



Análisis Razonado Estados Financieros
Inversiones La Construcción y Subsidiarias
31 de marzo de 2012

I. Introducción

A partir del año 2011, Inversiones la Construcción (en adelante también “ILC Inversiones”, “ILC” ó la “Compañía”) presenta sus estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (“IFRS”).

II. Resumen Ejecutivo

La Compañía es una matriz que desarrolla sus negocios en los sectores previsional, salud y otros.

- **Sector Previsión:** Se encuentra compuesto por las siguientes empresas: AFP Hábitat, Isapre Consalud y Compañía de Seguros Vida Cámara. Sus principales operaciones tienen relación con la prestación de servicios previsionales para la administración de la jubilación, la cobertura de prestaciones de salud y la cobertura de pensión de jubilación ante eventos de invalidez y sobrevivencia.
- **Sector Salud:** Se encuentra compuesto por la empresa Red Salud. Su principal operación es la prestación de servicios de salud hospitalarios y ambulatorios. Incluye, entre otras instituciones, a Clínica Tabancura, Clínica Avansalud, Clínica Bicentenario y la red de centros médicos de atención ambulatoria Megasalud.
- **Otros Sectores y Matriz:** Se encuentra compuesto por la red de colegios que operan bajo el holding Desarrollos Educativos, la empresa iConstruye, un portafolio de inversiones financieras líquidas de la Compañía y propiedades inmobiliarias de renta. Sus principales operaciones tienen relación con la prestación de servicios educativos y de tecnologías de la información y la administración de activos financieros e inmobiliarios.

ILC Inversiones obtuvo una ganancia de \$32.694 millones, 34% superior al resultado del año 2011 de \$24.308 millones. Esto se debe principalmente a las mayores ganancias en el sector previsión, donde destaca el mayor resultado del encaje obtenido en Hábitat por \$5.451 millones y la menor siniestralidad obtenida por la Compañía de Seguros Vida Cámara.

A marzo 2012 los ingresos por actividades ordinarias aumentan un 16% con respecto a marzo 2011, producto de la mayor actividad en Clínica Bicentenario, mayores ingresos obtenidos por Consalud, principalmente por el mayor número de cotizantes y un aumento del 15% en los ingresos por primas provenientes de Vida Cámara asociados al SIS y los nuevos seguros de salud y vida que comenzó a comercializar esta compañía.

Durante este trimestre se produjo una emisión de Bonos por parte de la filial Red Salud por un total de UF 2.000.000, monto que será utilizado para el pago de pasivos y para financiar proyectos de inversión.

III. Estados Consolidados de Resultados Integrales

a. Ganancia Atribuible a los Propietarios de la Controladora

Al 31 de marzo de 2012, ILC Inversiones registró una ganancia del período⁽⁴⁾ de \$32.694 millones, 34% superior a los \$24.308 millones registrados en el mismo período del año anterior. Por otra parte, el resultado operacional⁽¹⁾ de la Compañía fue de \$38.151 millones, superior en 20,1% al mismo período del año anterior y cuya explicación radica principalmente en los mayores resultados operacionales de AFP Habitat, Compañía de Seguros Vida Cámara y Red Salud.

Cuadro N°1: Composición de la Ganancia del Período

Cifras en MM\$	31 Mar. 2012	31 Mar. 2011
Resultado operacional⁽¹⁾	38.151	31.774
Otros no operacionales	11.841	5.788
Resultado no operacional⁽²⁾	11.841	5.788
Impuesto y Resultado de Part. No Controladoras⁽³⁾	(17.298)	(13.253)
Ganancia del periodo⁽⁴⁾	32.694	24.308

(1) Incluye las cuentas: Ingresos de actividades ordinarias, Costo de ventas, Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado, Otros ingresos por función, Costos de distribución, Gastos de administración, Gastos de marketing, Gastos de investigación y desarrollo, Otros gastos por función y Otras ganancias (pérdidas).

(2) Incluye las cuentas: Ingresos financieros, Costos financieros, Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, Diferencias de cambio, Resultados por unidades de reajuste, Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro anterior y el valor justo de activos financieros reclasificados medidos a valor razonable.

(3) Incluye las cuentas: Impuesto a la renta y Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras.

(4) Corresponde a la Ganancia Atribuible a los Propietarios de la Controladora.

b. Análisis del Resultado Operacional

A continuación se presentan los sectores de negocios definidos de acuerdo a la adopción de las normas IFRS:

Cuadro N°2: Composición del resultado operacional por sectores

Cifras en MM\$	31 Mar. 2012	31 Mar. 2011
Sector Previsión	36.963	32.494
Sector Salud	2.092	243
Otros Sectores y Matriz	(904)	(963)
Resultado operacional	38.151	31.774

Sector Previsión: su resultado operacional fue de \$36.963 millones durante el período del año 2012 y se encuentra explicado principalmente por el resultado operacional de AFP Habitat \$20.488 millones (55% del sector), Isapre Consalud \$5.126 (14% del sector) y Compañía de Seguros de Vida Cámara \$11.349 millones (31% del sector).

Sector Salud: su resultado operacional fue de \$2.092 millones a marzo de 2012. Cabe destacar que a inicios del año 2011 Red Salud abrió al público su filial Clínica Bicentenario, la cual aún mantiene un resultado operacional negativo asociado a la puesta en marcha de sus instalaciones.

Otros Sectores y Matriz: tuvo un resultado operacional de \$-904 millones durante el primer trimestre del 2012.



c. Análisis del Resultado No Operacional

Cuadro N°3: Composición del resultado no operacional y otros

<i>Cifras en MM\$</i>	31 Mar. 2012	31 Mar. 2011
Ingresos financieros	14.931	7.161
Costos financieros	(2.829)	(2.692)
Participación en asociadas y negocios conjuntos	1.189	772
Diferencias de cambio	(135)	590
Resultados por unidades de reajuste	(1.314)	(43)
Resultado no operacional	11.841	5.788
Impuesto a la Renta	(8.746)	(7.271)
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	8.552	5.982
Total Resultado no operacional, impuestos y resultado part. no controladoras	(5.457)	(7.465)

Resultado No Operacional: El resultado no operacional de ILC Inversiones a marzo de 2012 reportó una ganancia de \$11.841 millones, superior en un 105% a los \$5.788 millones de resultado del mismo período del año anterior. Esta variación se explica principalmente por los mayores ingresos financieros debido al mayor resultado del encaje de AFP Habitat y del portafolio de inversiones de ILC.

IV. Balance

a. Activos

Al 31 de marzo de 2012 los activos consolidados de la Compañía totalizaron \$1.097.886 millones y su composición se presenta a continuación:

Cuadro N°4: Composición de los activos

<i>Cifras en MM\$</i>	31 Mar. 2012	31 Dic. 2011
Activos corrientes	409.417	336.158
Activos no corrientes	688.468	667.935
Total activos	1.097.886	1.004.093

b. Activos corrientes

Los activos corrientes de la Compañía alcanzaron los \$409.417 millones al 31 de marzo de 2012 y \$336.158 millones al 31 de diciembre de 2011. El aumento reflejado respecto al 31 de diciembre del año 2011 se debe principalmente a la recaudación obtenida en la emisión de bonos realizada por Red Salud y a los ingresos obtenidos por AFP Habitat a la fecha.



c. Activos no corrientes

Los activos no corrientes de la Compañía alcanzaron los \$688.468 millones al 31 de marzo de 2012 y \$667.935 millones al 31 de diciembre de 2011. El aumento se debe principalmente al positivo resultado del encaje y a las compras del mismo realizadas en AFP Habitat.

d. Pasivos y patrimonio

Al 31 de marzo de 2012 los pasivos y patrimonio de la Compañía totalizaron \$1.097.886 millones, superiores en un 9,3% a la cifra registrada al 31 de diciembre del año 2011. Lo anterior se debió principalmente a la emisión de bonos por parte de Red Salud y al resultado del período.

<i>Cifras en MM\$</i>	31 Mar. 2012	31 Dic. 2011
Pasivos corrientes	134.246	131.031
Pasivos no corrientes	346.121	296.695
Total pasivo exigible	480.367	427.726
Participaciones no controladoras	151.868	143.358
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	465.651	433.009
Total pasivos y patrimonio	1.097.886	1.004.093

e. Pasivos corrientes y no corrientes por empresa

A continuación se presenta la composición de los pasivos corrientes y no corrientes de las sociedades filiales y la Compañía. Es relevante destacar que las principales cuentas de pasivos en las diferentes sociedades son:

- AFP Habitat: Impuestos diferidos (\$28.183 millones).
- Red Salud: Pasivos financieros corrientes y no corrientes (\$127.959 millones).
- Consalud: Cuentas por pagar a corto plazo (\$28.155 millones).
- Vida Cámara: Provisiones a largo plazo (\$97.527 millones).
- Matriz y Otros: Pasivos financieros corrientes y no corrientes de la Matriz (\$56.753 millones) y pasivos financieros corrientes y no corrientes de Desarrollos Educativos (\$26.053 millones).

Cuadro N°6: Composición de pasivos de filiales y matriz⁽⁵⁾

<i>Cifras en MM\$</i>	31 Mar. 2012
AFP Habitat	40.976
Red Salud	176.231
Consalud	70.100
Vida Cámara	101.853
Matriz y Otros	99.261

(5) Pasivos no consideran ajustes de consolidación.

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

El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora, al 31 de marzo de 2012 ascendió a \$465.651 millones, superior en un 7,5% al monto registrado al 31 de diciembre del año 2011. Las Participaciones no



controladoras, por su parte, ascendieron a \$151.868 millones, superior en \$8.510 millones al interés minoritario del 31 de diciembre del año 2011. En ambos casos el aumento se debe a la utilidad del periodo obtenida.

V. Tendencia de Indicadores

Cuadro N°7: Análisis razonado

Cifras en MM\$		31 Mar. 2012	31 Dic. 2011
Liquidez			
Liquidez corriente	veces	3,05x	2,57x
Razón ácida ⁽⁶⁾	veces	3,04x	2,55x
Endeudamiento			
Razón endeudamiento	veces	0,78x	0,74x
Deuda Financiera CP/Total	%	8,01%	13,03%
Deuda Financiera LP/Total	%	91,99%	86,97%
Cobertura gastos financieros ⁽⁷⁾	veces	18,67x	11,71x
Endeudamiento Financiero Neto ⁽⁸⁾	veces	0,09x	0,14x
Actividad			
Total activos	MM\$	1.097.886	1.004.093
Rotación inventarios	veces	263	307
Permanencia inventarios	días	1,4	1,3

Cifras en MM\$		31 Mar. 2012	31 Mar. 2011
Resultados			
Ingresos	MM\$	178.233	153.578
Costos de explotación	MM\$	111.244	94.718
Resultado operacional ⁽⁹⁾	MM\$	38.151	31.774
Gastos financieros	MM\$	(2.829)	(2.692)
Resultado no operacional ⁽¹⁰⁾	MM\$	11.841	5.788
RAIIDAIE ⁽¹¹⁾	MM\$	55.767	42.047
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	MM\$	32.694	24.308
Rentabilidad			
Rentabilidad del patrimonio	%	29,1%	23,8%
Rentabilidad del activo	%	15,7%	12,3%
Rendimiento activos operacionales ⁽¹²⁾	%	15,7%	12,3%
Utilidad por acción	\$	883	656

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

(7) La cobertura de gastos financieros se calculó utilizando la ganancia antes de impuestos e interés minoritario.

(8) $(\text{Otros pasivos financieros corrientes} + \text{Otros pasivos financieros no corrientes} - \text{Efectivo y equivalentes al efectivo}) / \text{Patrimonio total}$

(9) Incluye las cuentas: Ingresos de actividades ordinarias, Costo de ventas, Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado, Otros ingresos por función, Costos de distribución, Gastos de administración, Gastos de marketing, Gastos de investigación y desarrollo, Otros gastos por función y Otras ganancias (pérdidas).



- (10) Incluye las cuentas: Ingresos financieros, Costos financieros, Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, Diferencias de cambio, Resultados por unidades de reajuste, Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro anterior y el valor justo de activos financieros reclasificados medidos a valor razonable.
- (11) Incluye las cuentas: Ganancia antes de impuestos + depreciación del ejercicio + amortizaciones + gastos financieros.
- (12) Se consideran como operacionales todos los activos de la Compañía.

V. Estado de Flujo de Efectivo Resumido

Al 31 de marzo de 2012 la Compañía generó un flujo neto total del período positivo de \$61.468 millones, que se explica principalmente por el flujo neto positivo procedente de actividades de financiamiento por \$32.323 millones y por el flujo neto positivo procedente de actividades de operación por \$31.296 millones, que fue compensado en parte por el flujo neto negativo procedente de actividades de inversión, que alcanzó \$2.151 millones.

Cuadro N°4: Estado de flujo de efectivo resumido

<i>Cifras en MM\$</i>	31 Mar. 2012	31 Mar. 2011
Flujo neto originado por actividades de la operación	31.296	35.595
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	32.323	(7.635)
Flujo neto originado por actividades de inversión	(2.151)	(23.011)
Flujo neto total del período	61.468	4.949
Efecto de la tasa de cambio sobre el efectivo y efectivo eq.	(33)	(185)
Variación neta del efectivo y efectivo equivalente	61.435	4.764
Saldo inicial de efectivo y efectivo equivalente	94.043	109.050
Saldo final de efectivo y efectivo equivalente	155.478	113.814

Es relevante mencionar que el flujo neto positivo procedente de actividades de financiamiento por \$32.323 millones se explica principalmente por la recaudación obtenida por la emisión de bonos de Red Salud. La disminución de \$4.299 millones en el flujo neto originado por actividades de operación se debe principalmente a un mayor pago por primas y prestaciones, anualidades y otras obligaciones derivadas de pólizas suscritas, un mayor pago a proveedores, un mayor pago a y por cuenta de los empleados y un mayor pago de impuestos, todo en parte compensado por mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios. El aumento del flujo neto originado por actividades de inversión de \$20.860 se debe a las menores compras de activos financieros de inversión y a una menor inversión en propiedad, planta y equipos.

VI. Análisis de los Factores de Riesgo

La Compañía es una matriz que desarrolla sus negocios en los sectores previsional, salud y otros de manera descentralizada. Las decisiones de negocio de cada una de estas actividades son analizadas y materializadas por la Administración Superior y el Directorio de cada una de las respectivas subsidiarias teniendo en consideración los riesgos propios de cada una y las formas de mitigarlos asociadas.



Los principales riesgos a los que están expuestos los negocios son de mercado, riesgos técnicos de seguro y operacionales, créditos y liquidez.

Es importante señalar que la mayor parte de los negocios que desarrolla la Compañía están regulados por las Superintendencias de Valores y Seguros, Pensiones y Salud, las que a través de sus propias normas buscan velar por la transparencia y fiscalización oportuna de sus regulados en diversos aspectos, destacando la administración de riesgos de distinta índole.

a. Factores de Riesgo

La condición de sociedad matriz de la Compañía la exponen a la dependencia del flujo de dividendos proveniente de sus subsidiarias, particularmente a los derivados de su participación controladora en AFP Habitat, Isapre Consalud y Red Salud (para mayor información, ver los Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2012).

b. Gobierno Corporativo

La estructura de gobierno corporativo de la Compañía está encabezada por un Directorio formado por nueve miembros, elegidos por la Junta de Accionistas anual de ILC. La principal función del Directorio está normada en la Ley de Sociedades Anónimas, sus miembros son personas de dilatada trayectoria y experiencia en los distintos negocios que desarrolla ILC Inversiones.

Adicionalmente al rol del Directorio, la Compañía opera a través de comités conformados por miembros del Directorio y Ejecutivos con el objeto de conocer en detalle los ámbitos principales de operación, control y gestión de los distintos negocios que desarrolla.

ILC y sus subsidiarias se desenvuelven en el ámbito de los valores de transparencia y honestidad que históricamente ha impartido su accionista controlador Cámara Chilena de la Construcción A.G. que por más de sesenta años ha sido un actor principal en diversos ámbitos de la actividad empresarial y gremial del país.

Cada subsidiaria que desarrolla negocios está encabezada por un Gerente General que, además de cumplir el rol de representante legal, vela por el cumplimiento de las directrices establecidas por su respectivo Directorio.

c. Inversiones Financieras

La Compañía mantiene inversiones financieras propias, adicionales a las de sus subsidiarias y cuenta con una política de inversiones aprobada por su Directorio que establece la inversión en instrumentos de similar naturaleza a los que invierten los Fondos de Pensiones privilegiando diversificación geográfica y por tipo de activos teniendo en cuenta consideraciones de alta liquidez y buen riesgo de crédito.

Los principales riesgos de esta cartera de inversiones financieras son: (i) de mercado, (ii) reinversión, (iii) liquidez, (iv) crédito y (v) operacionales.

(i). Riesgo de mercado

Este riesgo viene dado por cambios en los precios de los instrumentos en los que invierte la Compañía. Respecto de este riesgo, la diversificación con que opera la política de inversiones mitiga en parte el efecto de cambios violentos en las condiciones de mercado.



(ii). Riesgo de Reinversión

La política de inversiones de la Compañía no se centra en el trading de instrumentos financieros sino en una estrategia que privilegia retornos estables en el mediano y largo plazo por lo que el riesgo de reinversión se acota exclusivamente a los eventos de capital de los instrumentos en que invierte y a ajustes mensuales de menor magnitud que se realizan.

(iii). Riesgo de Liquidez

El proceso de inversión de ILC considera como elemento importante las condiciones de liquidez de los instrumentos en los que se invierte. La Compañía estima que más de un 95% de la cartera de inversiones es de fácil liquidación en un horizonte corto de tiempo con precios conocidos.

(iv). Riesgo de Crédito

Dentro de la política de inversiones de la Compañía se establece como requisito que, al menos un 90% de las inversiones financieras, se realice en instrumentos que se encuentren aprobados para inversión de las AFP por la Superintendencia de Pensiones y la Comisión Clasificadora de Riesgo, por lo que el riesgo de crédito se reduce a prácticamente el mismo que enfrenta el mayor inversionista institucional del país.

(v). Riesgo Operacional

ILC Inversiones cuenta con políticas y procedimiento de control interno que minimizan los riesgos operacionales asociados a la administración de sus recursos líquidos.

Comité de Inversiones

El Comité de Inversiones de ILC está compuesto por dos Directores y algunos Ejecutivos de la misma y su rol está centrado en monitorear el correcto cumplimiento de lo establecido en la política de inversiones de la Compañía y velar por la apropiada agilidad en la toma de algunas decisiones de inversión. Este comité sesiona, regularmente y da cuenta periódicamente al Directorio de las principales decisiones y acuerdos que se toman.

Comité de Auditoría Interna

El Comité de Auditoría Interna vigila periódicamente por la transparencia de diversas actividades de la Compañía y está compuesto por dos Directores de ILC además de un Ejecutivo que cumple el rol de Auditor Interno. Las principales tareas que desarrolla este comité son: (i) supervisar el funcionamiento y eficacia de los sistemas de control interno, (ii) detectar y analizar situaciones que pudieren traducirse en riesgo para la Compañía, (iii) revisar y proponer controles internos, (iv) revisar informes de auditoría y (v) opinar respecto de situaciones que pudieren generar efectos patrimoniales

Este comité sesiona mensualmente y da cuenta de sus labores regularmente al Directorio.

d. Otros antecedentes

(i). Riesgo de tasas de interés y tipo de cambio



Los principales pasivos financieros de ILC Inversiones son bonos estructurados a 5 y 21 años a tasa fija en pesos y en UF respectivamente, lo que disminuye considerablemente la exposición a la fluctuación de tasas de interés, sin embargo, cuenta con recursos financieros líquidos para hacer frente a cualquier cambio adverso en la tasa de interés de sus otros pasivos.

La Compañía mantiene entre sus inversiones Fondos de Inversión Internacionales denominados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica que están afectos a fluctuaciones en el tipo de cambio que es contrarrestada con la posición que mantiene en contratos forwards y además por la positiva correlación del peso chileno con la moneda subyacente de las inversiones que mantienen algunos de estos Fondos de Inversión Internacionales, por estas razones la Administración y el Directorio consideran que la exposición a fluctuación en el tipo de cambio es de bajo impacto.

(ii). Riesgo de liquidez

ILC cuenta con recursos financieros líquidos para hacer frente a sus obligaciones de corto y largo plazo, además de una importante generación de caja proveniente de sus subsidiarias. Adicionalmente, cuenta con amplio acceso a fondos de la banca y del mercado de capitales para hacer frente a sus obligaciones amparados en clasificaciones locales de solvencia AA y AA+ otorgadas por Feller-Rate y Humphreys, respectivamente.

La Compañía es una sociedad de inversiones y como tal no participa directamente en ningún mercado. Al 31 de marzo de 2012 sus principales inversiones en sociedades operativas se detallan en el Cuadro N°2, “Composición del resultado operacional por sectores”, en que se analiza comparativamente el aporte de cada uno de los sectores al resultado operacional de la Compañía.