ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

INTRODUCCIÓN:

Es importante mencionar que para una adecuada comprensión del análisis razonado consolidado correspondiente al 31 de diciembre de 2012, se debe considerar lo siguiente:

- Cruz Blanca Salud S.A. y subsidiarias han preparado sus estados financieros 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 31 de diciembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011.

- En los Estados Consolidados de Resultados Integrales por Función se comparan los periodos comprendidos entre el 1 de enero al 31 de diciembre de 2012 y 2011.

- En los Estados Consolidados de Flujo de Efectivo – Método Directo se comparan los periodos comprendidos entre el 1 de enero al 31 de diciembre de 2012 y 2011.

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

A diciembre de 2012 Cruz Blanca Salud mantiene MM$ 463.112 en activos, logrando un crecimiento de un 8,0% al comparar con diciembre de 2011. Este aumento se debe principalmente a las adquisiciones de los activos relacionados a los negocios de Clínica Santa Lucía, Clinical Service y Sonorad, como incremento en inversiones de propiedades, plantas y equipos, y a un incremento de la garantía en el negocio Asegurador requerido para cumplir los indicadores financieros exigidos por la Superintendencia de Salud como producto de la adopción, a principios de este año, de los IFRS en el sector Isapre bajo los alcances del regulador del sector.

ACTIVOS	31/12/2012 M$	31/12/2011 M$
ACTIVOS CORRIENTES		
Efectivo y equivalentes al efectivo	45,356,946	53,459,698
Otros activos financieros, corrientes	15,388,566	39,107,181
Otros activos no financieros, corrientes	8,470,945	8,448,617
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	33,670,710	25,546,642
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente	0	35,505
Inventarios	1,993,702	1,662,246
Activos por impuestos, corrientes	6,249,509	3,757,015
Total Activos corrientes	**111,130,378**	**132,016,904**
ACTIVOS NO CORRIENTES		
Otros activos financieros, no corrientes	21,990,210	17,223,589
Otros activos no financieros, no corrientes	32,242,286	27,299,183
Derechos por cobrar, no corrientes	0	10,357
Activos intangibles distintos de la plusvalía	96,782,067	93,376,246
Plusvalía	85,277,080	73,380,784
Propiedades, planta y equipo	97,028,836	70,510,808
Propiedad de inversión	1,803,014	1,843,554
Activos por impuestos diferidos	16,858,581	13,109,553
Total Activos no corrientes	**351,982,074**	**296,754,074**
TOTAL ACTIVOS	**463,112,452**	**428,770,978**

Los pasivos aumentaron 9,6%, pasando de MM$ 248.922 en diciembre de 2011 a MM$ 272.898 en diciembre de 2012, variación explicada principalmente por el incremento de provisiones de salud asociadas al aumento de la actividad en el negocio asegurador (mayor número de afiliados) y los aumentos de proveedores al cierre del ejercicio por incremento de la actividad en los segmentos prestadores hospitalarios y ambulatorios.

PASIVOS	31/12/2012 M$	31/12/2011 M$
PASIVOS CORRIENTES		
Otros pasivos financieros, corrientes	19,335,836	18,391,135
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	74,691,649	63,542,449
Otras provisiones a corto plazo	25,963,654	22,636,317
Pasivos por impuestos, corrientes	1,344,806	1,969,046
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	859,137	807,922
Otros pasivos no financieros, corrientes	7,524,362	9,582,485
Total Pasivos corrientes	**129,719,444**	**116,929,354**
PASIVOS NO CORRIENTES		
Otros pasivos financieros, no corrientes	113,401,625	108,878,213
Otras cuentas por pagar, no corrientes	4,214	301,271
Pasivo por impuestos diferidos	28,641,279	21,642,183
Otros pasivos no financieros, no corrientes	1,131,305	1,171,472
Total Pasivos no corrientes	**143,178,423**	**131,993,139**
Total Pasivos	**272,897,867**	**248,922,493**
PATRIMONIO		
Capital emitido	65,253,465	65,253,465
Primas de emisión	51,378,174	51,378,174
Otras reservas	11,533,884	11,203,435
Ganancias (pérdidas) acumuladas	47,867,574	37,659,600
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	**176,033,097**	**165,494,674**
Participaciones no controladoras	14,181,488	14,353,811
PATRIMONIO	**190,214,585**	**179,848,485**
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS	**463,112,452**	**428,770,978**

Al analizar el indicador de liquidez corriente, si bien se observa un leve deterioro de este ratio, esto es producto de un menor efectivo que fue utilizado para financiar las adquisiciones de nuevos negocios y la adquisición del terreno para el proyecto de la Clínica Santiago.

La razón de endeudamiento a diciembre de 2012 se mantiene constante, debido a un aumento casi en la misma proporción del patrimonio y los pasivos.

A diciembre de 2012, Cruz Blanca Salud mantiene una proporción de deuda financiera de corto plazo de 15% y 75% a largo plazo, que se explica principalmente por la estructura del bono y del crédito sindicado. Las cuotas del crédito sindicado se descomponen en intereses semestrales y amortizaciones anuales de capital que se inician a partir de junio de 2012, dando un plazo de duración promedio de 4,75 años, con las primeras cinco cuotas de capital por un 10% del crédito y las dos restantes por un 25% del mismo. En relación al bono, este está compuesto por intereses anuales y diez cuotas anuales e iguales de amortización de capital a partir del onceavo año (10 años de gracia), que da como resultado una duración promedio de 11,0 años. Cabe mencionar la sólida posición a largo plazo en el cual se encuentra la empresa con una razón de solvencia (Activos / Patrimonio) de 2,43 veces.

ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCION	01/01/2012 31/12/2012 M$	01/01/2011 31/12/2011 M$
Ingresos de actividades ordinarias	471,326,918	415,270,400
Costo de ventas	(372,838,840)	(321,222,659)
Ganancia bruta	**98,488,078**	**94,047,741**
Otros ingresos, por función	1,899,781	1,587,970
Gasto de administración	(70,168,536)	(61,059,866)
Otros gastos, por función	(716,325)	(337,570)
Ganancias (pérdidas) de actividades de operacionales	**29,502,998**	**34,238,275**
Otras ganancias (pérdidas)	(1,462,875)	(1,172,277)
Ingresos financieros	3,577,089	2,725,442
Costos financieros	(8,162,867)	(9,751,857)
Diferencias de cambio	7,626	50,280
Resultado por unidades de reajuste	766,972	1,522,443
Ganancia, antes de impuestos	**24,228,943**	**27,612,306**
Gasto por impuestos a las ganancias	(5,548,837)	(6,302,338)
Ganancia (pérdida)	**18,680,106**	**21,309,968**
Ganancia, atribuible a		
Ganancia, atribuible a los propietarios de la controladora	17,654,531	20,240,078
Ganancia, atribuible a participaciones no controladoras	1,025,575	1,069,890
Ganancia (pérdida)	**18,680,106**	**21,309,968**

En cuanto al Estado de Resultado, los ingresos consolidados aumentaron de MM$ 415.270 en diciembre de 2011 a MM$ 471.327 en diciembre de 2012, incrementándose un 13,5%. Este crecimiento se explica principalmente por una mayor base de afiliados en el sector asegurador y a una mayor actividad en la red actual de centros médicos de Integramédica.

El monto neto de impuestos a diciembre de 2012 es de MM$ (5.549), cifra que incorpora el efecto de MM$ (1.707) producto del cambio de tasa legal que aumentó de 18,5% a 20,0%, afectando el impuesto diferido y corriente del período.

ANÁLISIS DE LAS DIFERENCIAS ENTRE EL VALOR 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

Asegurador

Los ingresos del negocio Asegurador a diciembre de 2012 fueron de MM$ 343.246, obteniendo un crecimiento de 12,6% con respecto del mismo período del año anterior. Este incremento se explica principalmente por: (1) una mayor base de beneficiarios y (2) un alza en el precio de los planes base. Este 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 (UF +6,9%) realizado en julio de 2011 y (UF +2,7%) julio de 2012, efecto que es capturado de acuerdo a la rotación de la cartera de beneficiarios.

El EBITDA a diciembre de 2012 fue de MM$ 14.164, disminuyendo un 11,9% en comparación a diciembre de 2011, lo cual se debe a una mayor siniestralidad del presente año.

Hospitalario

Las clínicas obtuvieron ingresos de MM$ 50.354 a diciembre de 2012, obteniendo un crecimiento de 4,4% con respecto de diciembre de 2011. El aumento se explica principalmente por: (1) mayores ingresos por exámenes de laboratorio, (2) una mayor actividad en servicios de urgencia y (3) la incorporación en julio de 2012 del segmento prestador hospitalario domiciliario (Clinical Service)

En niveles de actividad, medidos como ocupación de camas, éstos disminuyen en comparación al mismo período del año anterior, explicado por (1) un escenario más competitivo enfrentado por Clínica Reñaca y (2) una disminución en Clínica Antofagasta de las hospitalizaciones y cirugías provenientes de Fonasa, que presentan mayores niveles de incobrabilidad.

El EBITDA de las clínicas a diciembre de 2012 alcanzó MM$ 7.755, un 13,8% menor que diciembre de 2011. Esta caída se debe a: (1) al efecto de los menores ingresos sobre la absorción de costos fijos de operación, (2) un aumento de las remuneraciones reales del personal clínico, (3) al efecto de una vez por provisión de incobrables realizado en junio de este año en Clínica Antofagasta por MM$ 230 y (4) al costo del proceso de acreditación de la red de prestadores.

Ambulatorio

Los ingresos recurrentes del negocio Ambulatorio a diciembre de 2012 alcanzaron MM$ 100.306, creciendo un 26,0% con respecto a diciembre de 2011 (excluyendo MM$ 1.751, recibidos en 2011, de ingresos extraordinarios producto de las liquidaciones de seguros asociados al terremoto),

producto principalmente de: (1) un mayor ingreso de la actual red de centros médicos, con crecimiento de dos dígitos en sus ingresos; (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 Sonorad (red de centros de diagnóstico) en septiembre de 2012, la adquisición de Clínica Santa Lucía en febrero de 2012, la incorporación de una red de toma de muestras en julio de 2011 y la adquisición del Centro de Diagnóstico Pilar Gazmuri en abril de 2011, y (5) la apertura de los nuevos centros médicos de Puente Alto, Maipú y Talca.

El EBITDA recurrente a diciembre de 2012 fue de MM$ 17.647, un 19,8% mayor que el del mismo período del 2011 al excluir el efecto extraordinario de seguros anteriormente mencionado. Esto fue como resultado principalmente de un aumento de los ingresos.

ANÁLISIS DE LA COMPOSICIÓN DE FLUJOS DEL EJERCICIO

El flujo neto positivo por actividades de la operación de MM$ 43.623 es originado principalmente cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios.

El flujo negativo de las actividades de inversión por MM$ 29.656 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$ 22.063 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$ 1.979.599 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 en el crédito sindicado y cuyo efecto al aplicar la volatilidad de los últimos 5 años sería de una ganancia o pérdida de M$ 1.443.043 contra patrimonio para la porción cubierta por derivados y de M$ 53.724 de pérdida contra resultado para la porción no cubierta.

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 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.

- 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, 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. Recientemente fue aprobada la idea de legislar el proyecto por parte de la Comisión de Salud del Senado, incorporando, además, elementos que permitan comparar los precios de los planes a través de un sistema electrónico, entre otras materias que no estaban consideradas en el proyecto del Ejecutivo.

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 subsidiarias, como por ejemplo, el actual proceso de acreditación de sus clínicas.

Competencia: el Grupo compite en dos mercados distintos, el de las Isapres y el mercado prestador.

Isapres: con su subsidiaria 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. Adicionalmente, durante 2012 se incorporó Clinical Service en el segmento hospitalario, el cual realiza la atención en el domicilio de los pacientes y compite con prestadores que realizan este mismo tipo de servicios. 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 24 centros médicos bajo los formatos: Integramédica (16 centros), Sonorad (6 centros), Clínica Santa Lucía (1 centro) y Doctora Pilar Gazmuri (1 centro), en la región metropolitana (20 centros), Viña del Mar (1 centro), La Serena (1centro), Talca (1 centro) y Concepción-Talcahuano (1 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 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 si bien se encuentra contratado a tasa variable 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 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 6,8% 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, uno de los principales clientes del área prestadora son las Isapres, segmento que concentra un 68% del total, cuyo plazo promedio de cobro es de 37 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 (9%), 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	Medición	31/12/2012 M$	31/12/2011 M$
Liquidez Corriente	veces	0,86	1,13
Razón Acida	veces	0,84	1,11
Razón de endeudamiento	veces	1,43	1,38
Razón de endeudamiento financiero (1)	veces	0,70	0,71
Proporción deuda financiera corto plazo / deuda financiera total	veces	0,15	0,14
Cobertura de gastos financieros (2)	veces	3,47	3,38
Ingresos ordinarios	M$	471.326.918	415.270.400
Costo de ventas / Inghresos ordinarios	%	0,79	0,77
Resultado Operacional (3)	M$	28.319.542	32.987.875
Gastos Financieros	M$	(8.162.867)	(9.751.857)
Resultado No Operacional	M$	(4.090.599)	(5.375.569)
EBITDA	M$	38.809.661	41.888.968
Urtilidad después de impuestos (5)	M$	18.680.106	21.309.968
Rentabilidad del Patrimonio (6)	%	10,39%	23,08%
Rentabilidad del activo (7)	%	4,36%	6,42%
Rendimiento activos operacionales (8)	%	10,81%	19,33%
Utilidad por acción (9)	MM$	27,69	31,74
Razón de Solvencia	veces	2,43	2,38

(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) al inicio del periodo, en IFRS.

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