

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

1) BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015 son los siguientes:

	30-06-2016 MM\$	31-12-2015 MM\$	Variación MM\$	%
Activos corrientes	60.856	64.062	-3.206	-5,0
Activos no corrientes	173.170	176.035	-2.865	-1,6
TOTAL ACTIVOS	234.026	240.097	-6.071	-2,5
Deuda financiera corto plazo	5.785	5.862	-77	-1,3
Provisiones	310	599	-289	-48,2
Otros pasivos corrientes	7.860	10.354	-2.494	-24,1
Total pasivos corrientes	13.955	16.815	-2.860	-17,0
Deuda financiera largo plazo	38.474	39.840	-1.366	-3,4
Otros pasivos no corrientes	6.024	5.703	321	5,6
Total pasivos no corrientes	44.498	45.543	-1.045	-2,3
TOTAL PASIVOS	58.453	62.358	-3.905	-6,3
PATRIMONIO PROPIETARIOS CONTROLADORA	164.778	166.994	-2.216	-1,3
PARTICIPACIONES NO CONTROLADORA	10.795	10.745	50	0,5
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	234.026	240.097	-6.071	-2,5

Las variaciones presentadas entre el 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015, se explican de la siguiente manera:

Al 30 de junio de 2016 los activos corrientes netos consolidados disminuyeron en un 5,0% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2015. Esta variación se debe principalmente a disminuciones del Efectivo y Equivalentes al Efectivo (Rescates de fondos mutuos y pactos) y de Otros Activos Financieros Corrientes (caídas de índices accionarios), compensadas parcialmente por un incremento de inventarios y por mayores activos por impuestos PPM e impuesto a la renta por recuperar. Los activos no corrientes al 30 de junio de 2016 disminuyeron en un 1,6% 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 (acciones Bco. Chile, Copec, AntarChile y FIPs).

En los pasivos corrientes se aprecia una disminución neta de 17,0%, debido principalmente a la disminución de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar compensada en parte por el aumento de otros pasivos no financieros corrientes.

Los pasivos no corrientes netos presentan una disminución de 2,3%, que se explica principalmente por un menor otros pasivos financieros no corrientes.

El patrimonio de la Sociedad disminuyó levemente, en 1,3% comparado diciembre 2015. Destacan en esta variación una baja en las utilidades acumuladas asociadas al resultado negativo obtenido el primer semestre de 2016.

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

Indicadores	30-06-2016	31-12-2015
Liquidez		
Liquidez corriente	4,36	3,81
Razón ácida	3,51	3,37
Indicadores	30-06-2016	31-12-2015
Endeudamiento		
Deuda a corto plazo (corriente) / deuda total	24%	27%
Deuda a largo plazo (no corriente)/deuda total	76%	73%
Razón de endeudamiento (veces)	0,35	0,37

2) ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

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

Indicadores	01-01-2016 30-06-2016	01-01-2015 30-06-2015
Resultados	MM\$	MM\$
Resultado Operacional (EBIT)	48	171
Ingresos Financieros	2.250	2.858
Otros Ingresos o Costos	-111	-45
Gastos financieros	-785	-936
Diferencia de Cambio y Reajustes	-1.559	306
Gastos por Impuestos	-517	-121
Resultado de Activos Mantenedos Para la Venta	0	0
Resultado del ejercicio	-674	2.233
Rentabilidad		
Rentabilidad sobre Patrimonio (Utilidad Controladora últimos 12M sobre Patrimonio Controlador)	5,21%	2,81%
Rentabilidad sobre Activo (Utilidad Controladora últimos 12M sobre Activo Consolidado)	3,67%	1,95%
Utilidad por acción (Utilidad Controladora últimos 12M sobre Número de Acciones)	\$ 23,69	\$ 12,65

La pérdida acumulada a junio 2016 alcanzó los MM\$ 674, cifra que se compara negativamente con la utilidad registrada a junio 2015, que alcanzó los MM\$ 2.233. Influyen en este peor resultado los menores ingresos financieros y mayoritariamente 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\$ 48 a junio 2016, que se compara desfavorablemente con la utilidad de MM\$ 171 registrada a junio de 2015. Este menor resultado es consecuencia, principalmente, del reconocimiento menores utilidades obtenidas en la filial Agrícola Siemel.

Por su parte, se registran menores ingresos financieros obtenidos en el periodo, derivados de la menor rentabilidad de la cartera de inversiones ligados al peor desempeño de los mercados. Los ingresos financieros obtenidos a junio 2016 ascienden a MM\$ 2.250, que se comparan desfavorablemente con los MM\$ 2.858 obtenidos a junio de 2015.

Los principales resultados operacionales (EBIT) obtenidos por las principales filiales al 31 de junio de 2016 son: en Novaverde MM\$ 1.311; Agrícola Siemel MM\$ (221); Valle Grande MM\$ (221); y Sigma MM\$ (572).

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, 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 al 30 de junio del 2016 arroja una pérdida de MM\$ 334, inferior a la utilidad de MM\$ 215 del primer semestre del año 2015. Las principales diferencias son ingresos un 58% menores en venta de cerezas, y la postergación de la venta de lana de oveja durante este ejercicio a la espera de mejores condiciones de precio. El efecto en ingresos del menor tipo de cambio ha sido importante.

Respecto de Gastos de Administración, este año se han realizado mantenciones relevantes en los campos, como también ha habido aumentos en los gastos por depreciación, transporte y servicios generales. La diferencia de cambio también ha tenido un efecto negativo por revalorizaciones de cuentas en dólares, de clientes y cuenta bancaria.

A2) Valle Grande S.A.

Los ingresos de explotación al 30 de junio de 2016 ascendieron a MM\$ 582 (MM\$ 1.196 al 30 de junio de 2015). Esta disminución se explica porque al 30 de junio 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 30 de junio de 2016 totalizaron MM\$ 564, menores respecto de igual periodo del año anterior (MM\$ 666 al 30 de junio 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.

La pérdida del ejercicio al 30 de Junio de 2016 fue de MM\$ 436 millones, que representa una disminución de un 17% con respecto a la pérdida del ejercicio en el 2015 (MM\$ 524 millones), que se explica por una disminución en los gastos financieros de 21% (MM\$ 170 millones en 2016 respecto de MM\$ 216 millones en 2015), por una disminución de la pérdida de la diferencia de cambio de un 89% (MM\$ 26 millones en 2016 respecto de MM\$ 226 millones en 2015) que esta relaciona con las obligaciones en dólares de la empresa y la baja del dólar. El resultado de los ítems Otros Ingresos y Egresos Fuera de Explotación muestra una disminución con respecto del año pasado (\$19 de millones de perdida en 2016 respecto a \$64 millones de utilidad en 2015).

A.3) Comercializadora Novaverde S.A.

Al 30 de junio de 2016, los ingresos de explotación ascendieron a MM\$ 15.131, un 17% superiores a los MM\$ 12.977 obtenidos el 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 Palta y Jugos y Néctares, tanto en el canal retail como en horeca. Destaca también el crecimiento en la venta de productos de terceros.

Por otro lado, los costos de explotación totalizaron MM\$ 10.728 millones, un 19% mayores a los MM\$ 9.027 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. El efecto del alza en el tipo de cambio a principios de año tuvo un efecto negativo en los márgenes.

El margen bruto final ascendió a MM\$ 4.402, un 11% mayor a los MM\$ 3.951 del primer trimestre de 2015.

El resultado final después de impuesto ascendió a MM\$ 944, mayor a los MM\$ 856 acumulados a junio de 2015, un crecimiento de 10% explicado por el aumento en ventas ya comentado.

B. Sector Tecnológico

B.1) SIGMA

Sigma S.A. durante el segundo trimestre del año 2016, registró ingresos consolidados por MM\$ 4.354, lo que representa una disminución de un 22% respecto a igual periodo del año 2015, donde se registraron ventas de MM\$ 5.583, lo cual se explica principalmente en el caso de Sigma por el término de Servicio Data Center a las empresas del Grupo Security (Ex - Cruz del Sur). También se debe a una disminución en los servicios de Soporte y Mantenimiento relacionados a los servicios de ERP M3, con empresas clientes, y a un aumento de los ingresos relacionados con la filial Woodtech, respecto de igual período del año anterior.

En cuanto a los costos, al 30 de junio de 2016 se presenta un costo total de MM\$ 4.084, respecto de MM\$ 4.733 acumulado a junio de 2015, lo que representa una disminución del 14%, debido principalmente por el término de Servicio externos de Data Center relacionados con las operaciones de las empresas del Grupo Security (Ex - Cruz del Sur), como así también a una disminución en remuneraciones y servicios de terceros. Adicionalmente, la filial Woodtech también presenta una disminución en remuneraciones respecto de igual periodo del año anterior por menores dotaciones.

Asimismo, se registró un gasto de administración y ventas consolidado de MM\$ 830, el cual es menor en un 30% respecto a igual periodo del 2015 por mayores eficiencias alcanzadas.

Dado lo anterior, Sigma S.A. registró un resultado antes de impuesto consolidado negativo de MM\$ 580, lo que representa un aumento respecto al año anterior de 21% (MM\$ 477 en 2015).

C. Otras inversiones

C1) Servicios Corporativos SerCor S.A.

Al 30 de junio de 2016, Servicios Corporativos SerCor S.A. presentó una utilidad de MM\$ 153, que se compara favorablemente con la pérdida de MM\$ 720 para igual período del año 2015. Este mejor

resultado se explica principalmente por un menor gasto por concepto de indemnizaciones asociado a un evento no recurrente registrado durante el primer semestre de 2015, y una reducción en la pérdida asociada al reconocimiento de la relacionada Computación Olidata Ltda producto del proceso de racionalización aplicado en dicha compañía.

C2) Atton Hoteles S.A.

En el primer semestre del 2016, Atton Hoteles alcanza ventas por MM\$ 14.317, una disminución de 0,7% respecto de las ventas obtenidas en igual periodo del año anterior. En términos de EBITDA, hubo una disminución de 12,4%, alcanzando MM\$ 4.818. Esta baja se explica principalmente por la etapa de preapertura del primer hotel de la cadena en Miami, y el menor desempeño de la plaza de Santiago, por un aumento significativo en la oferta en el segmento turismo de negocios en los últimos dos años, y una menor actividad económica del país. La ocupación del periodo alcanzó un 58%, con una tarifa promedio de US\$ 122,5 por noche.

En el periodo, se obtuvo una pérdida por MM\$ 149, disminuyendo el resultado en MM\$ 1.563 respecto de igual periodo del año anterior, explicado por un mayor gasto financiero producto del aumento de la deuda bancaria y por un mayor costo en unidades reajustables, ocasionadas por la actualización de la deuda en UF y préstamos en dólares.

C3) Inmobiliaria La Dehesa S.A.

El resultado de Inmobiliaria La Dehesa S.A. al 30 de junio del 2016 arroja una pérdida acumulada del ejercicio de MM\$ (499). Esto es normal en los proyectos de desarrollo inmobiliario y es debido principalmente a: los reajustes de créditos en UF, gastos de marketing, pagos de derechos publicitarios a la municipalidad y gastos de administración ligados a la promoción comercial de los edificios, 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 24%, la obra gruesa ya se encuentra en el piso 5 y se estima que llegue al piso 8 a en el mes de septiembre. La construcción de la segunda etapa habitacional se dio inicio en la primera semana de mayo y posee actualmente un avance de obra de 6%, se encuentra en la etapa de excavación y posee un avance del 90%.

Hasta el 30 de junio del 2016 se firmaron 70 promesas que representan un 37% del total de unidades.

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 han cerrado los contratos de venta del total de la producción de ciruelas deshidratadas de la última cosecha. El precio de venta inferior en aproximadamente un 30% comparado con la temporada 2015. Se ha comenzado también la venta de las almendras con reducciones de precios similares a las ciruelas deshidratadas. Los servicios de procesos de las ciruelas a terceros se están desarrollando en forma normal.

El área ganadera está muy complicada debido a la fuerte sequía que afecta la zona austral. Debido a este fenómeno se está implementando un programa de emergencia de manejo del ganado para evitar,

dentro de lo posible, pérdidas mayores. No se ha comercializado la lana y que se han recibido ofertas con precios inferiores en un 20% comparado con la temporada pasada, sin embargo, no se ha concretado la venta debido a la volatilidad del cambio e incertidumbre del mercado.

En resumen, se presenta un año difícil como consecuencia de clima, menores precios de los productos y volatilidad de las monedas.

Valle Grande S.A.

La industria nacional de aceite de oliva mantiene una fuerte competencia, principalmente, en los formatos convencionales. Lo anterior se ha acentuado por el incremento en el volumen de aceite importado por las empresas nacionales (49% superior respecto de igual periodo para 2015) y la disminución de las exportaciones de las mismas. Este cambio de mercado puede explicarse en parte por la disminución del precio internacional del aceite. En el mercado internacional, particularmente en España, se observa una menor dinámica que el año anterior. En esta situación, muchos productores vislumbran una temporada más larga y están esperando una recuperación del precio para realizar la venta de sus stocks.

Por último, 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 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 asociado al menor crecimiento de la economía en general. El desafío en relación al alza de costos por la variable de tipo de cambio se ha moderado este semestre y el desafío está en explorar nuevos canales de comercialización. 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.

En adición 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 permanece en etapa de desarrollo con el objetivo de fortalecer la marca y sus productos.

A su vez la empresa se encuentra en plena etapa implementación 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 positiva para el año 2016 de un punto porcentual comparado con lo mostrado hasta el año 2015, sin embargo, en el mercado local se observan bajas en los niveles de inversión y gasto tecnológico por parte de las empresas, lo que está asociado al menor crecimiento de la economía en general.

Otras Inversiones

Atton Hoteles S.A.

La industria hotelera ha incorporado nuevos hoteles en Santiago de Chile, los cuales se suman a la oferta existente de la ciudad. En este escenario, Atton Hoteles ha logrado mantener su competitividad, manteniendo razonablemente su posición frente al set competitivo de hoteles, pero a nivel de industria se ha observado una baja tanto en las tarifas como en la ocupación, que se espera se corrija en la medida que la demanda vaya absorbiendo esta mayor oferta.

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 revpar 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. 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 y por sobre su set competitivo.

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 ingresarán 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 la carpeta de recepción municipal, quedando las unidades disponibles vigentes desde el 1° de enero del 2016, afectas a IVA.

El mercado actual en nuestra zona de competencia directa posee un total de 769 departamentos disponibles (incluido nuestro proyecto), y una disponibilidad de 507 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 37%.

Durante el 2015 se generó una anticipación de compra de departamentos por el efecto en el precio que tendría la entrada en vigencia de dicha norma. Esto generó el efecto de una baja importante en la primera parte del 2016.

7) FLUJOS DE EFECTIVO

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

	30-06-2016	30-06-2015	Variación
	MM\$	MM\$	MM\$
Flujos de efectivo de actividades de operación	-730	-675	-55
Flujos de efectivo de actividades de inversión	-25	6.312	-6.337
Flujos de efectivo de actividades de Financiación	-2.125	-2.486	361
Incremento neto en efectivo y equivalentes antes efecto tasa cambio	-2.880	3.151	-6.031
Incremento neto en efectivo y equivalentes	-3.018	3.205	-6.223

El flujo operacional al 30 junio de 2016 fue de MM\$ (730), que se compara con MM\$ (675) en igual periodo del año anterior. En el período se registran menores desembolsos asociados a impuestos a las ganancias. 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\$ 591, y mayores pagos a y por cuenta de los empleados por MM\$ 682, que se relacionan con la reestructuración de la planta de empleados en la afiliada Sigma.

El flujo de inversión al 30 de junio de 2016 ascendió a MM\$ (25), que se compara con MM\$ 6.312 registrados en igual período del año 2015. Esto se debe a que en el período se registra una disminución significativa en el flujo neto asociado a la compra y venta de inversiones financieras de largo plazo. Por otra parte, se efectuaron inversiones en Novaverde correspondientes a obras civiles de construcción y ampliación de sus bodegas, además de compras de maquinaria y equipos. Cabe destacar que Novaverde está dando cumplimiento a 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 30 de junio de 2016 aumento en comparación con igual periodo del año anterior, MM\$ (2.125) versus MM\$ (2.487) en 2015, esto debido al menor pago neto de créditos efectuados principalmente por Valle Grande y la Sociedad matriz.