Sun Dreams S.A. y Filiales (ex Novosun S.A y Filiales)
ANÁLISIS RAZONADO

A continuación se analizan los Estados Financieros Consolidados de Sun Dreams S.A. correspondientes al período terminado el 31 de marzo de 2017. En opinión de la administración, los presentes Estados Financieros Consolidados de la Sociedad reflejan adecuadamente la situación económica financiera de la empresa. Todas las cifras se encuentran expresadas en pesos (o miles de pesos según se indique) y se emiten en conformidad con la Norma de Carácter General N°346 del 5 de mayo de 2013, de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Novosun S.A., (la adquirida Legal o adquiriente contable) fue constituida como Sociedad Anónima Cerrada, por escritura pública de fecha 09 de mayo de 2007, otorgada en la Trigésima tercera Notaría de Santiago. Tiene domicilio en Panamericana sur KM.57, San Francisco de Mostazal, Rancagua, Chile. El Rut de la Sociedad es 76.862.640-5.

Con fecha 15 de febrero de 2015, los accionistas de la Sociedad Sun International Limited ("SIL"), accionista controlador indirecto de las sociedades Sun Latam Spa, Novosun S.A., San Francisco Investment S.A. y SFI Resorts S.A., firmaron un memorándum de entendimiento con los accionistas de Dream S.A (La adquiriente legal o adquirida contable) relacionado a un acuerdo de fusión con el fin de juntar estratégicamente sus negocios, que abarcaría los giros de ambas partes en Latinoamérica. Dicho acuerdo de fusión fue concretado el 31 de agosto de 2015, con la firma de los documentos finales y vinculantes para llevar a cabo la operación de combinación estratégica de negocios entre Sun International Limited y Dream S.A., denominada "Acuerdo de Fusión", la cual quedaría sujeta a las aprobaciones en cada uno de los países por los organismos fiscalizadores respectivos. Cabe señalar que este acuerdo genera sinergias relevantes para SIL en Latinoamérica, ya que le permitirá a través de Chile mantener una plataforma de inversiones para toda Latinoamérica.

Con fecha 9 de mayo de 2016, la Superintendencia de Casinos de Juego, mediante Resolución Exenta N°178, aprobó la fusión de las sociedades filiales de Sun International Ltd; Monticello Gran Casino, Ocean Sun de Panamá y Nao Casino de Colombia por incorporación en Dream S.A., cuyo acuerdo se informó el mismo día a la Superintendencia de Valores y Seguros vía hecho esencial (previamente se había obtenido las aprobaciones en Perú, Colombia y Panamá).

Con fecha 1 de julio de 2016 en Junta Extraordinaria de Accionistas, y luego del cumplimiento de todas las condiciones precedentes para el cierre de la operación, incluyendo las respectivas autorizaciones regulatorias, se declara que con fecha 31 de mayo de 2016 se ha materializado definitivamente la operación de fusión conforme a lo descrito en los párrafos precedentes entre Sun International Ltd y Dream S.A., quedando como casa matriz del holding la sociedad Dream S.A. y cambiando su razón social a Sun Dreams S.A.

La continuadora es Sun Dreams S.A., RUT 76.033.514-2 (Ex Dream S.A.), en adelante la Sociedad o Sociedad matriz, es una sociedad anónima, inscrita en el registro de valores de la SVS con Nº1099, con domicilio en Avenida Presidente Riesco 5561, oficina 204, Las Condes, Santiago.

Dream S.A. se constituyó mediante escritura pública, repertorio N°6208-08, otorgada en la Notaría Pública de Puerto Montt, de don Hernán Tike Carrasco, con fecha 24 de diciembre de 2008, bajo el nombre de "DREAM S.A", y con fecha 31 de mayo de 2016 y como consecuencia de la fusión con la sociedad

NOVOSUN S.A. y toma de control de Sun International Ltd. a través de Sun Latam SpA modificó nombre a "SUN DREAMS S.A.".

El objeto de la nueva Sociedad Sun Dream S.A. es el desarrollo de inversiones en general, en especial inversiones en empresas de casinos de juegos y sus actividades anexas, en empresas hoteleras, restaurantes, discotecas, y cualquier otra actividad semejante. La Sociedad es propietaria de las licencias y concesiones de los Casinos de Iquique, San Francisco de Mostazal, Temuco, Valdivia, Puerto Varas, Coyhaique y Punta Arenas, más cuatro operaciones en la ciudad de Lima - Perú, una operación en Cartagena de Indias - Colombia, y una operación en Ciudad de Panamá - Panamá respectivamente, generando un importante aporte al mundo del turismo y la entretención, con una amplia oferta integral que considera hoteles 5 estrellas, casinos, restaurantes, spa y centros de eventos, todo esto bajo un elaborado concepto de entretención.

Los estados financieros consolidados de Sun Dreams S.A. y filiales al 31 de marzo de 2017 y 31 de marzo de 2016, han sido preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el International Accounting Standard Board (IASB), e instrucciones de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (SVS).

De existir discrepancias entre las NIIF y las instrucciones de la SVS, priman estas últimas sobre las primeras y solo por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2014, la única instrucción de la SVS que contraviene las NIIF se refirió al registro particular de los efectos del reconocimiento de cambio de tasas de los impuestos diferidos establecidos en el Oficio Circular (OC) N° 856 de fecha 17 de octubre de 2014.

Este OC establece una excepción, de carácter obligatoria y por única vez para el período terminado al 31 de diciembre de 2014, al marco de preparación y presentación de información financiera que el organismo regulador ha definido como las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), dicho OC instruye a las entidades fiscalizadas, que: " las diferencias en activos y pasivos por concepto de Impuestos diferidos de primera categoría que se produzcan como efecto directo del incremento en la tasa de impuestos de primera categoría introducido por la ley 20.780, deberán contabilizarse en el ejercicio respectivo contra patrimonio.", cambiando , en consecuencia, el marco de preparación y presentación de información financiera adoptado hasta la fecha anterior a la emisión de dicho OC, dado que las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) requieren ser adoptadas de manera integral, explícita y sin reservas.

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico con excepción de los terrenos que se encuentran reconocidos a valor razonable.

1. DESTACADOS DEL PERÍODO

Con fecha 28 de abril de 2017, se celebró la Junta Ordinaria de Accionistas de la sociedad Sun Dreams S.A., en la cual presentó su renuncia al cargo de director el señor Graeme Stephens, designándose en su reemplazo al señor Norman Basthdaw.

1.1. ANÁLISIS DEL PERÍODO

Al 31 de marzo de 2017 la sociedad obtuvo una **ganancia** de $4.498 millones, que se compara con los $2.030 millones registrados durante igual período del año 2016, que representa un incremento de 122% explicado en su mayoría por el aporte del resultado de Dreams, como consecuencia de la combinación de negocios con Novosun S.A. En tanto el resultado comparativo del 2016 muestra el resultado de Novosun S.A.

Los **ingresos de actividades ordinarias consolidadas** al 31 de marzo de 2017 totalizaron $48.916 millones, mostrando un incremento de 164% comparado con igual período anterior, producto de la sociedad fusionada. A nivel operacional, el **EBITDA** alcanzó $14.715 millones, superior a los $6.454 millones registrados durante el mismo periodo del año anterior, con un incremento de 128% impulsado principalmente por el aporte de ebitda de Dreams en el periodo de $10.516 millones. Con ello, el margen ebitda alcanza a 30,1% sobre los ingresos.

La **deuda financiera neta** de la compañía alcanzó a $77.682 millones al 31 de marzo de 2017, que en comparación a los $84.181 millones registrados al 31 de diciembre de 2016, refleja una disminución de 8% que se explica por la amortización de deuda del período. Ello nos arroja un mejor ratio de deuda financiera neta de 1,44 veces, versus 1,84 veces al cierre del 2016. Calculando un ratio proforma, es decir, incluyendo el ebitda de 12 meses de la operación fusionada, este sería de 1,16.

2. ANÁLISIS DE RESULTADOS

La tabla N°1 muestra los principales componentes del Estado de Resultados Consolidado de Sun Dreams.

Tabla N°1: Estado de Resultados consolidado

cifras en millones de $	Acum 2017	Acum 2016	%
Ingresos	48.916	18.526	164%
Costos Operacionales	-28.498	-7.981	257%
Margen Bruto	20.419	10.545	94%
Gastos de Administración	-13.344	-5.720	133%
Resultado Operacional	**7.075**	**4.824**	**47%**
Depreciación & Amortización	-7.640	-1.630	369%
EBITDA	**14.715**	**6.454**	**128%**
Resultado No Operacional	-960	-2.110	-54%
Impuesto a las ganancias	-1.616	-684	136%
Ganancia	**4.498**	**2.030**	**122%**

La fusión con Sun Latam posiciona a Sun Dreams S.A con un liderazgo en la industria logrando ingresos consolidados de $48.916 millones y un EBITDA de $14.715 millones en el primer trimestre de 2017, con una operación diversificada en Chile, Perú, Colombia y Panamá.

La tabla N°2 muestra el Estado de Resultados Consolidado de Sun Dreams por naturaleza.

Tabla N°2: Estado de Resultados por naturaleza

cifras en millones de $	Acum 2017	Acum 2016	%
Ingresos Casinos de Juego	41.317	15.211	172%
Ingresos por venta de Alimentos y Bebidas	4.309	580	643%
Ingresos de Hotelería	3.284	2.735	20%
Otros Ingresos	6	0	
Total Ingresos Ordinarios	**48.916**	**18.526**	**164%**
Costos de Ventas	11.890	4.791	148%
Gastos del Personal	10.359	3.370	207%
Gastos de Marketing	4.663	839	456%
Gastos Generales y Administración	7.290	3.072	137%
Depreciaciones y Amortizaciones	7.640	1.630	369%
Total Costos y Gastos	**41.842**	**13.702**	**205%**
Resultado Operacional	7.075	4.824	47%
Resultado No Operacional	-960	-2.110	-54%
EBITDA (R.A.I.I.D.A.I.E.)	**14.715**	**6.454**	**128%**
Impuesto a las ganancias	-1.616	-684	136%
Ganancia despues de Impuestos	**4.498**	**2.030**	**122%**

Los **ingresos de las actividades ordinarias** al 31 de marzo de 2017 alcanzaron a $48.916 millones los que comparados con igual período de 2016 representan un aumento de $18.526 millones (164%), explicado principalmente por los mayores ingresos de casinos ($26.106 millones; 172%), considerando los 7 casinos en Chile, las 4 operaciones en Perú, Colombia y Panamá. Asimismo los ingresos del segmento hotel crecieron en $549 millones; 20% crecimiento, incluyendo los 6 hoteles de la cadena Sun Dreams. En tanto, el segmento de Alimentos y Bebidas lo hizo en 643% mostrando ingresos por $4.309 millones.

Por otra parte, los **costos de ventas** suman $11.8907 millones al 31 de marzo de 2017 y $4.791 millones en igual período de 2016; así mismo, los gastos de personal aumentaron un 207% desde $3.370 en el período 2016 a $10.359 millones en igual período 2017; los gastos generales y de administración se incrementaron en 137% desde $3.072 en el período 2016 a $7.290 millones en período 2017; en tanto, las depreciaciones y amortizaciones en su conjunto aumentaron un 369% llegando en su conjunto a $7.640 millones en el período explicado en parte por la contabilización del PPA en amortización de intangible.

Como consecuencia el **EBITDA** al 31 de marzo de 2017 alcanza los $14.715 millones, superior en un 128% al mismo período de 2016 ($6.454 millones), con un margen sobre ingreso de 30,1% en 2017.

Los efectos anteriores han generado un aumento en el **resultado operacional** de 47%, $7.075 millones a marzo de 2017 versus $4.824 millones en igual período de 2016.

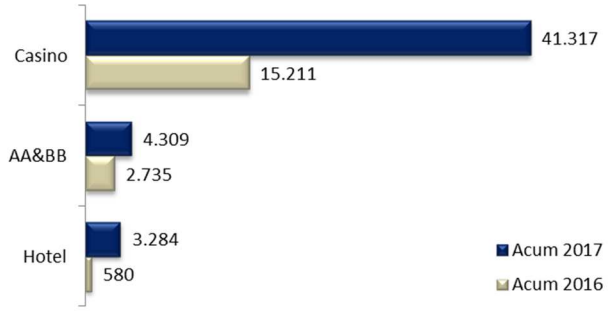
Sun Dream S.A. obtuvo una **ganancia** de $4.498 millones al 31 de marzo de 2017, superior en $2.468 millones a la ganancia obtenida en igual período 2016, explicada principalmente por el mejor resultado operacional y no operacional de la empresa fusionada.

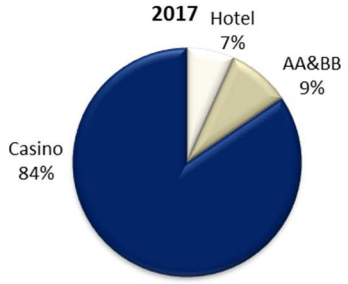
Por otra parte, los **gastos financieros** alcanzaron en el período 2017 a $932 millones, menores en un 14% respecto de los $1.089 millones en igual período de 2016, producto fundamentalmente de la renegociación de la deuda consolidada.

2.1. ANÁLISIS DE VENTAS

Sun Dreams S.A mantiene sus ingresos diversificados según sus áreas de negocios y geográficamente. Los ingresos acumulados al 31 de marzo de 2017 alcanzaron los $48.916 millones, superiores en un 164% a los ingresos acumulados en igual período 2016. Este aumento se da principalmente en el segmento de casinos, por la integración de las operaciones provenientes de Dreams en la empresa fusionada.

Tabla N°3: Distribución de las ventas consolidadas por área de negocio (en millones de $)





La Tabla N°3 muestra la comparación del período acumulado a marzo de 2017 con mismo período 2016 y el mix de venta que cada segmento aporta a las ventas de la compañía en el primer trimestre del año.

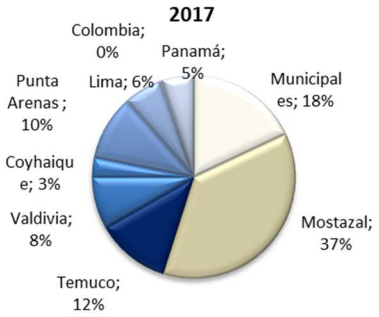
El **negocio de casinos** durante el año 2017 aportó un 84% del total de ingresos de la compañía, alcanzando $41.317 millones, vs. 86% que representaba antes de la fusión.

El **negocio de hoteles** representa un 7% del total de ingresos, alcanzando $3.284 millones, vs 3% que representaba antes de la fusión.

El **negocio de alimentos y bebidas** representa un 9% del total de ingresos totalizando $4.309 millones, similar al 10% que representaba la venta previo a la fusión.

La Tabla N°4 muestra la distribución de los ingresos de la compañía al 31 de marzo de 2017 según cada unidad operativa, donde se aprecia la participación de los ingresos provenientes de las operaciones de Dreams que representa un 61% de la venta consolidada.

Tabla N°4: Distribución de ingresos consolidados por unidad operativa



2.2. ANÁLISIS DE SEGMENTOS

El **negocio de casinos** alcanzó un nivel de ingresos acumulados a marzo de 2017 de $41.317 millones que representan un 172% de crecimiento comparado con igual trimestre de 2016.

El **negocio de hotel** incrementó su nivel de ingresos en este periodo en 466% llegando a los $2.284 millones, comparado con los $580 millones en igual periodo de año 2016.

En tanto, el **negocio de alimentos y bebidas** aporta niveles de ingresos de $4.309 millones, con un crecimiento de 58%.

Tabla N°5: Resultados por segmentos de negocios

cifras en millones de $	Acum 2017	Acum 2016	%
CASINOS			
Ingresos	41.317	15.211	172%
Ganancia	5.627	2.147	162%
HOTEL			
Ingresos	3.284	580	466%
Ganancia	316	-74	n.a
AA.BB			
Ingresos	4.309	2.735	58%
Ganancia	-1.444	-43	3290%

3. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Tabla N°6: Resumen de Estado de Situación Financiera

cifras en millones de $	Acum 2017	2016	%
Activo Corriente	58.774	54.507	8%
Activo No Corriente	440.438	443.820	-1%
Total Activos	**499.212**	**498.327**	**0%**
Pasivo Corriente	42.099	42.605	-1%
Pasivo No Corriente	129.404	132.372	-2%
Total Pasivos	**171.504**	**174.977**	**-2%**
Total Pasivos más Patrimonio	**499.212**	**498.327**	**0%**

Las principales variaciones observadas en el estado de situación financiera consolidada al 31 de marzo 2017, en comparación con el cierre al 31 de diciembre de 2016, se resumen a continuación:

Los **Activos totales** son superiores al cierre de diciembre de 2016, alcanzando los $499.212 millones, de los cuales $58.774 millones son activos corrientes y $440.438 millones son activos no corrientes.

El aumento de los **Activos corrientes** se explica principalmente por el aumento de la cuenta de efectivo.

La disminución de los **Activos no corrientes** se explica principalmente por la disminución del intangible en $2.097 millones y Propiedades, plantas y equipos por $1.681 millones.

Paralelamente, los **Pasivos totales** presentan una disminución de $3.474 millones respecto al nivel observado al cierre del ejercicio 2016, explicado por una leve disminución de los Pasivos corrientes de $506 millones y de una disminución en los Pasivos no corrientes de $2.968 millones generado especialmente en el pasivo financiero.

La disminución de los **Pasivos corrientes** se explica principalmente por una disminución en los otros pasivos no financieros. Lo mismo ocurre con la disminución de los **Pasivos no corrientes** explicados principalmente por los menores otros pasivos financieros.

El **Patrimonio Total** de la compañía presenta un incremento de $4.359 millones respecto de cierre de ejercicio de 2016, lo cual se explica por un incremento en las ganancias del periodo por $4.498 millones.

Los principales indicadores financieros del balance consolidado se presentan a continuación:

Tabla N°7 Indicadores financieros del Estado de Situación Financiera

	Acum 2017	2016	%
INDICE DE LIQUIDEZ			
Liquidez Corriente	1,40	1,28	9%
(Activos Corrientes / Pasivos Corrientes)			
Razón Acida	1,33	1,21	10%
(Activos Corrientes menos Inventario / Pasivos Corrientes)			
INDICE DE ENDEUDAMIENTO			
Razón de Endeudamiento (veces)	0,52	0,54	-3%
(Pasivo corriente + no corriente) / Patrimonio			
Porción deuda corto Plazo (%)	25%	24%	1%
(Pasivo corriente) / (Pasivos corrientes + no corriente)			
Porción deuda largo Plazo (%)	75%	76%	0%
(Pasivo no corriente) / (Pasivos corrientes + no corriente)			
Deuda Financiera Neta / Ebitda (veces)	1,44	1,84	-22%
(Total Pasivos Financieros menos efectivo / Ebitda - 12 meses)			
Cobertura de Gastos Financieros (veces)	3,53	2,56	37%
(RAII /costos financieros - 12 meses)			
Cobertura de Gastos Financieros netos (veces)	9,68	7,76	25%
(Ebitda /costos financieros netos - 12 meses)			
INDICE DE ACTIVIDAD			
Total Activos (millones de $)	499.212	498.327	0%
Rotación de Inventarios (veces)	37,83	30,47	24%
(costos de ventas - 12 meses / Inventario promedio)			
Permanencia de Inventarios (días)	9,52	11,81	-19%
(Inventario promedio / costo de venta 12 meses)*360			

La **razón de liquidez** al 31 de marzo de 2017 alcanzó a 1,40 veces, experimentando un aumento de 9% respecto al cierre de 2016, explicado principalmente por un mayor aumento del activo corriente especialmente del aumento del efectivo. En el mismo sentido, la razón ácida, también se ve afectada aumentando a 1,33 veces.

La **razón de endeudamiento** disminuyó un 3% al cierre del trimestre 2017, alcanzando las 0,52 veces, explicada principalmente por la disminución de los pasivos e incremento en el patrimonio.

La **proporción de deuda de corto plazo** a deuda total alcanza al 31 de marzo de 2017 a 25%, similar a la registrada en el ejercicio 2016, producto de la negociación de la deuda consolidada. En consecuencia, este efecto también se refleja en un menor ratio de los pasivos no corrientes sobre total pasivos de 75%.

La **deuda financiera neta** sobre ebitda alcanza los 1,44 veces a nivel acumulado en 2017, mostrando un mejor desempeño en el indicador comparado con los 1,84 veces del 2016. Simulando un ebitda proforma (considerando últimos doce meses de ebitda de empresa fusionada), el ratio baja a 1,16 veces.

La **cobertura de gastos financieros** medida como el resultado antes de impuestos e intereses sobre los gastos financieros alcanza a 3,53 veces, comparado con 2,56 veces obtenido en el ejercicio 2016.

Los **inventarios** a su vez rotaron 37,83 veces en el período 2017, cuya permanencia alcanza los 9,52 días.

4. DESCRIPCIÓN DE FLUJOS

Tabla N°8 Flujo neto de efectivo

En millones de $	Acum 2017	Acum 2016	%
Flujo Neto originado por actividades de la Operación	14.725	7.196	105%
Flujo Neto originado por actividades de la Inversión	-6.858	-1.821	277%
Flujo Neto originado por actividades de Financiamiento	-3.753	-4.314	-13%
Efecto en la variación en las Tasas de cambio	91	-16	
Flujo de Efectivo Neto	**4.205**	**1.046**	**302%**
Efectivo y equivalente al efectivo al inicio de período	37.709	4.032	835%
Efectivo y equivalente al efectivo al final de período	41.914	5.077	726%

El **flujo de efectivo neto** de la sociedad alcanzó al 31 marzo de 2017 a $4.205 millones, mostrando un incremento respecto a la variación del flujo efectivo neto en igual período 2016, fundamentalmente por la materialización de la fusión.

El **flujo neto operacional** se incrementó respecto de igual período del año anterior pasando desde $7.196 millones a nivel acumulado de 2016 a $14.725 millones en primer trimestre de 2017, producto del mayor EBITDA generado en el período por efecto fusión.

En tanto, el **flujo originado por actividades de inversión** alcanza a $6.858millones, dado principalmente por las mayores compras debido a la fusión.

Así mismo, el **flujo originado en actividades de financiamiento** disminuyó en 13%, explicados fundamentalmente por el menor pago de préstamos del período.

5. ANÁLISIS DE LA GANANCIA

La compañía al 31 de marzo de 2017 registró una **ganancia acumulada** de $4.498 millones.

Los principales indicadores de rentabilidad se presentan en la siguiente tabla:

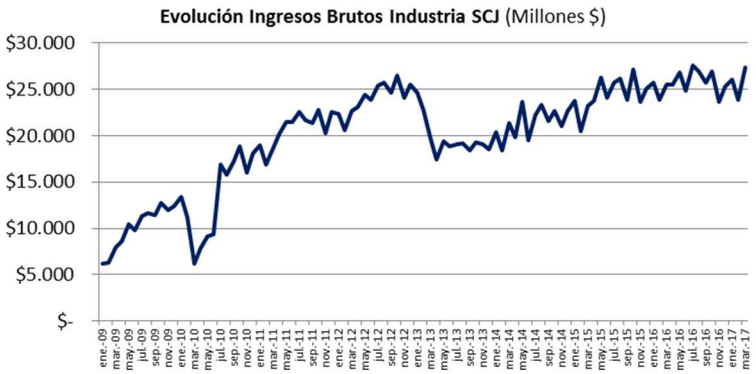
Tabla N°9 Indicadores de Rentabilidad

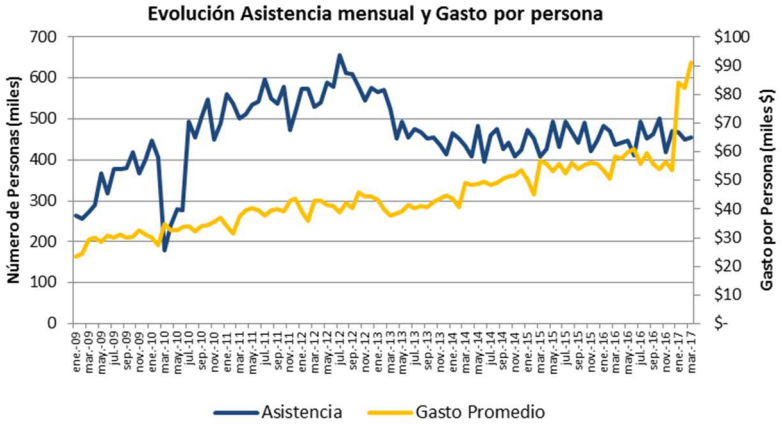
	Acum 2017	2016
Rentabilidad del Patrimonio (Ganancia Neta anualizada / Patrimonio promedio)	5,53%	2,53%
Rentabilidad del Activo (Ganancia Neta anualizada / Activos totales promedio)	0,90%	0,39%
Ganancia por acción (pesos) (Ganancia Neta / n° acciones suscritas y pagadas)	0,34	0,50

En general, los ratios de rentabilidad al 31 de marzo 2017 se ven mejorados considerando que en el período 2016 no consideraba la ganancia de doce meses de la operación fusionada.

6. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

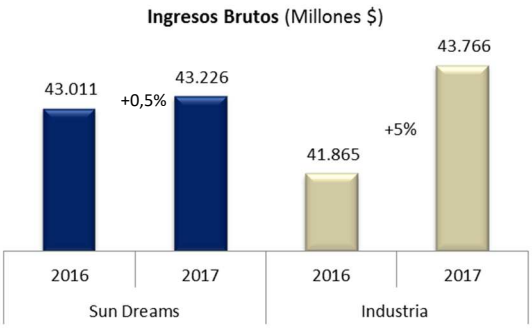
A continuación se presenta la evolución de los ingresos brutos de los casinos regulados, que al cierre de marzo de 2017 mantiene los niveles de crecimientos luego de la caída sufrida años anteriores que traía desde marzo 2013 y muestran un crecimiento de 3% en el año 2017 vs período anterior.

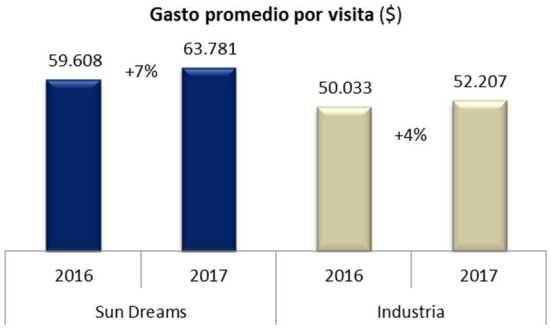




Fuente: SCJ

Revisando el gráfico se puede apreciar el efecto que tuvo en la industria, la ley de Tabaco a contar de marzo de 2013 y la recuperación que ha logrado en el tiempo. Analizando el año en curso, Sun Dreams presenta un crecimiento en ingresos de 0,5% a marzo inferior al promedio de la industria en comparación con el mismo período del año anterior. Así mismo, registra un aumento de 7% en el gasto promedio, superior al 4% de la industria. Para efectos comparativos, el 2016 considera empresa fusionada, es decir, considera ingresos por Sun Monticello.





Fuente: Boletín SCJ Marzo 2017
Nota: Industria considera los casinos que reportan a la Superintendencia de Casinos de Juego, excluyendo los casinos pertenecientes a Sun Dreams para período 2016 y 2017.

7. ANÁLISIS DE RIESGOS

Sun Dream S.A. y sus filiales mantienen deudas de corto y largo plazo a tasa fija y tasa variable. Actualmente, cerca de un 85% del total de las obligaciones financieras de la Compañía están afectas a una tasa variable con un spread ponderado de 0,94%, las que dependiendo de las condiciones de mercado, podrían incrementar los costos financieros de la Compañía.

Al 31 de marzo de 2017, aproximadamente el 100% de la deuda financiera de la Compañía está expresada en UF, por lo tanto, considerando un aumento de la inflación de un punto porcentual por sobre lo esperado para el año y manteniendo todas las demás variables constantes, aplicando sobre esto las obligaciones financieras en UF de la Sociedad, el resultado tendría una variación negativa antes de impuestos de M$1.195.959.

La Sociedad Matriz no administra el riesgo de tipo de cambio, pero tiene una exposición al riesgo de moneda.

Los riesgos regulatorios a los cuales está expuesta la compañía dicen relación con lo establecido en la Ley de Casinos de Juego. De acuerdo a esta Ley, el permiso de operación que otorga la Superintendencia de Casinos de Juego para operar un casino puede ser revocado por la autoridad mediante resolución fundada si se produce un incumplimiento grave por parte del operador de su obligación de explotar el permiso con estricto apego a la Ley de Casinos de Juego, a sus reglamentos y a las instrucciones que imparta la autoridad. Asimismo, los contratos de otorgamiento de licencia de aquellos casinos que cuentan con una licencia municipal contemplan la posibilidad de ser estas revocadas por la municipalidad respectiva. Una o más revocaciones de licencias o permisos de operación tendrían un efecto significativamente adverso en los ingresos, flujo y posición financiera de la Compañía. Por lo mismo, la Compañía y su administración velan por el cumplimiento cabal de todas y cada una de las obligaciones emanadas de sus contratos de concesión y licencias mitigando el riesgo que este factor conlleva.

Asimismo, posibles cambios en la normativa aplicable, la dictación de nuevas regulaciones por cualquier ente fiscalizador o la interpretación de dichas normas por parte de las autoridades administrativas o municipales, podrían afectar también los ingresos, flujo y posición financiera de la Compañía.

8. DIFERENCIA ENTRE VALORES ECONÓMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS

Los activos y pasivos se presentan en los estados financieros de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera aceptadas y a instrucciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros. La administración estima que no existen diferencias sustanciales entre el valor económico de los activos y el que reflejan los estados financieros de la Sociedad. La compañía ha revisado en período anterior las tasaciones de sus terrenos.