

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
1) BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 31 de marzo de 2016 y 31 de diciembre de 2015 son los siguientes:

	31-03-2016 MM\$	31-12-2015 MM\$	Variación MM\$	%
Activos corrientes	63.516	64.062	-546	-0,9
Activos no corrientes	175.417	176.035	-618	-0,4
TOTAL ACTIVOS	238.933	240.097	-1.164	-0,5
Deuda financiera corto plazo	5.947	5.862	85	1,5
Provisiones	420	599	-179	-29,9
Otros pasivos corrientes	10.381	10.354	27	0,3
Total pasivos corrientes	16.748	16.815	-67	-0,4
Deuda financiera largo plazo	39.148	39.840	-692	-1,7
Otros pasivos no corrientes	5.653	5.703	-50	-0,9
Total pasivos no corrientes	44.801	45.543	-742	-1,6
TOTAL PASIVOS	61.549	62.358	-809	-1,3
PATRIMONIO PROPIETARIOS CONTROLADORA	166.576	166.994	-418	-0,3
PARTICIPACIONES NO CONTROLADORA	10.808	10.745	63	0,6
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	238.933	240.097	-1.164	-0,5

Las variaciones presentadas entre el 31 de marzo de 2016 y 31 de diciembre de 2015, se explican de la siguiente manera:

Al 31 de marzo de 2016 los activos corrientes netos consolidados disminuyeron en un 0,9% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2015. Esta variación se debe principalmente a un leve menor efectivo y equivalentes al efectivo, compensada parcialmente por mayores activos por impuestos corrientes, relacionados con pagos provisionales a cuenta de impuestos e impuestos al valor agregado por recuperar originados en los negocios de exportación. Los activos no corrientes al

31 de marzo de 2016 disminuyeron en un 0,4% comparado con los registrados al 31 de diciembre de 2015, siendo su origen principalmente la valorización de inversiones registradas en otros activos financieros no corrientes.

En los pasivos corrientes se aprecia una disminución neta de 0,4%, debido principalmente a la disminución de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar más el aumento de otros pasivos no financieros corrientes.

Los pasivos no corrientes netos presentan una disminución de 1,6%, que se explica principalmente por un menor otros pasivos financieros no corrientes.

El patrimonio de la Sociedad disminuyó levemente, en 0,3% comparado diciembre 2015. Destacan en esta variación una baja en las utilidades acumuladas asociadas al resultado negativo obtenido el primer trimestre.

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

Indicadores	31-03-2016	31-12-2015
Liquidez		
Liquidez corriente	3,79	3,81
Razón ácida	3,03	3,37
Indicadores	31-03-2016	31-12-2015
Endeudamiento		
Deuda a corto plazo (corriente) / deuda total	27%	27%
Deuda a largo plazo (no corriente)/deuda total	73%	73%
Razón de endeudamiento (veces)	0,37	0,37

2) ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

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

Indicadores	01-01-2016 31-03-2016	01-01-2015 31-03-2015
Resultados	MM\$	MM\$
Resultado Operacional (EBIT)	88	-80
Ingresos Financieros	1.013	2.273
Otros Ingresos o Costos	-44	53
Gastos financieros	-400	-409
Diferencia de Cambio y Reajustes	-1.120	434
Gastos por Impuestos	49	-136
Resultado de Activos Mantenedos Para la Venta	0	0
Resultado del ejercicio	-414	2.135
Rentabilidad		
Rentabilidad sobre Patrimonio (Utilidad Controladora últimos 12M sobre Patrimonio Controlador)	3,62%	1,97%
Rentabilidad sobre Activo (Utilidad Controladora últimos 12M sobre Activo Consolidado)	2,52%	1,37%
Utilidad por acción (Utilidad Controladora últimos 12M sobre Número de Acciones)	\$ 16,62	\$ 8,88

La pérdida acumulada a marzo 2016 alcanzó los MM\$ 414, cifra que se compara negativamente con la utilidad registrada a marzo 2015, que alcanzó los MM\$ 2.135. Influyen mayoritariamente en este peor resultado los menores ingresos financieros y el efecto negativo en la diferencia de cambio, ambos efectos muy relacionados a la cartera de activos financieros que mantiene la Sociedad.

El resultado operacional (EBIT) muestra una utilidad de MM\$ 88 a marzo 2016, que se compara favorablemente con la pérdida de MM\$ 80 registrada a marzo de 2015. El aporte a este mejor

resultado se obtiene principalmente del reconocimiento de mayores utilidades obtenidas en la filial Novaverde.

Por su parte, se registran menores ingresos financieros obtenidos en el periodo, derivados de la menor rentabilidad de la cartera de inversiones ligados al bajo desempeño de los mercados. Los ingresos financieros obtenidos a marzo 2016 ascienden a MM\$ 1.014, que se comparan desfavorablemente con los MM\$ 2.273 obtenidos a marzo de 2015.

Los principales resultados operacionales (EBIT) obtenidos por las principales filiales al 31 de marzo de 2016 son: en Novaverde MM\$ 872; Agrícola Siemel MM\$ (168); Valle Grande MM\$(179); y Sigma MM\$ (290).

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 el último tiempo, y que impacta 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. 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 31 de marzo del 2016 arroja una pérdida de MM\$ 270 (MM\$ 120 al 31/03/2015). El menor resultado se originó principalmente por las variaciones negativas que afectaron al tipo de cambio, lo que tuvo efectos directos en el cobro diferido de la facturación de exportaciones. También en el período se realizaron mantenciones en las instalaciones de riego que originaron mayores gastos si los comparamos con igual periodo del año anterior.

A2) Valle Grande S.A.

Los ingresos de explotación al 31 de marzo de 2016 ascendieron a MM\$ 23 (MM\$ 748 al 31 de marzo de 2015). Esta disminución se explica porque al 31 de marzo de 2015 las ventas fueron mayores ya que se vendió gran parte del stock acumulado en existencias proveniente del ejercicio anterior. Con el nuevo modelo de negocio la venta a granel se realiza casi en su totalidad post producción, la que ocurre en el mes de junio de cada año.

Los costos de la explotación al 31 de marzo de 2016 totalizaron MM\$ 91, menores respecto de igual periodo del año anterior (MM\$ 376 al 31 de marzo de 2015). Esto se debe a menores volúmenes de venta y menores costos asociados, dado que la producción de aceite se efectúa a mediados de año.

A.3) Comercializadora Novaverde S.A.

Al 31 de marzo de 2016, los ingresos de explotación ascendieron a MM\$ 7.895, un 17% superiores a los MM\$ 6.738 obtenidos en igual periodo del año anterior. Este aumento se explica principalmente por un crecimiento de las líneas de productos propios, donde destaca el aumento en venta de congelados, así como también el crecimiento de las líneas de jugos y néctares, helados y barras. Se destaca también el crecimiento en la venta de productos de terceros.

Por otro lado, los costos de explotación totalizaron MM\$ 5.490, un 19% mayores a los MM\$ 4.621 registrados durante el mismo periodo de 2015. Este aumento se relaciona con el crecimiento de ventas acontecido durante el año y un margen ligeramente menor, donde el tipo de cambio ha afectado negativamente.

El margen bruto final ascendió a MM\$2.406, un 14% mayor a los MM\$2.117 registrados en primer trimestre del año 2015.

Los gastos de administración y venta ascendieron a MM\$1.478, una disminución de 2% si se compara con el registro del primer trimestre de 2015, cuando totalizaron MM\$1.501. Esta disminución se debe a una reclasificación de la cuenta de depreciación, la que a marzo de 2015 se encontraba dentro de los gastos de administración.

El resultado final después de impuestos al 31 de marzo de 2016, ascendió a MM\$ 622, comparado con los MM\$542 registrados a marzo de 2015, que equivalen a un crecimiento de 15%, explicado por el aumento en ventas ya comentado.

B. Sector Tecnológico

B.1) SIGMA

Sigma S.A. durante el primer trimestre del año 2016, registró ingresos consolidados por MM\$ 2.572, lo que representa una disminución de un 13% respecto a igual periodo del año 2015, donde se registraron ventas de MM\$ 2.263. 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 24%, respecto del año anterior; y una disminución de los ingresos relacionados con la filial Woodtech,

cuyos ingresos disminuyeron un 17% respecto de igual período del año anterior, dado principalmente por la no concreción de ventas en Chile y en Estados Unidos y a la fuerte devaluación experimentada por el Real Brasileño en el primer trimestre año 2016, que afecta significativamente las ventas de este país por efecto cambiario.

En cuanto a los costos, al 31 de marzo de 2016 se presenta un costo total de MM\$ 2.427 respecto de MM\$ 2.263 acumulado a marzo de 2015, lo que representa un aumento del 20%, dado principalmente por mayores costos relacionados con venta de equipamiento (*hardware*) a la banca.

Asimismo, se registró un gasto de administración y ventas consolidado de MM\$ 434, la cual es mayor en un 1% respecto a igual periodo del 2015.

Dado lo anterior, Sigma S.A. registró un resultado antes de impuesto consolidado negativo de MM\$ 359, lo que representa un aumento respecto al año anterior de 35% (MM\$ 265 en 2015).

C. Otras inversiones

C1) Servicios Corporativos SerCor S.A.

Al 31 de marzo de 2016, Servicios Corporativos SerCor S.A. presenta una utilidad de MM\$ 87, que se compara con una pérdida de MM\$ 95 registra en igual período del año 2015. La utilidad del período se explica, principalmente, porque durante el primer trimestre de este año la sociedad redujo el impacto negativo por su ex filial indirecta Computación Olidata Ltda., lo que acompañado al aumento de capital de MM\$ 2.600, que se materializó el año 2015 le permitió equilibrar sus resultados no operacionales y mostrar resultados totales positivos.

C2) Atton Hoteles S.A.

En el primer trimestre del 2016, Atton Hoteles alcanza ventas por MM\$ 6.973, lográndose un aumento de 6,2% respecto de las ventas obtenidas en igual periodo del año anterior. En términos de EBITDA, hubo un aumento de un 8,8%, alcanzando MM\$ 2.527.

Adicionalmente, en el periodo se obtuvo una pérdida por MM\$ 51, disminuyendo el resultado en MM\$ 474 respecto de igual periodo del año anterior, explicado por un mayor gasto financiero producto del

aumento de la deuda financiera de la Compañía y por un mayor costo en unidades reajustables e impuestos, ocasionadas principalmente por las variaciones del tipo de cambio.

La ocupación del periodo alcanzó un 64%, con una tarifa promedio de USD 119. La mayor oferta en Santiago ha tenido un impacto fuerte en los niveles de ocupación de todo el mercado.

C3) Inmobiliaria La Dehesa S.A.

El resultado de Inmobiliaria La Dehesa S.A. al 31 de marzo del 2016 arroja una pérdida acumulada del ejercicio de MM\$ (231). Esto, debido principalmente a que la Sociedad registra gastos de marketing, pagos de derechos publicitarios a la municipalidad, gastos de administración ligados a la promoción comercial de los edificios y la corrección monetaria de los créditos en UF, los cuales no pueden contabilizarse como obras en curso, sino que deben llevarse 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.

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 habitacional posee actualmente un avance de obra de la primera etapa (2 de 3 edificios) del 16%, la obra gruesa ya se encuentra en el piso 3 y se estima que llegue al piso 8 en el mes de septiembre. La construcción de la segunda etapa habitacional se dio inicio en la primera semana de mayo.

Hasta el 31 de marzo del 2016 se firmaron 67 promesas que representan un 35% del total de unidades, 64 de estas promesas quedaron exentas del IVA y 3 de ellas son afectas a IVA.

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.

Se finalizaron las cosechas de los productos que inciden en los resultados al 31 de marzo de 2016. A excepción de las cerezas, cuyo rendimiento fue bajo, en ciruelas y almendras, como la producción ganadera los rendimientos fueron normales, conforme a lo proyectado.

En relación al mercado, las operaciones de ventas se están desarrollando con poca actividad y menores precios comparados con la temporada anterior. Se observan significativas bajas en el precio de las ciruelas y un nivel histórico en las almendras. En el sector ganadero el mercado de la lana está inactivo por la situación de China, el ganado bovino se mantiene a precios normales como así también el de corderos. La persistente sequía en la Región de Aysén ha obligado a los productores a reducir la masa ganadera, por lo que el ganado ovino de cría tiene precios muy deprimidos.

A modo de resumen a la fecha, la situación no se muestra auspiciosa comparada con la temporada anterior.

Valle Grande S.A.

A nivel mundial el consumo de aceite de oliva ha seguido presentando crecimientos debido a la mayor valorización que se observa asociada al consumo de alimentos sanos.

A nivel local, existe una oferta muy competitiva de marcas de aceites de oliva, esencialmente en su variedad convencional, que genera fuertes presiones en los precios a público afectando de esta forma los márgenes de comercialización de la industria y su rentabilidad. Lo mismo ocurre en los mercados de exportación frente a la competencia de aceites provenientes de Europa a bajos costos y grandes

volúmenes. Por su parte las pobres cosechas de años recientes se han traducido en aumentos de los precios internacionales, lo que permite mejoras en los márgenes de los productores locales, lo que se ve también mejorado por el efecto del tipo de cambio registrado en los últimos años. Durante los siguientes meses se conocerán los niveles de producción en el mercado local, lo que será importante para el comportamiento del mercado.

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) 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. Ha sido un foco importante de preocupación la implementación de las obligaciones de la nueva “Ley de Etiquetado”, que ha implicado la reformulación de varios productos con el fin de evitar un impacto en ventas.

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 su cobertura en más puntos de venta, tanto en regiones como el área metropolitana, para lo cual la empresa se encuentra activamente trabajando.

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

A su vez la empresa se encuentra en un proceso de análisis y diagnóstico para la optimización de sus procesos con el objeto de automatizar su cadena de producción y áreas de apoyo.

Sector Tecnológico

Sigma S.A.

La industria de soluciones tecnológicas según el IDC (International Data Corporation) está proyectando una muy leve mejoría para el año 2016 de un punto porcentual, comparado con lo mostrado hasta el año 2015. Lo anterior debido a la lenta reactivación de proyectos de inversión tecnológica, que estaban postergados por el escenario económico más complejo y la transición del modelo de negocio de las empresas de tecnología.

Otras Inversiones

Atton Hoteles S.A.

La industria hotelera ha incorporado nuevos hoteles en Santiago de 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 en dólares de la industria son menores a las presentes en Chile y Perú, debido a la mayor oferta hotelera presente en la ciudad y a la depreciación del peso colombiano. 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.

A nuestro modo de ver el mercado inmobiliario actual se encuentra en una fase de adaptación producto de la entrada en vigencia de la norma del IVA. Existen en este momento dos grupos de proyectos: los proyectos que se ingresarán a la carpeta de recepción municipal durante el año 2016 optando a que sus unidades queden sin IVA y los proyectos que por la etapa de construcción en que se encuentran no podrán ingresar a la carpeta de recepción municipal, quedando las unidades disponibles vigentes desde el 1 de enero del 2016 afectas a IVA.

De un total de 818 departamentos disponibles (incluido nuestro proyecto) en la zona de competencia directa, existe una disponibilidad de 506 departamentos que se venderán con IVA.

De los proyectos con IVA el promedio de unidades vendidas es de un 26% y nuestro proyecto tiene un 35%.

Nuestro proyecto posee una mayor competitividad dado que al comparar los precios de proyectos con IVA y sin IVA, el precio final para el comprador en Andes La Dehesa se encuentra bajo el promedio de la zona.

Constructora e Inmobiliaria La Dehesa S.A

La Sociedad Constructora e Inmobiliaria La Dehesa S.A. creada para el desarrollo de la parte equipamiento del proyecto, desarrollará el boulevard comercial y las dos torres de oficinas y Centro Médico.

Esta etapa también cuenta con los Permisos de Construcción, y se encuentra en la etapa de desarrollo de sus proyectos de especialidades.

En Torre Sur de oficinas, de ocho pisos, de los cuales el primero es parte del área comercial, se encuentran ya promesados dos pisos, lo que representa un 30% de la superficie. En la Torre Sur se está proyectando un Centro Médico el cual se encuentra en negociación con varios operadores médicos.

La construcción se espera sea iniciada durante el segundo semestre del 2016.

7) FLUJOS DE EFECTIVO

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

	31-03-2016	31-03-2015	Variación
	MM\$	MM\$	MM\$
Flujos de efectivo de actividades de operación	-127	2.537	-2.664
Flujos de efectivo de actividades de inversión	-1.208	8.106	-9.314
Flujos de efectivo de actividades de Financiación	-751	10	-761
Incremento neto en efectivo y equivalentes antes efecto tasa cambio	-2.086	10.653	-12.739
Incremento neto en efectivo y equivalentes	-2.159	10.706	-12.865

El flujo operacional al 31 marzo de 2016 fue de MM\$ (127) que se compara con MM\$ 2.537 de igual periodo del año anterior. La diferencia se explica principalmente por mayores desembolsos asociados a impuestos a las ganancias por mayores pagos mensuales a cuenta de impuestos del año 2016. También se aprecian menores 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\$ 1.038, y por mayores pagos a y por cuenta de los empleados por MM\$ 1.082 que se relacionan con la reestructuración de la planta de empleados en la filial Sigma.

El flujo de inversión al 31 de marzo de 2016 ascendió a MM\$ (1.208) que se compara con MM\$ 8.106 registrados en igual período del año 2015. Esto se debe principalmente a que en el período se efectuaron inversiones por parte de Novaverde correspondientes a obras civiles de construcción y ampliación de sus bodegas, además de compras de maquinaria y equipos. Cabe destacar que Novaverde completó este trimestre el 40% de su plan de inversiones anual, en tanto Agrícola Siemel por su parte, está efectuando obras civiles relacionadas con el mejoramiento de sus embalses y otras obras de riego.

El flujo por actividades de financiamiento neto al 31 de marzo de 2016 disminuyó en comparación con igual periodo del año anterior, MM\$(751) versus MM\$ 10 en 2015, esto debido al mayor pago neto de créditos efectuados principalmente por Valle Grande y la matriz.