ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

INTRODUCCIÓN:

Es importante mencionar que para una adecuada comprensión del análisis razonado consolidado correspondiente al 30 de junio de 2012, se deben considerar los siguientes aspectos:

- Cruz Blanca Salud S.A. y Filiales han preparado sus estados financieros consolidados de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), las que han sido adoptadas en Chile bajo la denominación: Normas de Información Financiera de Chile (NIFCH), y que representan la adopción integral, explícita y sin reservas de las referidas normas internacionales.
- La fecha de transición corresponde al 1 de enero de 2009. Por lo tanto, los estados financieros de apertura bajo NIIF se encuentran expresados a dicha fecha.
- La fecha de adopción es el 1 de enero de 2010.
- Los periodos informados en los Estados Consolidados de Situación Financiera Clasificados corresponden al 30 de junio de 2012 y 31 de Diciembre de 2011.
- En los Estados Consolidados de Resultados por Función se comparan los periodos comprendidos entre el 01 de enero al 30 de junio de 2012 y 2011.
- En los Estados de Flujo de Efectivo Directo Consolidados se comparan los periodos comprendidos entre el 01 de enero al 30 de junio de 2012 y 2011.

ANÁLISIS COMPARATIVO Y EXPLICACIÓN DE LAS PRINCIPALES TENDENCIAS OBSERVADAS EN EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE JUNIO DE 2012.

El Total de Activos de Cruz Blanca Salud pasó de MM$ 439.080 en diciembre de 2011 a MM$ 440.788 en junio 2012 lo que representa un aumento de 0,4%, principalmente por el incremento en Otros Activos no Financieros no Corrientes que es el resultado de un mayor nivel de Garantía Superintendencia por MM$3.674 asociada a la adopción de normativa IFRS para el cálculo de indicadores financieros por parte de la Superintendencia de Salud, y por otra parte un incremento de las Propiedades, Planta y Equipos y Plusvalía, producto de la adquisición de Clínica Santa Lucía e inversiones en infraestructura en las distintas filiales.

		30-06-2012	31-12-2011
ACTIVOS	**NOTA**	**M$**	**M$**
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	41,178,805	53,459,700
Otros activos financieros corrientes	6.1	34,599,217	39,076,736
Otros activos no financieros, corriente	6.2	6,556,345	6,443,464
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	6.3	28,093,106	29,815,525
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	7.1	35,505	35,505
Inventarios	8	1,592,916	1,666,961
Activos por impuestos corrientes	14	2,186,078	2,718,255
Total Activos corrientes		**114,241,972**	**133,216,146**
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos financieros no corrientes	6.1	20,400,942	16,707,488
Otros activos no financieros no corrientes	6.2	30,332,857	28,657,058
Derechos por cobrar no corrientes	6.3	-	10,357
Activos intangibles distintos de la plusvalía	9	93,645,838	92,902,114
Plusvalía	11	77,216,262	74,327,655
Propiedades, planta y equipo	12.1	84,263,665	71,222,759
Propiedad de inversión	13.1	984,308	1,155,949
Activos por impuestos diferidos	16.1	19,702,307	20,880,338
Total Activos no corrientes		**326,546,179**	**305,863,718**
TOTAL ACTIVOS		**440,788,151**	**439,079,864**

En los Pasivos Totales, se produjo una disminución de 1,7%, pasando de MM$259.231 a diciembre de 2011 a MM$254.867 a junio 2012, que se explica principalmente por una reducción en las Otros Pasivos no Financieros Corrientes por MM$3.582, que corresponde principalmente a provisión de dividendos, que no alcanza a ser compensada con el incremento de Otras Provisiones de Corto Plazo por MM$1.843 que se explica por un aumento en la actividad del negocio asegurador.

		30-06-2012	31-12-2011
PASIVOS	**NOTA**	**M$**	**M$**
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros corrientes	6.4	18,011,507	18,270,772
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	17	65,591,204	64,257,656
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	7.2	1,695	-
Otras provisiones a corto plazo	18	24,488,539	22,645,956
Pasivos por impuestos corrientes	14	329,960	1,537,495
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	15	1,528,426	2,532,931
Otros pasivos no financieros corrientes	6.5	6,358,420	9,940,036
Total Pasivos corrientes		**116,309,751**	**119,184,846**
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros no corrientes	6.4	107,341,368	108,998,576
Pasivos no corrientes	17	814,038	802,153
Pasivo por impuestos diferidos	16.1	29,762,459	29,612,651
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	15	-	-
Otros pasivos no financieros no corrientes	6.5	639,664	633,153
Total Pasivos no corrientes		**138,557,529**	**140,046,533**
Total Pasivos		**254,867,280**	**259,231,379**
PATRIMONIO			
Capital emitido	19.1	65,253,465	65,253,465
Primas de emisión	19.1	51,378,174	51,378,174
Ganancias (pérdidas) acumuladas		44,186,339	37,659,600
Otras reservas	19.5	11,218,309	11,203,435
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		**172,036,287**	**165,494,674**
Participaciones no controladoras	19.6	13,884,584	14,353,811
PATRIMONIO		**185,920,871**	**179,848,485**
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS		**440,788,151**	**439,079,864**

La caída en los Indicadores de Liquidez Corriente de 1,25 a 1,10 se debe principalmente a la caja destinada a la Garantía Superintendencia, la cual se contabiliza como Activo No Corriente.

La Razón de Endeudamiento se ve mejorada a junio de 2012 producto del mayor patrimonio resultante de la acumulación de utilidades del negocio.

Cruz Blanca Salud cuenta a junio de 2012 con una proporción de deuda financiera corto plazo de 14% y una proporción de deuda financiera largo plazo de 86% sobre el total de deuda financiera. La mayor proporción de la deuda financiera se encuentra a largo plazo debido a la composición tanto de la emisión del bono como del crédito sindicado el cual se compone de intereses semestrales, cinco primeras cuotas de capital iguales anuales por un 10% del crédito cada una y luego dos cuotas anuales por el 25% del crédito cada una, las que se inician a partir de junio del 2012, dando un plazo de duración promedio para la totalidad de la deuda de 4,75 años al momento de origen. Respecto al Bono éste se amortizará en 21 años de los cuales 10 son de gracias con una duración promedio de 11 años, pagando cuotas iguales entre el periodo 10 y el 21 e intereses semestrales desde el inicio. Cabe destacar que la empresa se encuentra bien posicionada a largo plazo mostrando una razón de solvencia (Total de Activos / Patrimonio) igual a 2,37 veces.

ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCION	NOTA	ACUMULADO 01/01/2012 30/06/2012 M$	ACUMULADO 01/01/2011 30/06/2011 M$
Ganancia (pérdida)			
Ingresos de actividades ordinarias	20	227.741.353	201.693.825
Costo de ventas	21	(175.626.166)	(152.004.548)
Ganancia bruta		**52.115.187**	**49.689.277**
Otros ingresos, por función	20.2	789.661	1.823.709
Gasto de administración	21	(33.856.330)	(29.306.310)
Otros gastos, por función		(290.277)	(215.199)
Otras ganancias (pérdidas)		(739.672)	(482.939)
Ingresos financieros	22	1.447.710	389.704
Costos financieros	22	(4.355.252)	(5.305.096)
Diferencias de cambio	22	13.782	(1.849)
Resultado por unidades de reajuste	22	988.616	158.330
Ganancia, antes de impuestos		**16.113.425**	**16.749.627**
Gasto por impuestos a las ganancias	16.4	(3.172.788)	(3.453.681)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		**12.940.637**	**13.295.946**
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas		-	-
Ganancia		**12.940.637**	**13.295.946**
Ganancia, atribuible a			
Ganancia, atribuible a los propietarios de la controladora		12.491.665	12.598.111
Ganancia, atribuible a participaciones no controladoras	19.6	448.972	697.835
Ganancia (pérdida)		**12.940.637**	**13.295.946**
Ganancias por acción			
Ganancia por acción básica			
Ganancia por acción básica en operaciones continuadas	23	$ 19,59	$ 24,48
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones discontinuadas		$ -	$ -
Ganancia (pérdida) por acción básica		**$ 19,59**	**$ 24,48**
Ganancias por acción diluida			
Ganancia (pérdida) diluída por acción en operaciones continuadas	23	$ 19,59	$ 24,48
Ganancia (pérdida) diluída por acción en operaciones discontinuadas		$ -	$ -
Ganancia (pérdida) diluida por acción		**$ 19,59**	**$ 24,48**

Por último los Ingresos de actividades ordinarias consolidados de Cruz Blanca Salud aumentaron de MM$ 201.694 en junio de 2011 a MM$227.741 e junio de 2012 lo que significa un aumento del 12,9%. Este crecimiento se debe tanto a un aumento en la actividad como a un mejor mix de venta en el sector ambulatorio y una mayor base de afiliados en el sector asegurador.

ANÁLISIS DE LAS DIFERENCIAS ENTRE VALORES LIBRO Y 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

Isapre

Los ingresos del negocio Asegurador en el primer semestre 2012 fueron de $167.405 millones, obteniendo un crecimiento de un 12,4% con respecto al primer semestre 2011. Este incremento se explica principalmente por: (1) una mayor base de beneficiarios y (2) un alza en el precio de los planes base. El aumento de los beneficiarios se debe a una mayor tasa de retención de cotizantes y la captación de nuevos cotizantes producto del ciclo económico favorable del país (menores tasas de desempleo). El alza del precio de los planes base se debe a un aumento en la tarifa de adecuación (+6,9%) realizado en julio del 2011, efecto que es capturado de acuerdo a la rotación de la cartera de beneficiarios.

El EBITDA en el primer semestre 2012 fue de $ 10.262 millones, disminuyendo un 17,6% en comparación al primer semestre de 2011. La disminución del EBITDA con respecto al primer semestre 2011 se debe a un aumento de la siniestralidad entre ambos períodos de comparación.

Clínicas

Los ingresos de las clínicas en el primer semestre de 2012 alcanzaron los MM$24.115, obteniendo un crecimiento de un 2,0% respecto al primer semestre de 2011. Este aumento se explica principalmente por: (1) una mayor actividad en urgencia; (2) a mayores ingresos por exámenes de laboratorio; y (3) a un aumento de las cirugías.

El nivel de actividad medido en días cama en el primer semestre de 2012 cae en comparación al primer semestre de 2012 lo que se explica por (1) un escenario más competitivo enfrentado por Clínica Reñaca; por (2) una disminución en las hospitalizaciones y cirugías provenientes de Fonasa, explicado por un cambio en la política comercial en la clínica que busca mejorar las tasas de recuperación de cuentas por cobrar.

El EBITDA de las clínicas en el primer semestre de 2012 alcanzó los 3.723 millones de pesos, un 21,7% menor que el primer semestre de 2011. Esta caída se explica por: (1) un aumento de las remuneraciones del personal clínico y (2) el efecto de una vez por provisión de incobrables. El margen EBITDA, como producto de los mayores costos operacionales, pasó de un 20,1% en el primer semestre de 2011 a un 15,4% en el primer semestre de 2012.

Actividad Ambulatoria

Los ingresos del negocio Ambulatorio del primer semestre de 2012 sumaron $47.430 millones, alcanzando un crecimiento de un 25,3% con respecto al primer semestre 2011. Este

incremento se debe principalmente a: (1) un mayor ingreso de la actual red de centros médicos, que incrementó sus ingresos en un 19,3%.; (2) un mayor volumen de negocio con la base de beneficiarios de Isapre Cruz Blanca como resultado de la estrategia de comercialización de planes preferentes para atención dentro de la red prestadora de Cruz Blanca Salud y bonos de copago costo cero ofrecidos por Isapre Cruz Blanca a sus beneficiarios; (3) un mayor volumen de negocios con afiliados de otras isapres producto de una estrategia comercial que aumenta la derivación; (4) la adquisición de Clínica Santa Lucía en febrero del 2012, la incorporación de una red de toma de muestras en julio del 2011 y la adquisición del Centro de Diagnóstico Pilar Gazmuri en abril del 2011 y (5) la apertura del nuevo centro médico de Puente Alto.

El EBITDA en el primer semestre de 2012 fue de $9.456 millones, un 29,8% mayor que el del mismo período del 2011. Esto fue como resultado de: (1) un aumento de los ingresos; (2) un mix de venta con una mayor proporción de imágenes y dental sobre los ingresos, los que aportan con mejores márgenes; y (3) menores gastos de administración y ventas como proporción de los ingresos.

ANÁLISIS DE LA COMPOSICIÓN DE FLUJOS DEL EJERCICIO

El flujo neto Positivo por actividades de la operación de MM$ 27.949 es originado principalmente Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios.

El flujo Negativo de las actividades de inversión por MM$ 24.648 está dado principalmente por Flujos de efectivo utilizados para la compra de propiedades, planta y equipo ,obtener el control de subsidiarias u otros negocios, y por aumento de la garantía constituida por Isapre Cruz Blanca.

El flujo Negativo de las actividades de financiación por MM$ 16.109 es originado principalmente por pagos de Dividendos, Préstamos e Intereses.

ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

Cruz Blanca Salud 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 ingreso.

El riesgo de que se produzcan pérdidas como consecuencia de la fluctuación de los factores de 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 la Isapre Cruz Blanca, 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.

A nivel financiero, Cruz Blanca Salud tiene algún nivel de exposición, debido a que el riesgo de mercado se concentra en los saldos de deudas financieras vigentes. El análisis de sensibilidad de dichos saldos, considerando la porción denominada en una base distinta a la moneda funcional, arroja un potencial efecto en resultado de perdida equivalente a M$ - 870.478 considerando la volatilidad de la UF de los últimos 5 años. Sin embargo, cabe señalar que una parte relevante de los flujos de la Compañía provenientes del negocio asegurador se reajustan mensualmente según la variación de la UF, lo cual mitiga la exposición antes mencionada. Adicionalmente, la Compañía presenta exposición a la variabilidad de la tasa TAB a 180 días para una porción del crédito sindicado cuyo efecto en resultado, al aplicar la volatilidad de los últimos 5 años de la tasa TAB a 180 días, sería de una ganancia o pérdida de M$ 2.081.382 donde la totalidad seria contra patrimonio.

PERSPECTIVAS

La industria de 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 continuo aumento de la población de más de 65 años y al cambio en la epidemiología de los chilenos, quienes se verán afectados por enfermedades como la obesidad y el cáncer.

• 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 el 28,2% de la población en el 2050, al igual que en países desarrollados hoy.

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

• En el corto plazo, 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 estructura sobre la base de tres 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; creación de un Fondo Solidario de Compensación que redistribuiría recursos desde las instituciones con carteras menos riesgosas hacia aquellas que lo requieran; y un IPC de la salud que sería calculado anualmente por un panel de expertos en base a los indicadores elaborados por el INE y que serviría como índices referenciales de reajuste de precio del P.G.S. y del precio de la cobertura de los Subsidios por Incapacidad Laboral.

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: Cruz Blanca Salud 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: Cruz Blanca Salud 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 Isapre 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. Cruz Blanca Salud 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 filiales, como por ejemplo, el actual proceso de acreditación de sus clínicas.

Competencia: La empresa compite en dos mercados distintos, el de las isapres y el mercado prestador.

Isapres: Con su filial Isapre Cruz Blanca compite con las otras seis isapres abiertas (Banmédica, Colmena, Consalud, Ferrosalud, 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.

Prestadores: Dentro del mercado prestador compite en varios sub mercados distintos. En el mercado de las prestaciones hospitalarias compite con sus filiales clínicas de San José de Arica, Clínica Antofagasta y Clínica Reñaca de Viña del Mar, con otros prestadores hospitalarios de cada una de sus áreas de influencia. En cada una de las zonas donde compite es la principal clínica de esa 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 (12 centros), La Serena (un centro) y Concepción-Talcahuano (un centro). 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.

Riesgo de tasa de Interés: La Sociedad, a través de su área de Finanzas, 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 se encuentra a tasa variable, pero una parte importante de ésta 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, Cruz Blanca Salud y sus filiales 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 de la Sociedad, 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: La compañía mantiene cuentas por cobrar comerciales que representan el 5,7% 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 ha establecido políticas, procedimientos y controles que permiten minimizar el riesgo de crédito.

Desde el punto de vista de la concentración, uno de los principales clientes de la compañía son las Isapres, segmento que concentra un 61% del total, cuyo plazo promedio de cobro es de 15 días posteriores a la facturación, 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. De igual manera, ocurre con las cuentas por cobrar por concepto de Fonasa (16%), 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 segundo grupo con un 19% 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 4% de las cuentas por cobrar.

ANÁLISIS RAZONADO		2S'12	2S'11
Liquidez corriente	veces	0,98	1,25
Razón ácida	veces	0,97	1,23
Razón de endeudamiento	veces	1,37	1,40
Razón de endeudamiento financiero(1)	veces	0,67	0,69
Proporción deuda financiera corto plazo / deuda financiera total	veces	0,14	0,12
Cobertura de gastos financieros(2)	veces	4,2	3,8
Ingresos Ordinarios	Ch$ miles	227.741.353	201.693.825
Costo de Ventas / Ingresos Ordinarios	%	77	75
Resultado Operacional(3)	Ch$ miles	18.258.857	20.382.967
Gastos Financieros	Ch$ miles	(4.355.252)	(5.305.096)
Resultado no Operacional	Ch$ miles	(2.145.432)	(3.633.340)
EBITDA(4)	Ch$ miles	23.220.512	24.762.715
Utilidad después de Impuestos(5)	Ch$ miles	12.940.636	13.295.946
Rentabilidad del Patrimonio(6)	%	7,2	14,4
Rentabilidad del Activo (7)	%	3,0	4,0
Rendimiento activos operacionales(8)	%	6,9	11,9
Utilidad por acción(9)	Ch$	19,6	19,8

(1) (Otros pasivos financieros Corrientes + Otros pasivos financieros no Corrientes) / Patrimonio, en IFRS.

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

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

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

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

(6) Utilidad acumulada después de impuestos / Patrimonio inicial del periodo.

(7)Utilidad acumulada después de impuestos / Activo inicial del periodo.

(8) (Ingresos de actividades ordinarias - Costos de venta - Gastos de administración) / (Total Activos - Activos intangibles distintos de la plusvalías - Plusvalías), en IFRS.

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