

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

1) BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de septiembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014, son los siguientes:

	30-09-2015 MM\$	31-12-2014 MM\$	Variación MM\$	%
Activos corrientes	69.320	67.323	1.997	3,0
Activos no corrientes	166.596	161.489	5.107	3,2
TOTAL ACTIVOS	235.916	228.812	7.104	3,1
Deuda financiera corto plazo	7.742	4.649	3.093	66,5
Provisiones	77	1.118	-1.041	-93,1
Otros pasivos corrientes	10.924	8.500	2.424	28,5
Total pasivos corrientes	18.743	14.267	4.476	31,4
Deuda financiera largo plazo	40.067	42.058	-1.991	-4,7
Otros pasivos no corrientes	6.963	7.489	-526	-7,0
Total pasivos no corrientes	47.030	49.547	-2.517	-5,1
TOTAL PASIVOS	65.773	63.814	1.959	3,1
PATRIMONIO PROPIETARIOS CONTROLADORA	164.594	158.886	5.708	3,6
PARTICIPACIONES NO CONTROLADORA	5.549	6.112	-563	-9,2
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	235.916	228.812	7.104	3,1

Las variaciones presentadas entre el 30 de septiembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014, se explican de la siguiente manera:

Al 30 de septiembre de 2015 los activos corrientes netos consolidados aumentaron en un 3% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2014. Esta variación se debe principalmente a mayores inventarios registrados en la afiliada Novaverde y a mayores activos no corrientes mantenidos para la venta, compensados parcialmente por menores deudores comerciales y menores otros activos financieros corrientes. Los activos no corrientes al 30 de septiembre de 2015 aumentaron en un 3,2%

comparado con los registrados al 31 de diciembre de 2014, originado principalmente por un aumento en otros activos financieros no corrientes y en activos por impuestos diferidos.

En los pasivos corrientes se aprecia un incremento neto de 31,4%, originado principalmente por aumentos en otros pasivos financieros corrientes debido a una reclasificación de pasivos financieros desde el largo plazo. Además se aprecian incrementos en las cuentas por pagar comerciales y en otros pasivos no financieros corrientes, que son compensados parcialmente por disminuciones en otras provisiones a corto plazo y en los pasivos por impuestos corrientes.

Los pasivos no corrientes netos presentan una disminución de 5,1%, que se explica principalmente por una reclasificación de otros pasivos financieros no corrientes indicada en el párrafo anterior. En el período analizado los pasivos totales aumentaron en un 3,1%.

El patrimonio de la Sociedad cerró en un nivel superior de 3,6% comparado al de diciembre 2014. Destacan un alza en las utilidades retenidas y menores ajustes patrimoniales negativos.

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

Indicadores	30-09-2015	31-12-2014
Liquidez		
Liquidez corriente	3,70	4,72
Razón ácida	3,02	4,20
Indicadores		
Endeudamiento		
Deuda a corto plazo (corriente) / deuda total	28%	22%
Deuda a largo plazo (no corriente)/deuda total	72%	78%
Razón de endeudamiento (veces)	0,40	0,40

2) ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

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

Indicadores	01-01-2015 30-09-2015	01-01-2014 30-09-2014
Resultados	MM\$	MM\$
Resultado Operacional (EBIT)	37	-1.266
Ingresos Financieros	3.434	6.691
Otros Ingresos o Costos	-149	-700
Gastos financieros	-1.355	-1.896
Diferencia de Cambio y Reajustes	977	3.472
Gastos por Impuestos	-648	-1.757
Resultado de Activos Mantenedos Para la Venta	0	0
Resultado del período	2.296	4.544
Rentabilidad		
Rentabilidad sobre Patrimonio (Utilidad Controladora últimos 12M sobre Patrimonio Controlador)	0,76%	9,02%
Rentabilidad sobre Activo (Utilidad Controladora últimos 12M sobre Activo Consolidado)	0,53%	6,69%
Utilidad por acción (Utilidad Controladora últimos 12M sobre Número de Acciones)	\$ 3,44	\$ 40,96

La utilidad acumulada a septiembre 2015 alcanzó los MM\$ 2.296, cifra que se compara desfavorablemente con el resultado registrado a septiembre 2014, que alcanzó los MM\$ 4.544.

El resultado se explica principalmente por menores ingresos financieros obtenidos en el periodo, derivados de la menor rentabilidad de la cartera de inversiones, tanto por desempeño de los mercados como por el tamaño de la cartera, que se redujo, entre otras cosas, por la adquisición de Novaverde

efectuada en diciembre 2014. Los ingresos financieros obtenidos a septiembre 2015 ascienden a MM\$3.434, que se comparan negativamente con los MM\$ 6.691 obtenidos a septiembre de 2014.

Por su parte, el resultado operacional (EBIT) muestra una utilidad de MM\$ 37 a septiembre 2015, que se compara favorablemente con la pérdida de MM\$1.266 registrada a septiembre de 2014. El aporte a este mejor resultado se obtiene principalmente del reconocimiento de utilidades obtenidas en la nueva filial Novaverde y a mejoras de resultados en algunas filiales.

Los principales resultados operacionales (EBIT) obtenidos por las principales filiales al 30 de septiembre de 2015 son: en Novaverde MM\$ 2.050, Agrícola Siemel MM\$ (14), Valle Grande MM\$(378) y Sigma MM\$ (612).

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. Tras la venta de las Empresas Cruz del Sur, 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 ya se observa en el mercado, y que comienza a tener efectos visibles en vacancia y 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. 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.

El resultado de Agrícola Siemel Ltda. al 30 de septiembre del 2015 arroja una utilidad de M\$85.685, que se compara desfavorablemente con la registrada en igual periodo del año anterior (al 30 de septiembre de 2014, M\$116.267). El menor resultado se origina principalmente por menores márgenes obtenidos en las ventas de ciruelas y cerezas. Por su parte, la diferencia de cambio ligada a la moneda dólar producto de las exportaciones aportan un efecto positivo al resultado del periodo.

A2) Valle Grande S.A.

Los ingresos de explotación al 30 de septiembre de 2015 ascendieron a MM\$ 1.546, un 26,2% menores que a igual fecha del año anterior (MM\$2.095). Esta disminución se explica principalmente por la menor venta de exportación que se produjo el 2014 con la liquidación de inventarios de la filial South Olive Oils de EEUU. Al 30 de septiembre de 2014, las ventas de exportación ascendían a MM\$537, siendo que durante el año 2015 no se efectuaron ventas de exportación. La no venta en los mercados internacionales obedece al nuevo modelo de negocio que apunta a la venta a granel con contratos de venta a compradores nacionales.

Las ventas nacionales experimentaron un aumento de 7,8% con respecto al periodo enero - septiembre del año anterior (MM\$1.034 en 2015 versus MM\$959 en 2014), siendo las ventas del año 2014 mayoritariamente aceite embotellado y este año aceite a granel.

Las ventas de la filial South Olive tuvieron una disminución de 14,5% sobre igual periodo año anterior (MM\$511 en 2015 versus MM\$598 en 2014), estas ventas corresponden, como se mencionó, a la última parte de la liquidación de inventario efectuado por la filial a principios del año 2015.

Los costos de explotación al 30 de septiembre de 2015 totalizaron MM\$807, un 46,5% inferiores respecto de igual periodo del año anterior (MM\$1.508). Esto, debido a la menor estructura actual de la compañía.

El margen de contribución representa un 47,8% sobre los ingresos del periodo enero - septiembre de 2015, siendo un 28% para igual periodo del año 2014. Este incremento se explica por las ventas realizadas por la filial South Olive como liquidación de Inventarios, cuyo costo fue castigado totalmente a fines del año 2014.

El resultado operacional de Valle Grande S.A al 30 de septiembre de 2015 arroja una pérdida de MM\$378, la que es un 29,9% inferior a la pérdida registrada en el mismo periodo del año anterior (MM\$539). Esta disminución obedece a los ahorros obtenidos por la reducción de la estructura comercial, de marketing, y de administración que se implementó el segundo semestre del año 2014, concentrando las actividades comerciales en la venta al por mayor, y al efecto producido en las ventas de la filial South Olive Oils.

El resultado al 30 de septiembre de 2015 fue una pérdida de MM\$1.123, que se compara con la pérdida de MM\$1.282 obtenida en igual periodo del año anterior. Cabe mencionar que en este resultado tiene un impacto relevante el efecto del tipo de cambio en la deuda denominada en dólares de la empresa.

A.3) Comercializadora Novaverde S.A.

Al 30 de septiembre de 2015, los ingresos de explotación ascendieron a MM\$19.443, que se comparan con los MM\$16.164 del mismo periodo del año anterior. Aislado las ventas de fruta en ambos periodos, producto que no es propio del giro de la Empresa, el crecimiento entre los tres primeros trimestres del 2015 y el 2014 es de un 18%. Este aumento se explica fundamentalmente por el

crecimiento orgánico de las líneas de negocios tradicionales de la Empresa, donde destacan las categorías listas para consumir como son jugos, néctares, helados y barras.

Los costos de ventas totalizaron al 30 de Septiembre del 2015, MM\$13.291. Al igual que los ingresos, si aislamos el efecto de la venta y costo de la fruta fresca comercializada, el costo de venta aumenta en 20% comparado a igual período del año anterior. Este aumento tiene relación con el crecimiento de las ventas antes mencionado. Dentro de este aumento, hay un impacto del alza del tipo de cambio, ya que parte de las materias primas están denominadas en dólares.

Los gastos de administración y ventas al 30 de Septiembre de 2015 ascendieron a MM\$4.130, que se comparan con los MM\$3.682 de igual periodo del año anterior, variación que se explica por el aumento de las ventas y el proceso de fortalecimiento y profesionalización de los equipos de trabajo.

La utilidad a septiembre de 2015 alcanzó a MM\$1.414, en línea con lo presupuestado.

B. Sector Tecnológico

B.1) SIGMA

Sigma S.A. registra ingresos consolidados por MM\$ 7.749 al concluir el tercer trimestre del año 2015, lo que representa una disminución de un 10% respecto a igual periodo del año 2014, cuando se registraron ventas de MM\$ 8.601. Esto se explica por efectos compensados, debido a un aumento de los ingresos por prestaciones de servicios y venta de bienes por parte de Sigma en proporciones de un 3%, y una disminución de los ingresos relacionados con la filial Woodtech, cuyos ingresos disminuyeron un 10% respecto de igual período del año anterior. Esto último dado principalmente por la no concreción de ventas proyectadas en Chile y en Estados Unidos, y a la fuerte devaluación experimentada por el Real Brasileño, el cual acumula una depreciación del 50% en lo que va del año 2015 y afecta significativamente las ventas de este país por efecto cambiario.

En cuanto a los costos, al 30 de septiembre de 2015 se presenta un costo total de MM\$6.732 respecto de MM\$ 6.666 acumulado a Septiembre de 2014, es decir, un mayor costo al concluir el tercer trimestre de 2015 de MM\$ 66, lo que representa un aumento del 1%, dado principalmente por mayores

costos de nuestra filial Woodtech en un 5%, y los costos relacionados con el servicio de Datacenter y consultorías.

Dado lo anterior, existe una utilidad del margen directo consolidado de MM\$ 1.017 al 30 de septiembre de 2015, la cual es menor en un 53% respecto a igual periodo del 2014, donde se registró una utilidad de MM\$ 1.935. Esta disminución del margen directo se explica principalmente por la no concreción de proyectos en el área de Desarrollo Seguros y nuevos negocios en la Banca Internet.

Adicionalmente, Sigma S.A. registró un Ebitda consolidado negativo de MM\$ 346 al 30 de septiembre de 2015, lo que representa una mejora respecto al año anterior de 31% (Ebitda negativo acumulado de MM\$ 1.099 a septiembre de 2014).

Por otra parte, la Pérdida neta atribuible a la controladora es de MM\$ 736 al 30 de septiembre de 2015, lo que muestra una disminución de las pérdidas a igual periodo del 2014 que ascendía a MM\$ 1.694.

C. Otras inversiones

C1) Servicios Corporativos SerCor S.A.

Al 30 de septiembre de 2015, Servicios Corporativos SerCor S.A. presenta una pérdida de MM\$777, que se compara con la pérdida de MM\$720 del periodo enero septiembre de 2014. La pérdida del periodo se explica, principalmente, por un efecto extraordinario asociado al ajuste de reconocimiento de provisiones por indemnización de años de servicios y el resultado negativo de su ex filial indirecta Computación Olidata Ltda., la que realizó durante el periodo un proceso de reducción del negocio y estructuras.

C2) Atton Hoteles S.A.

En estos 9 meses, Atton Hoteles alcanza ventas por MM\$22.879, lográndose un aumento de 25,7% respecto de las ventas obtenidas en el mismo periodo del año anterior. Los motivos de este aumento son la entrada en operación de los hoteles Atton Bogotá 100 y Atton Bogotá 93, a fines del año 2014 y

comienzos del año 2015, respectivamente. Adicionalmente, durante el año 2014 se realizó la remodelación del hotel Atton Las Condes, lo que ocasionó una disminución del ingreso de dicho hotel. Cabe destacar además, la mayor ocupación y tarifa obtenida durante el año 2015 producto de la Copa América de fútbol, desarrollada en Chile.

La utilidad del periodo alcanzó MM\$1.797, disminuyendo MM\$857 respecto del mismo periodo del año anterior, lo que representa un descenso de un 32%. El menor resultado se explica por los costos de transacción y *due diligence* relacionados a la compra del hotel Atton Bogotá 93, efectuada en Febrero de 2015, junto con los costos de instalación y puesta en marcha de la operación de Colombia. De igual forma, durante este periodo cabe mencionar que los hoteles en régimen de Chile y Perú presentaron resultados similares a los obtenidos durante el año 2014.

Finalmente, la tarifa promedio de todas las operaciones de Atton Hoteles alcanzó US\$129,5, que considera la puesta en marcha de los hoteles en Bogotá y la cual está en línea con lo presupuestado. Esta cifra se compara a una tarifa promedio de US\$137,8, obtenida en el mismo periodo del año 2014, disminuyendo el 2015 por efecto de la operación de Colombia que logró una tarifa promedio de US\$83,4.

C3) Inmobiliaria La Dehesa S.A.

El proyecto de La Dehesa consiste en un conjunto armónico compuesto por tres edificios de departamentos habitacionales, dos edificios de oficinas y un boulevard comercial.

El proyecto se encuentra con su EISTU aprobado y su Permiso de Edificación aprobado, habiendo ya iniciado las excavaciones de la primera etapa habitacional. El Presupuesto de construcción de la parte habitacional está pronto a ser entregado para la revisión por la Inspección Técnica, la cual se espera esté validada en un breve plazo, para luego iniciar la construcción.

El proyecto inmobiliario irá generando algunos ingresos durante el año 2015, en la medida que ingrese el pie de las promesas de compraventa de los departamentos. Se espera que se comiencen a firmar promesas dentro de los próximos 30 días. El proyecto lleva cerca de 30 departamentos con tratos cerrados, de los cuales hay cerca de 20 promesas pendientes de firmar.

C4) Parque Industrial Puerta Norte SpA.

El proyecto, en cuanto a obras de urbanización, ha concluido, quedando sólo pendiente la recepción final. Estamos a la espera de la materialización de ésta, la que requiere de la aprobación conjunta al desarrollo que está terminando Brotect Icafal.

El crédito que se encontraba vigente con Banco Penta, fue trasladado a Banco de Chile producto de la compra de cartera por parte de este último.

Con respecto a las ventas, hasta el momento sólo existen cartas de ofertas que han sido aceptadas, pero a la fecha no se han materializado en promesas ni ventas. Además, se han recibido ofertas a precio inferiores a los mínimos establecidos. La situación del mercado de loteos industriales ha mostrado una fuerte caída en los últimos trimestres, lo que junto a las restricciones bancarias más severas, han impactado a potenciales compradores al no recibir el financiamiento requerido para materializar la compra.

C5) Aseguradores Internacionales S.A.

Al 30 de septiembre de 2015 el resultado de Aseguradores Internacionales S.A mostró una pérdida de MUS\$51, que se compara negativamente con la utilidad de MUS\$437 registrada a septiembre de 2014 reconocida a esa fecha en la filial Siemel Trading S.A., hoy fusionada con la Matriz.

En esta menor utilidad, si se compara con septiembre 2014 se aprecian una menor diferencia de cambio a favor, menores ingresos financieros obtenidos y mayores gastos de administración.

5) DIFERENCIA ENTRE VALORES ECONÓMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS

Los activos y pasivos de la Sociedad han sido valorados según los principios que establecen las normas International Financial Reporting Standards (IFRS) para empresas en operación, y por las reglas que ha impartido la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). Por tanto, se estima que no hay diferencias sustanciales entre el valor económico y el que reflejan los libros en los activos y pasivos de la Sociedad.

Las inversiones de nuestra Empresa en acciones de las sociedades filiales y coligadas se valoran a su valor patrimonial proporcional, según lo establecido por la SVS.

6) SITUACIÓN DE MERCADO

Sector agroindustrial

Agrícola Siemel Ltda.

A la fecha se ha continuado con la exportación de ciruelas a Inglaterra, Alemania e Italia. Los precios de las ciruelas han caído comparados con la temporada anterior. Los servicios a terceros que realiza la planta en el proceso de ciruelas se han mantenido en niveles normales. El mercado está más lento, por lo que se estima que este año quedará un stock de ciruelas sin comercializar que se venderán en la próxima temporada. Por otra parte, se obtuvo una abundante cosecha de almendras, las que se están comercializando a muy buenos precios.

En el área ganadera se está vendiendo tanto en Santiago como Coyhaique, corderos y ovejas frigorizadas, lo que ha permitido mejorar los ingresos. Prácticamente finalizó la venta de vacunos a precios relativamente superiores al año anterior. Se vendió la lana a mejor precio comparada con la esquila 2013 y se han incrementado las ventas de productos lácteos de oveja considerando los distintos tipos de quesos y ricotas.

Valle Grande S.A.

El mercado mundial del aceite de oliva muestra buenas tasas de crecimiento en el consumo, pero también permanece la situación de bajos márgenes de los productores. Asimismo, la cosecha del hemisferio norte fue baja, lo que ha mantenido altos los precios del aceite a granel, que están cercanos a US\$ 4/litro.

Por su parte, Valle Grande S.A. sigue operando como productor y vendedor de aceite a granel, con un funcionamiento adecuado de los contratos firmados para estos efectos. Adicionalmente, se ha continuado con la liquidación de aceites embotellados y de cosechas anteriores.

Comercializadora Novaverde S.A.

El ámbito competitivo de Comercializadora Novaverde S.A. está inserto en 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) y con productos en base a fruta que son ingredientes de una preparación final.

En los segmentos de productos Premium, los niveles de competencia se han mantenido estables y los desafíos han estado por transferir a tiempo el alza de costos por efecto tipo de cambio.

Por su parte, Comercializadora Novaverde S.A. ha continuado con su estrategia de ampliar su presencia en diferentes segmentos de alimentos de calidad, mediante inclusión de nuevos productos y aumentar cobertura en más puntos de venta tanto en regiones como el área metropolitana, para lo cual la empresa se encuentra trabajando activamente.

El marketing comunicacional de la empresa está en etapa de estudio con el objetivo de fortalecer la marca y sus productos.

Sector Tecnológico

Sigma S.A.

Durante el tercer trimestre del año la industria de soluciones tecnológicas ha mantenido un impulso menor al esperado, por lo que se mantiene la proyección de crecimiento durante 2015 cercano a un 5%, muy por debajo de los índices de dos dígitos mostrados hasta el año 2013. Lo anterior debido a la postergación de proyectos de inversión tecnológica, dado el escenario económico más complejo y la transición del modelo de negocio de las empresas de tecnología.

El estado de resultados individual de Sigma S.A. registra Ingresos de explotación acumulados al 30 de Septiembre 2015 de MM\$ 5.920, y representa un 3,0 % mayor que los ingresos acumulados al 30 de Septiembre de 2014 de MM\$ 5.728. Lo anterior se explica por la continuidad de Servicio Data Center a las empresas del Grupo Security (Ex - Cruz del Sur), que ha suplido la no aprobación de proyectos en el área de Desarrollo Seguros y nuevos negocios en la Banca Internet.

Asimismo, los costos de venta acumulados a Septiembre 2015 fueron MM\$ 5.677, representando un aumento de 15% respecto a igual periodo del año 2014, debido principalmente por el aumento de servicios externos contratados por nuevos servicios de Data Center. Los gastos de administración y ventas corresponden a MM\$ 1.008 (MM\$ 717 en 2014), lo que representa un aumento del gasto en 29%, debido principalmente al pago de indemnizaciones.

Excelsys S.A.

La filial Excelsys enfocada en el desarrollo de productos de software para la Banca Electrónica, durante el año 2015 no ha tenido movimiento, ya que al 31 de diciembre de 2014 presentó su término de giro ante el SII, proceso que se encuentra en desarrollo.

Woodtech S.A.

Esta filial desarrolla productos y soluciones que permiten de forma rápida, precisa y efectiva, medir las entradas de materias primas a las plantas productivas de sus clientes. Al 30 de Septiembre de 2015, registró ingresos de explotación por MM\$ 1.658, los cuales representan una disminución de un 13% respecto de igual fecha del año anterior. Adicionalmente, se registra un costo de explotación de MM\$916 que representa un aumento de 5% respecto del año anterior. Sin embargo, los gastos de administración y ventas han experimentado una disminución de un 35%, pasando de MM\$ 941 en Septiembre de 2014 a MM\$ 611 acumulado a Septiembre de 2015. Con esto, Woodtech S.A. al 30 de Septiembre de 2015 mantiene margen operacional positivo de MM\$ 743 (MM\$ 1.036 en 2014), lo que representa un menor resultado de 28% respecto al año anterior.

Otras Inversiones

Atton Hoteles S.A.

La industria hotelera ha incorporado nuevos hoteles en Santiago, Chile, los cuales se suman a la oferta de la ciudad. En este escenario, Atton Hoteles ha logrado mantener su competitividad, manteniendo razonablemente su posición frente al set competitivo de hoteles.

En relación al mercado de Lima, Perú, la industria no ha presentado aumentos relevantes de oferta y la demanda ha sido estable. El hotel Atton San Isidro se ha consolidado en el mercado, logrando tarifas y ocupaciones por sobre su set competitivo.

En Bogotá, Colombia, las ocupaciones y tarifas de la industria son menores a las presentes en Chile y Perú, debido a la mayor oferta hotelera presente en la ciudad. El hotel Atton Bogotá 100 y Atton Bogotá 93 avanzan en su camino a establecer la marca en esta nueva ciudad, con niveles de ocupación crecientes en el periodo.

Inmobiliaria La Dehesa S.A.

Los proyectos inmobiliarios en la zona oriente presentan altas velocidades de venta, sobre todo influidos por la Reforma Tributaria, lo que adelanta decisiones de compra con el fin de acceder a viviendas más baratas al no gravarse con IVA las viviendas promesadas durante el año 2015. En el proyecto La Dehesa se ha notado este efecto y ya se llevan 18 cierres, más los 12 iniciales, en total 30, esperando llegar cercano a los 60 cierres al final del año.

Inmobiliaria La Dehesa desarrollará la parte residencial, la cual consiste en dos edificios de 8 pisos, un edificio de 5 pisos, dos subterráneos de estacionamientos con sus respectivas bodegas, el total de departamentos habitacionales es de 189 unidades.

Se ha dado por cumplido el desarrollo de los proyectos de arquitectura y especialidades de la parte residencial, encontrándose en la fase final de presupuesto de parte de la constructora. Las excavaciones de la primera etapa residencial ya se iniciaron y la construcción debiera comenzar durante el mes de octubre.

Por su parte, se esperaba que los costos de construcción hubieran quebrado su tendencia al alza, lo que hacía aún más conveniente adelantar muchos proyectos que pretenden capitalizar esta situación

de mercado, lo que a la fecha se estaría cumpliendo en este proyecto, al tener ya señales claras de que el costo de construcción estarán dentro de lo presupuestado.

Constructora e Inmobiliaria La Dehesa S.A

La Sociedad Constructora e Inmobiliaria La Dehesa S.A. desarrollará la parte comercial, que consiste en dos edificios de oficinas de 8 pisos y 4 subterráneos, conectados en su parte baja con un boulevard comercial de 5.700 mts².

Esta etapa también ya cuenta con los Permisos de Construcción, pero aun para un proyecto referencial que debe ser modificado cuando se cuente con el proyecto definitivo.

La gestión principal durante este periodo ha sido desarrollar conceptualmente el Centro Comercial, el conjunto de oficinas y probablemente un Centro Medico. Esta etapa conceptual ya está finalizada, al igual que la Arquitectura Conceptual, habiendo ya dado inicio a la Arquitectura de detalles y las especialidades. Se espera que su construcción se inicie durante el primer semestre del 2016.

Parque Industrial Puerta Norte SpA.

En el periodo enero a septiembre de 2015 no se aprecian mayores cambios respecto a lo informado al cierre del primer semestre. Se totaliza una producción de 86,58 hectáreas con una superficie total de 20.301.337 mts² útiles, lo que representa un incremento del stock de 4,45 %.

La vacancia presentó un aumento de 60% respecto al periodo anterior, alcanzando 1.646.342 mts² que representa un 8,11 % del total del stock existente, desde una vacancia del periodo anterior de 5,07 %. La disponibilidad de superficies se distribuye en 170 lotes, situados en 26 de los Parques Industriales existentes.

Este significativo aumento en la vacancia se debe a la gran cantidad de superficies que ingresaron al mercado durante el primer semestre, y a la baja absorción del periodo que solo alcanzo 4 hectáreas, muy por debajo del promedio de 2014 que fue de 29 hectáreas por periodo, la que se da principalmente en terrenos dentro del anillo de Américo Vespucio.

La disponibilidad de lotes industriales el 27% de la oferta, se ubica dentro del anillo de Américo Vespucio, con un total de 82 lotes disponibles y una superficie promedio de 5.500 mts². Mientras que existe un disminución en la disponibilidad de superficies dentro del mismo.

7) FLUJOS DE EFECTIVO

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

	30-09-2015	30-09-2014	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Flujos de efectivo de actividades de operación	-503	-25.173	24.670	-98,0
Flujos de efectivo de actividades de inversión	4.057	33.023	-28.966	87,7
Flujos de efectivo de actividades de Financiación	-2.029	-1.028	-1.001	97,4
Incremento neto en efectivo y equivalentes antes efecto tasa cambio	1.525	6.822	-5.297	
Incremento neto en efectivo y equivalentes	2.103	6.983	-4.880	

El flujo operacional a septiembre de 2015 presenta una variación favorable de 98% respecto de igual periodo del año anterior, originada principalmente por menores dividendos pagados por MM\$ 22.253; por mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios deducidos los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios equivalentes a MM\$ 3.762; menores pagos de impuestos efectuados en el periodo por valor de MM\$ 6.850, disminuidos parcialmente por menores intereses recibidos de MM\$ 6.179; y por mayores pagos a y por cuenta de los empleados por MM\$3.586.

En relación al flujo de inversión, el período enero a septiembre 2015 presenta una disminución en el desembolso de 87,7% en comparación al periodo enero a septiembre 2014. Esto se debe principalmente a que este año la liquidación de operaciones financieras netas incluidas en cobros y pagos de contratos, disminuyó en MM\$ 53.289. La compra de participaciones en no controladoras fue de MM\$ 924, lo que es sustancialmente menor a los MM\$23.586 (compra de acciones de Banco de Chile) efectuados en igual periodo de 2014; y obtuvimos mayores cobros a entidades relacionadas por MM\$4.815.

El flujo por actividades de financiamiento aumento en comparación al periodo enero septiembre 2014, debido principalmente al mayor pago neto de créditos e intereses por MM\$ 874 registrado en el periodo enero septiembre 2015.