

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

1) BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de septiembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016 son los siguientes:

	30-09-2017 MM\$	31-12-2016 MM\$	Variación MM\$	%
Activos corrientes	41.574	50.097	-8.523	-17,0
Activos no corrientes	209.463	187.420	22.043	11,8
TOTAL ACTIVOS	251.037	237.517	13.520	5,7
Deuda financiera corto plazo	6.185	6.052	133	2,2
Provisiones	62	131	-69	-52,7
Otros pasivos corrientes	5.837	6.298	-461	-7,3
Total pasivos corrientes	12.084	12.481	-397	-3,2
Deuda financiera largo plazo	37.823	38.162	-339	-0,9
Otros pasivos no corrientes	6.543	6.021	522	8,7
Total pasivos no corrientes	44.366	44.183	183	0,4
TOTAL PASIVOS	56.450	56.664	-214	-0,4
PATRIMONIO PROPIETARIOS CONTROLADORA	183.883	169.728	14.155	8,3
PARTICIPACIONES NO CONTROLADORA	10.704	11.125	-421	-3,8
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	251.037	237.517	13.520	5,7

Las variaciones presentadas entre el 30 de septiembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016, se explican de la siguiente manera:

Al 30 de septiembre de 2017 los activos corrientes netos consolidados tuvieron una disminución de 17,0% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2016. Esta variación se debió principalmente a disminuciones en Otros Activos Financieros Corrientes al 30 de septiembre 2017 ocurridas en la Matriz, cuyo valor fue MM\$ 5.255, menor a los MM\$ 17.846 del cierre del ejercicio 2016. Esto asociado a la liquidación de instrumentos financieros mantenidos en los mandatos de administración de cartera y a la inversión de parte de estos mismos recursos en cuotas de fondos de inversión que se clasifican en Otros Activos financieros no corrientes. Por su parte, los Inventarios mostraron un incremento de 10,4%, MM\$ 12.271 al 30 de septiembre de 2017, que se compara con MM\$11.117 del cierre 2016.

Esto debido principalmente a incrementos en los stocks de la afiliada Novaverde propios de la fecha del año, y que son compensados parcialmente por disminuciones de stocks en la afiliada Valle Grande por ventas del stock de aceite.

Los activos no corrientes al 30 de septiembre de 2017 aumentaron en 11,8% debido principalmente a incrementos en Otros Activos financieros no corrientes, M\$ 116.211 al 30 de septiembre de 2017, que se compara con M\$ 92.466 registrados al 31 de diciembre de 2016. Esta variación de debe principalmente a compras de fondos de inversión realizadas por la Matriz, en reemplazo de activos directos en Administración de Cartera que al 31 de diciembre de 2016 se encontraban registrados en otros activos financieros corrientes. A esto se suma una mayor valorización de la cartera accionaria, 30,8% superior al cierre 2016 (acciones de Banco de Chile, Empresas Copec, AntarChile).

Los pasivos corrientes tuvieron una leve disminución neta de 3,2%. En el periodo la Matriz y su afiliada Agrícola Siemel presentan una disminución de la deuda registrada en cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar de MM\$ 366. Compensan parcialmente las disminuciones mencionadas los vencimientos que en el período se han transformado en obligaciones de corto plazo MM\$ 134 y que en el cierre 2016 se encontraban registradas en otros pasivos financieros no corrientes. Por su parte, la afiliada Novaverde ha incrementado la deuda registrada en otros pasivos financieros corrientes en MM\$ 316 y cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar en MM\$ 451 respecto del cierre 2016.

Los pasivos no corrientes netos presentaron una leve disminución de 0,4%. Se aprecia en otros pasivos financieros no corrientes asociados a la Matriz incrementos que son producto de la reajustabilidad de la Unidad de Fomento pactada en sus contratos de deuda. Compensan este efecto disminuciones de cuotas de créditos registradas, que debido a sus fechas de vencimiento pasan a registrarse como obligaciones de corto plazo. La afiliada Valle Grande también registra disminuciones producto de los vencimientos que en el período se han transformado en obligaciones de corto plazo. En tanto, la afiliada AISA incrementa sus pasivos no corrientes producto de mayores provisiones que debió registrar dado las modificaciones de normativa efectuadas por la Superintendencia de Seguros en Argentina.

El patrimonio de la Sociedad se incrementó un 8,3% comparado con diciembre 2016. Destacan en esta variación aumentos en otras reservas producto de la valorización de otros activos financieros no

corrientes (acciones AntarChile, Empresas Copec y Banco de Chile), y en ganancias acumuladas, asociadas al resultado obtenido en el periodo enero septiembre de 2017.

Los indicadores financieros del balance consolidado relativos a liquidez y endeudamiento son los siguientes:

Indicadores	30-09-2017	31-12-2016
Liquidez		
Liquidez corriente	3,44	4,01
Razón ácida	2,42	3,12
Indicadores	30-09-2017	31-12-2016
Endeudamiento		
Deuda a corto plazo (corriente) / deuda total	21%	22%
Deuda a largo plazo (no corriente)/deuda total	79%	78%
Razón de endeudamiento (veces)	0,31	0,33

2) ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

Los principales indicadores financieros consolidados relativos a cuentas de resultado son los siguientes:

Indicadores	01-01-2017	01-01-2016
	30-09-2017	30-09-2016
Resultados	MM\$	MM\$
Resultado operacional	921	1.663
Ingresos Financieros	3.793	3.952
Gastos financieros	-1.737	-3.716
Otras Ganancias(Pérdidas)	-250	-354
Otros ingresos y gastos por función netos	-247	-110
Diferencia de Cambio y Reajustes	-808	-2.172
Gastos por Impuestos	-678	-705
Participación en ganancias(pérdidas) en asociadas	151	-81
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	1.551	-1.561
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	-406	38
Resultado del periodo	1.145	-1.523
Ebitda	2044	2851
Rentabilidad		
Rentabilidad sobre Patrimonio (Utilidad Controladora últimos 12M sobre Patrimonio Controlador)	3,23%	2,89%
Rentabilidad sobre Activo (Utilidad Controladora últimos 12M sobre Activo Consolidado)	2,37%	2,05%
Utilidad por acción (Utilidad Controladora últimos 12M sobre Número de Acciones)	\$ 16,40	\$ 13,22

La utilidad atribuible a los propietarios de la controladora del periodo enero a septiembre 2017 alcanzó los MM\$ 1.551, cifra que se compara positivamente con la pérdida registrada en igual periodo del año 2016, que alcanzó los MM\$ (1.561). Influyen en este mejor resultado principalmente mayores ingresos financieros netos ligados a inversiones temporales y a una menor pérdida por diferencia de cambio, efecto que se relaciona con la cartera de activos financieros mantenidos en el exterior denominados en dólares, ambos conceptos ligados a la Sociedad Matriz.

El resultado operacional muestra al tercer trimestre 2017 una utilidad de MM\$ 921, que se compara desfavorablemente con MM\$ 1.663 registrados en igual periodo del año anterior. El menor resultado se debe principalmente a mayores pérdidas registradas en la afiliada Red to Green, que ha descontinuado algunas de sus áreas de negocios, lo que ha sido parcialmente compensado con mayores ingresos obtenidos en las afiliadas Agrícola Siemel y Novaverde.

Por su parte, los ingresos y gastos financieros netos obtenidos en el periodo 2017, ascendieron a MM\$2.056. En igual periodo de 2016 su valor ascendió a MM\$ 236. Esta variación se explica principalmente por la mayor valorización al cierre de instrumentos financieros de largo plazo que mantiene la Matriz como parte de su inversión financiera, el buen desempeño de los mercados financieros, y desvalorizaciones de cuotas de fondos de inversión producidas en el año 2016.

Los resultados operacionales obtenidos por las principales afiliadas al 30 de septiembre de 2017 son: Novaverde MM\$ 2.325 (en 2016 MM\$ 2.488); Agrícola Siemel MM\$ 1.442 (en 2016 MM\$ 1.083); Valle Grande MM\$ (365) (en 2016 MM\$ (293)); y Red to Green MM\$ (1.969) (en 2016 MM\$ (1.126)).

3) FACTORES DE RIESGO

Considerando la diversificación de las inversiones de la Sociedad, sus riesgos están asociados a la evolución que experimentan los negocios y mercados en los que participan sus filiales y coligadas. La mayor inversión de Inversiones Siemel S.A. aún se encuentra en instrumentos financieros de renta fija y variable, tanto a nivel nacional como internacional. En consecuencia, la Empresa se encuentra expuesta a los riesgos propios de la inversión en activos financieros, tales como fluctuaciones de mercado y variaciones en las tasas de interés, entre otros. En el corto plazo, este riesgo pudiera repercutir en la volatilidad de los retornos percibidos por la inversión. Como medida de mitigación, Inversiones Siemel S.A. ha optado por una política de inversiones balanceada entre distintos tipos de

activos financieros, sectores y regiones, contando con la asesoría de administradores profesionales de activos, además de la capacidad propia de gestión de inversiones.

Inversiones Siemel S.A. también participa en el rubro inmobiliario, principalmente en el desarrollo y/o renta de oficinas. Un riesgo prevalente en dicho mercado es la sobreoferta; situación que se ha observado en el mercado en los últimos años, pero que ha ido continuado mostrando mejoras en el último tiempo, y que puede impactar tanto la vacancia como los precios. La Sociedad siempre está expuesta a un aumento en la vacancia, asociado a una no renovación de los contratos de arriendo y a un crecimiento del número de metros cuadrados disponibles, ambas variables ligadas principalmente a los ciclos económicos.

En el rubro agroindustrial, existen riesgos comunes para la industria, como las fluctuaciones de los precios internacionales de los productos de exportación e importación y la volatilidad del tipo de cambio, que pueden repercutir en una disminución del margen, situación que se ha dado en los últimos dos años. El segundo riesgo más relevante son los de tipo climático y sanitario, los cuales pueden afectar negativamente la producción agrícola y elevar la mortalidad del activo biológico vegetal y animal. Por su parte, el sector también está sujeto a los ciclos económicos y el impacto en el consumo que esto genera, sobre todo referido a productos de precios mayores como son los que comercializan algunas de las filiales.

4) RESULTADOS CONSOLIDADOS DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS AFILIADAS Y ASOCIADAS

A. Sector agroindustrial

A1) Agrícola Siemel Ltda.

La sociedad obtuvo una utilidad de MM\$ 1.399 durante el periodo enero septiembre de 2017, que se compara favorablemente con MM\$ 972 registrados en igual periodo de 2016. Los ingresos de explotación al 30 de septiembre de 2017 ascendieron a MM\$ 2.635, que se comparan con MM\$ 2.271 en igual periodo de 2016. Incidieron en los mejores resultados del periodo los mejores precios obtenidos en la venta de ciruelas, almendras y la venta del stock de la lana, que se había mantenido a la espera de mejores condiciones de mercado. Se obtuvieron

también mejores rendimientos y calidad en la cosecha de ciruelas, mejorando así los volúmenes exportables. Asimismo, durante el periodo no se observaron factores climáticos negativos relevantes que hayan afectado los niveles de producción.

A2) Valle Grande S.A.

Los ingresos por venta al 30 de septiembre de 2017 ascendieron a MM\$ 1.671, cifra mayor a la registrada en igual periodo del año 2016, cuyo valor fue MM\$ 927. Las ventas del periodo enero a septiembre 2017 incluyeron los stocks que habían quedado disponibles al cierre del ejercicio 2016, lo que permitió generar mayores ingresos por ventas en el periodo 2017.

Los costos de explotación del periodo enero septiembre 2017 totalizaron MM\$ 1.666, que se comparan con MM\$ 871 de 2016. Estos mayores costos están asociados a las mayores ventas registradas en el periodo y a una menor productividad en la cosecha del presente año.

El resultado operacional del periodo enero septiembre 2017 fue una pérdida de MM\$ (365), que se compara con MM\$ (293) en igual periodo de 2016. En el periodo 2017 el margen bruto obtenido ascendió a MM\$ 5, que se compara desfavorablemente con MM\$ 57 obtenidos en igual periodo de 2016, justificado por mayores descuentos comerciales otorgados en la venta de aceite y a un menor rendimiento agrícola en la cosecha finalizada a mediados de año.

Durante el primer semestre de 2017 se efectuó una venta de servidumbre eléctrica del campo ubicado en Coquimbo (1,9 ha), que generó un ingreso fuera de explotación de MM\$ 82. Por otra parte, durante el periodo enero septiembre 2017 se produjo una disminución en los gastos financieros, MM\$(182) que se comparan con MM\$ (249) de igual periodo de 2016, esto debido a las amortizaciones de deuda que han disminuido el saldo insoluto de la misma.

El resultado final del periodo enero septiembre 2017 fue una pérdida de MM\$ (634), que se compara con la pérdida de MM\$ (613) registrada en igual periodo de 2016.

A.3) Comercializadora Novaverde S.A.

Al 30 de septiembre de 2017, los ingresos de explotación ascendieron a MM\$ 24.494, un 4,7% superiores a los MM\$ 23.390 obtenidos en el periodo enero septiembre del año anterior. Este aumento

se explica principalmente por un crecimiento de las líneas de productos propios de marca Guallarauco, donde destaca el aumento en venta de congelados, así como también el crecimiento de la línea de jugos e incorporación de productos nuevos. El crecimiento de las ventas se ha concentrado en el canal Horeca (Hoteles, Restaurants y Catering), y un menor crecimiento en el canal supermercados, el cual se ha visto afectado por una situación general de bajo consumo de productos “Premium”.

Por otra parte, los costos de explotación totalizaron MM\$ 16.844, siendo un 3,4% mayores a los MM\$16.296 registrados en igual periodo del año anterior. Este aumento se debe a mayores ventas efectuadas en el periodo, además de márgenes levemente mayores a los registrados en el ejercicio 2016, en parte por el menor tipo de cambio que afecta favorablemente el costo de algunas materias primas.

El margen bruto final ascendió a MM\$ 7.650, un 7,8% mayor a los MM\$ 7.094 obtenidos a misma fecha del año anterior.

El resultado final del primer semestre después de impuestos ascendió a MM\$ 1.488, que se compara con MM\$ 1.587 obtenidos a igual fecha de 2016, lo que significa una disminución del 6,2%, debida principalmente a mayores gastos de administración, producto de una mayor estructura y ajustes contables propios de la operación.

B. Sector Tecnológico

B.1) RED TO GREEN (ex Sigma)

Durante el periodo enero septiembre 2017, se registraron ingresos consolidados por MM\$ 4.097, lo que representa una disminución de 29,7% respecto a igual periodo del año 2016, que registró ventas por MM\$ 5.825. Esta variación se explica principalmente en el caso de Red To Green S.A. por el término del Servicio Data Center a un cliente de relevancia, y por el término del Servicio de Plataforma Tecnológica de Seguros a una compañía de seguros que representaba un ingreso importante, además de una disminución en los servicios de Soporte y Mantenimiento relacionados a los servicios de ERP M3, con otros clientes.

Los costos consolidados al 30 de septiembre de 2017, ascendieron a un total de MM\$ 4.802, respecto de MM\$ 5.645 de igual periodo de 2016, lo que significó una mejora de 14,9%, originado

principalmente por menores remuneraciones y servicios de terceros, relacionados con el término de servicios prestados a clientes en este período.

Los gastos de administración y ventas consolidados del periodo enero a septiembre 2017 ascendieron a MM\$1.255, que fueron 2,7% menores respecto de igual periodo del 2016. Influyen en esta variación mayores eficiencias administrativas y menores gastos de ventas, debido a la menor dotación en las gerencias de administración y comercial.

La pérdida neta del periodo enero septiembre 2017 fue de MM\$ (2.182), que se compara negativamente con la pérdida de igual periodo 2016, que ascendió a MM\$ (1.173).

C. Otras inversiones

C1) Servicios Corporativos SerCor S.A.

Al 30 de septiembre de 2017, Servicios Corporativos SerCor S.A. presentó una utilidad de MM\$ 225, marginalmente menor a la utilidad de MM\$ 292, registrada en igual periodo de 2016. No existen cambios de relevancia en la gestión de esta filial durante este período.

C2) Atton Hoteles S.A.

Al cierre de septiembre de 2017, Atton Hoteles alcanzó ventas por MM\$ 27.911, representando un aumento de 25,9% respecto de las obtenidas en igual periodo del año anterior. Este aumento se produce por mayores ingresos producto de la entrada en operación de Atton Brickell Miami y por mayores ocupaciones en los hoteles ya en régimen, sobre todo los ubicados en Santiago.

En términos de EBITDA, respecto a igual periodo del año anterior, hubo un aumento de 22,3%, alcanzando MM\$ 8.513, explicado igualmente por la entrada en operación del hotel en Miami, el cual durante el primer semestre de 2016 se encontraba en su etapa preoperativa.

A nivel de resultado, se obtuvo una ganancia consolidada de MM\$107, que se compara con pérdidas por MM\$ 809 obtenidas en igual periodo del año pasado. Esto se explica principalmente por un mayor EBITDA y el reconocimiento de los costos financieros asociados al hotel de Atton Brickell Miami, los que a su vez son compensados por un menor impacto en unidades reajustables e impuestos.

C3) Inmobiliaria La Dehesa S.A.

El resultado de Inmobiliaria La Dehesa S.A. al 30 de septiembre del 2017 arroja una pérdida acumulada del ejercicio de MM\$ (300) debido principalmente a los reajustes de anticipos de clientes recibidos, gastos de marketing, pagos abogados y gastos de administración ligados a la promoción comercial de los edificios, los cuales no pueden contabilizarse como obras en curso, sino que deben ser llevados a resultado. Por su parte, los ingresos recibidos por las ventas comprometidas no se registran en resultados hasta perfeccionar la escritura de compraventa, asociada a la recepción final de las obras.

5) SITUACIÓN DE MERCADO

Sector agroindustrial

Agrícola Siemel Ltda.

Durante el periodo enero septiembre 2017 se ha apreciado un repunte en los precios de las ciruelas deshidratadas, almendras y cerezas. Los rendimientos físicos de estos rubros mejoraron en promedio un 10%, comparado con igual temporada del año anterior.

Por su parte, el incremento de las precipitaciones en la región de Aysén ha mejorado sustancialmente la situación crítica de la ganadería. Se espera reponer la dotación ganadera de los campos e incrementar la condición corporal del ganado destinado a la venta.

Durante el periodo, dados los precios más convenientes, se comercializó el total de la lana de las temporadas 2016 y 2017, y se ha continuado con la venta de otros productos de la ganadería.

Así, a pesar de la declinación del dólar, se presenta un año más promisorio como consecuencia de las mejores condiciones del clima, rendimientos de las cosechas y una cierta recuperación de los precios de venta. La volatilidad del tipo de cambio es un factor relevante para esta actividad.

Valle Grande S.A.

Situación actual en Europa

Recién iniciada la cosecha, la previsión oficial de producción de la cuenca del Mediterraneo es de 2,4 millones de toneladas, liderada por España con 1,1 millones de toneladas (12% inferior a la temporada

anterior) y con aumentos significativos de la producción de países como Italia (75%), Portugal (58%), Grecia (54%) y producciones importantes de Túnez, Marruecos y Turquía (estos países conforman el 90% de la producción mundial). El inicio de la actual temporada sigue mostrando precios por encima de los 3,75 euros/kilo para los aceites extra vírgenes y de 3,65 euros/kilo para los aceites vírgenes. Precios, que comparados con la media de las últimas diez temporadas, muestran una diferencia importante de 1,75 euros/kilo más que la media de la última década, que se queda en los 2,60 euros/kilo. Lo que explica esta tendencia al alza del precio es la fuerte variación entre año y año de la producción, con tendencia a la baja, y la sostenida demanda en el mundo por aceite de oliva.

Actualmente, la superficie mundial plantada con olivos es cercana a los 10 millones de hectáreas con un rendimiento promedio cercano a 1 ton/ha anual, que se concentra mayormente en la Cuenca del Mediterráneo y que representa un 20% de aumento en relación a las últimas estadísticas que se manejan. El consumo mundial de aceite de oliva se sitúa en más de 3 millones de toneladas al año. Existen aproximadamente 30 países productores a nivel mundial que generan una importante producción aceite; Cabe destacar el rápido posicionamiento que han tenido países como Chile, Argentina, Australia y Estados Unidos, que no eran productores hasta hace un par de décadas atrás.

En lo que se refiere a exportaciones de aceite de oliva, Italia está en primer lugar, secundándolo España, entre ambos manejan más del 60% del mercado mundial.

Mercado nacional del aceite de oliva

Actualmente, la superficie nacional de plantaciones de olivos es de 25.000 hectáreas, la cual se ha mantenido estable en los últimos 4 años. Las proyecciones de la industria es que esta condición se mantendrá sin participación de nuevos inversionistas en el corto y mediano plazo. La principal razón por lo que la superficie plantada de olivos se ha mantenido constante es debido a que las producciones no han alcanzado los valores estimados al momento de establecerse la mayoría de los campos de olivos en Chile. El aumento del precio del aceite en las últimas temporadas ha permitido un respiro para los productores nacionales, sin embargo, la baja del tipo de cambio, ha equiparado el alza de precio. La temporada 2017-2018 en el país se presenta auspiciosa tanto en producción como en precios.

Comercializadora Novaverde S.A.

El ámbito competitivo de Comercializadora Novaverde está inserto en los segmentos Premium de consumo de alimentos en el mercado nacional, a nivel retail (supermercados) con productos listos para consumir, y Horeca (hoteles, restaurantes y catering) con productos en base a fruta que son ingredientes de una preparación final.

A los segmentos de productos Premium han ingresado nuevos actores en pequeña escala, con alternativas diferenciadoras enfocados en la categoría de jugos de fruta. Este segmento ha mostrado tasas menores de crecimiento en relación a los años anteriores influenciados por el menor crecimiento de la economía en general. De igual forma, la Empresa ha seguido potenciando el desarrollo de productos y formatos.

A su vez, la empresa se encuentra en etapa de implementación para la optimización de sus procesos con el objeto de automatizar su cadena de producción y áreas de apoyo.

Sector Tecnológico

RED TO GREEN (ex Sigma S.A.)

La industria de soluciones tecnológicas según el IDC (International Data Corporation) tendrá un crecimiento estimado 2% mayor que en 2016 para Latinoamérica. El año 2017 representa un punto de inflexión para la industria, ya que todos los proyectos e iniciativas en TI comenzadas durante el año 2016 deben madurar y se deben implementar los cambios para hacer más eficientes sus operaciones y procesos, transformándose en el paso final para una estrategia definitiva.

Los principales impulsores de desarrollo e incorporación de TI en las empresas son la tendencia a la globalización, los acuerdos de libre comercio, la desregulación de los mercados y la constante búsqueda de reducción de costos, que proyectan para el año 2017 un crecimiento del 3,9% en relación al año 2016.

Cada empresa, sin importar su industria o cantidad de años en operación, se convertirá en un “nativo digital” integrando la digitalización en todos los niveles y procesos. Para lo cual, se han identificado cuatro tópicos principales: la transformación digital, tecnologías de la 3ª plataforma, Cloud 2.0 y las interfaces de inmersión que comenzaran a ganar terreno a contar de este año.

Las proyecciones indican que antes de que termine el año 2020, la inversión en tecnología relacionada con los pilares de la 3ª plataforma y aceleradores de Innovaciones tendrán un crecimiento en sus gastos de hasta un 40% del gasto de TI de las compañías, con lo que se proyecta que este gasto crecerá cinco veces más rápido que el gasto tradicional.

Otras Inversiones

Atton Hoteles S.A.

La industria hotelera en Chile ha ido avanzando en absorber la mayor oferta que se incorporó en el último tiempo a la plaza, escenario en el cual Atton Hoteles ha logrado mantener su competitividad, manteniendo razonablemente su posición frente a su set competitivo. En este contexto, el menor tipo de cambio ha reactivado el interés del segmento turista, específicamente con pasajeros provenientes de Brasil y Argentina, lo que ha impulsado los niveles de ocupación. Sin embargo, aún se observa una actividad relativamente deprimida por el menor nivel de actividad económica y por la ausencia de grandes eventos en la ciudad, provocando una reactivación más lenta.

En relación al mercado de Lima, Perú, la industria ha presentado una demanda estable, en la cual el hotel Atton San Isidro se ha consolidado logrando tarifas por sobre su set competitivo.

En Bogotá, Colombia, los hoteles Atton Bogotá 100 y Atton Bogotá 93 han avanzado razonablemente en establecer la marca Atton, con niveles de “Revpar” crecientes en el periodo, en una industria que presenta menores tarifas que el resto de la región.

Por último, el hotel Atton Brickell Miami, ya al cumplir un año de su entrada al mercado hotelero de Miami, Estados Unidos, ha logrado tarifas de mercado y ocupaciones crecientes, como se esperaban para este primer año de operación en el país.

Inmobiliaria La Dehesa S.A.

El mercado inmobiliario de la zona La Dehesa Antigua durante el segundo semestre del 2017 ha presentado un repunte de visitas a los proyectos, lo que se ha traducido en mayores ventas. Las unidades disponibles en la zona al mes de octubre son de 753. En el mes de noviembre ingreso un nuevo proyecto con 66 departamentos, dando un nuevo total de unidades disponibles de 819. Nuestro

proyecto posee el 11% de las unidades disponibles del sector y durante este periodo tiene un 10% del total de las ventas de la zona La Dehesa “Antigua”. Las razones son principalmente que el mercado se ha reactivado. Para el primer semestre del 2018 esperamos que la señal de repunte de visitas se mantenga.

Se han realizado esfuerzos publicitarios para el proyecto, los que han ayudado en aumentar considerablemente las visitas a la sala de venta, que se han traducido en más ofertas de departamentos.

6) FLUJOS DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado en cada ejercicio son los siguientes:

	30-09-2017	30-09-2016	Variación
	MM\$	MM\$	MM\$
Flujos de efectivo de actividades de operación	4.405	-1.743	6.148
Flujos de efectivo de actividades de inversión	-1.858	-649	-1.209
Flujos de efectivo de actividades de Financiación	-2.395	-1.769	-626
Incremento neto en efectivo y equivalentes antes efecto tasa cambio	152	-4.161	4.313
Incremento neto en efectivo y equivalentes	86	-4.356	4.442

El flujo operacional al 30 de septiembre 2017 fue de MM\$ 4.405, que se compara con MM\$ (1.743) registrados en igual periodo del año anterior. En el periodo enero a septiembre 2017 se aprecian principalmente menores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios MM\$ 25.905 (en 2016 MM\$ 29.513). Estos menores desembolsos se aprecian principalmente en la afiliada Red to Green con MM\$ 2.325 (en 2016 MM\$ 4.841), ya explicado por el menor nivel de ventas. Por su parte la Sociedad Matriz no ha pagado dividendos en el periodo enero a septiembre 2017, en tanto en igual periodo del año anterior los desembolsos por este concepto ascendían a MM\$ 2.576. Se aprecian también menores impuestos a las ganancias pagados en el periodo 2017, MM\$ 1.618 (en 2016 MM\$ 1.804) que se originan principalmente en la matriz. Compensan parcialmente los valores antes indicados los menores dividendos recibidos en la Sociedad Matriz. Durante el periodo enero a septiembre 2017 se recibieron MM\$ 2.356 (en 2016 MM\$ 2.692), que se explican por menores pagos recibidos desde los fondos de inversión mantenidos en cartera.

El flujo de inversión al 30 de septiembre de 2017 ascendió a MM\$ (1.858) que se compara con MM\$ (649) registrados en igual periodo de 2016. Esto se debe principalmente a inversiones correspondientes a obras civiles de construcción y ampliación de bodegas efectuadas por la afiliada Novaverde en sus dependencias de Colina. Por su parte Agrícola Siemel, continúa desarrollando obras civiles relacionadas con el mejoramiento de sus embalses, obras de riego y tendido eléctrico principalmente. La Matriz en tanto, durante el periodo enero septiembre 2017, ha efectuado menores ventas netas de cuotas de fondos de inversión comparado con igual periodo de 2016.

El flujo por actividades de financiamiento neto al 30 de septiembre de 2017 se incrementó en comparación con respecto de igual periodo de 2016, MM\$ (2.395) versus MM\$ (1.769). Esto debido a mayores desembolsos netos asociados a reembolsos de préstamos e intereses pagados en 2017 en las afiliadas Novaverde y Red to Green.