el punto de vista de la concentración, que aplica para el sector hospitalario, uno de los principales clientes del área prestadora son las Isapres, segmento que concentra un 63% del total, cuyo plazo promedio de cobro es de 37 días posteriores a la facturación y 100 días posteriores al alta del paciente, las que presentan un mínimo nivel de morosidad dada la regulación existente en el sector que enfatiza

el aseguramiento de la capacidad financiera de estas instituciones; por este concepto no existen contingencias previsibles respectos a este segmento de clientes. De igual manera, ocurre con las cuentas por cobrar por concepto de Fonasa (19%), las cuales son consideradas de muy bajo riesgo, dada su condición de entidad proveedora de seguridad social financiada por aportes directos del Estado de Chile.

El tercer grupo con un 17% de concentración corresponde a empresas en convenio, para los cuales el grupo tiene contratado un servicio de cobranza externa, siendo estas las compañías que presentan el mayor nivel de riesgo relativo dentro de los segmentos con mayor participación. Si bien desde un punto de vista de atributos, el segmento 'Particulares' es el más riesgoso, éste sólo representa un 1% de las cuentas por cobrar.

Análisis razonado	Medición	31-03-2018	31-12-2017
Liquidez corriente	veces	0,71	0,70
Razón ácida	veces	0,70	0,69
Razón de endeudamiento	veces	2,14	2,16
Proporción deuda financiera corto plazo / deuda financiera total	veces	0,24	0,25
Cobertura de gastos financieros (1)	veces	6,04	2,82
Ingresos Ordinarios	M$	205.209.415	790.324.852
Costo de Ventas / Ingresos Ordinarios	%	77%	81%
Resultado Operacional(2)	M$	12.819.516	23.605.153
Gastos Financieros	M$	(2.122.819)	(8.363.113)
Resultado no Operacional	M$	(3.792.344)	(11.955.672)
EBITDA(3)	M$	16.503.066	38.491.042
Utilidad después de Impuestos(4)	M$	7.536.367	8.817.680
Rentabilidad del Patrimonio(5)	%	3,82%	5,10%
Rentabilidad del Activo(6)	%	1,27%	1,53%
Rendimiento activos operacionales(7)	%	6,64%	6,09%
Utilidad por acción(8)	$	9,10	9,97

(1) (Ingresos de actividades ordinarias - Costos de venta - Gastos de administración) / Gastos Financieros, en IFRS.

(2) Ingresos de actividades ordinarias - Costos de venta - Gastos de administración, en IFRS.

(3) Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación y Amortizaciones + Comisión cuenta corriente excedentes + Comisión por administración, en IFRS.

(4) Corresponde a las ganancias atribuibles a propietarios controladores y participaciones no controladores, en IFRS.

(5) Utilidad acumulada después de impuestos (últimos doce meses) / Patrimonio inicial del periodo.

(6) Utilidad acumulada después de impuestos (últimos doce meses) / Activo inicial del periodo.

(7) (Ingresos de actividades ordinarias - Costos de venta - Gastos de administración) / (Total Activos - Activos intangibles distintos de la plusvalías – Plusvalías, inicial del periodo), en IFRS.

(8) Se considera ganancias atribuibles a propietarios de la controladora, en IFRS.