Análisis Razonado

Atton Hoteles S.A.

Diciembre 2014

Al cierre del ejercicio 2014, es posible destacar lo siguiente en relación con la operación y desarrollo de Atton Hoteles S.A.:

- **Atton Hoteles entra a Colombia**. En el mes de Junio del año 2014 se adquiere un hotel de 64 habitaciones en la ciudad de Bogotá por un valor de COP$16.500.000.000. Este hotel comenzó a operar en el mes de Septiembre de 2014 y representa la entrada de la Compañía en este mercado. Posteriormente, con fecha 23 de diciembre de 2014, se informó a través de un Hecho Esencial que Inmobiliaria Atton SpA, filial de Atton Hoteles S.A., suscribió un Contrato de Compraventa de Acciones respecto del 100% de la sociedad colombiana propietaria y operadora del hotel "NH Bogotá 93", ubicado en la avenida calle 93 número 12 – 41/65, Bogotá D.C., Colombia, con 137 habitaciones, estacionamientos, restaurant y salones para eventos, el cual dejará de ser operado por NH Hoteles y pasará a formar parte de la cadena de Atton Hoteles. Con la compra de ambos hoteles, Atton Hoteles ha comenzado a consolidar su plataforma en este mercado.

- **Exitosa remodelación del hotel Atton Las Condes.** Entre los meses de Diciembre de 2013 y Septiembre de 2014, se realizó la remodelación del hotel Atton Las Condes, la cual contempló la actualización del inmueble, renovando artefactos, muebles, fachadas y elementos de diseño de las áreas comunes, pasillos y baños del hotel. Con una inversión de UF 115.715, este proyecto logró revitalizar el inmueble y prepararlo para sus próximos desafíos.

- **Comienzo del proceso de construcción del hotel Atton Brickell Miami.** En el mes de Enero de 2013, se adquirió un terreno en la ciudad de Miami, específicamente en la zona de Brickell en Downtown Miami, en el cual se proyecta la construcción del primer hotel de la cadena en Estados Unidos. Posteriormente, en el mes de Mayo de 2014 se inició a la preconstrucción del edificio y en el mes de Septiembre de 2014, se firmó el contrato de construcción del hotel el cual ha presentado un avance de acuerdo a lo proyectado. Con posterioridad a la firma de ese acuerdo, se firmó el contrato de financiamiento de dicho proyecto con el banco Corpbanca, por un total de US$41.000.000.

- **Los ingresos por actividades ordinarias aumentan en un 9,8%**, en comparación con el ejercicio anterior, alcanzando M$25.569.557. Este aumento de ingresos se logra a través de una mayor tarifa promedio y el aumento del tipo de cambio. Un papel relevante en la generación de estos mayores ingresos lo jugó el evento deportivo Odesur, en cuya instancia Atton Hoteles recibió a las delegaciones de Brasil y de Chile. Estos efectos positivos superan los menores ingresos producto de la remodelación del hotel Atton Las Condes.

- **El EBITDA de la compañía aumenta en un 1,4%** respecto al ejercicio previo, llegando a M$10.558.363, producto de los mayores ingresos logrados en el ejercicio. El EBITDA 2014 posee un nivel de eficiencia menor al del 2013, disminuyendo el margen sobre ventas desde un 44,7%

a 41,3%, debido a la mayor inversión en las actividades de Desarrollo y Construcción, relacionados con los activos adquiridos en Colombia y el proceso de construcción del hotel en Miami.

- **El resultado de la Compañía disminuye a M$3.195.237**, decreciendo en un 42,5% respecto del valor del ejercicio anterior. Este menor resultado responde a un mayor costo por depreciación, la cual aumenta en M$1.485.787 respecto del año anterior. Este aumento se debe la reevaluación de activos efectuada en Diciembre de 2013. Adicionalmente, debido a que la variación de la UF fue de un 5,7% en el ejercicio, en comparación a un 2,1% en el año 2013, el impacto negativo en unidades de reajuste producto de la actualización de la deuda que mantiene la Compañía en UF aumenta en M$798.465.

- **La razón de endeudamiento de aumenta desde 0,80 a 1,05** producto del aumento de deuda financiera relacionada con la construcción del hotel Atton Brickell Miami y la adquisición del inmueble en la ciudad de Bogotá, Colombia.

- **Los Activos de la Compañía aumentaron en 12,4%**, respecto del ejercicio previo, de la mano de los nuevos proyectos desarrollados durante el año 2014.

- Finalmente, cabe destacar que **se realizaron con éxito las negociaciones colectivas** con los sindicatos de Atton Las Condes, Atton El Bosque y Atton Vitacura, logrando un acuerdo por los próximos 3 años.

1. Estados Consolidados de Resultados.

El resultado del ejercicio se compone por las siguientes partidas:

	31.12.2014 M$	31.12.2013 M$
Ingresos	**25.569.557**	23.292.007
Costo de venta	**(14.836.246)**	(11.949.855)
Gastos de administración	**(3.087.677)**	(2.351.625)
Reversa Depreciación	**2.891.089**	1.405.302
Reversa Amortización	**21.640**	17.516
EBITDA	**10.558.363**	10.413.345
Margen sobre Ingresos	**41,3%**	44,7%
Depreciación y Amortización	**(2.912.729)**	(1.422.818)
Resultado no operacional	**(2.953.213)**	(1.937.857)
Ganancia antes de impuestos	**4.692.421**	7.052.670
Impuestos	**(1.497.184)**	(1.494.001)
Ganancia	**3.195.237**	5.558.669

El resultado a Diciembre de 2014 alcanzó una ganancia de M$3.195.237, menor en M$2.363.432 con respecto al mismo periodo del ejercicio del 2013, que responde principalmente a los siguientes efectos:

- Mayor costo de Depreciación y Amortización en el 2014 por M$1.489.911 producto de la revaluación de los inmuebles efectuada en Diciembre de 2013 y ajuste en las tablas de vida útil.
- Se obtiene un menor Resultado no Operacional por M$1.015.356, debido principalmente al efecto de mayor IPC en Chile respecto del periodo del año anterior, lo cual posee un efecto negativo en resultados por la actualización de la deuda nominada en UF.
- Si bien respecto del ejercicio anterior se observan menores niveles de eficiencia comparando un margen EBITDA de 41,3% con uno de 44,7%, en términos netos el EBITDA de la Compañía aumenta en M$145.018, impulsado por una mayor facturación en Atton El Bosque y Atton Vitacura producto de los juegos Odesur, Expomin, una mayor tarifa promedio y aumento del tipo de cambio.

1.1. Ingresos Ordinarios

El aumento de ingresos para los periodos en análisis es de un 9,8%, generado por:

- Mayor facturación en Atton El Bosque generada por la estadía de la delegación de Brasil, en el marco de los ya mencionados juegos Odesur, los que se adicionan a los generados en Atton Vitacura por la delegación de Chile. De esta forma, Atton El Bosque obtuvo ingresos por M$7.013.403, con un aumento del 14,5% respecto del periodo de Enero a Diciembre del año 2013, mientras que Atton Vitacura alcanzó M$7.333.494, representando un 15,1% de crecimiento. Todo esto impulsado además por el mayor tipo de cambio promedio.
- Atton Las Condes logró ventas por M$4.256.423, con una disminución de 12,1% respecto del ejercicio 2013, producto del bloqueo de pisos de habitaciones relacionado a la remodelación que se efectuó en el inmueble. Este efecto se compensa en parte con el mayor tipo de cambio del año 2014.
- Atton San Isidro presentó un crecimiento del 15,3% de sus ingresos, correspondiente a M$6.832.045 en el ejercicio 2014. Este aumento se logra a través de un aumento en sus tarifas y un mayor tipo de cambio, lo que se compensa en parte por una ocupación levemente menor y llegando a un 71,5%. Además, registró un aumento en las ventas de Restaurant y Arriendo de Salones.
- Se agregan en menor medida los ingresos del hotel Atton Bogotá 100 que a Diciembre de 2014 obtuvo ingresos por M$131.792. Este hotel entró en operaciones en Septiembre de 2014.

A continuación se presenta un desglose de los ingresos por Hotel y tipo de ingresos:

Detalle Ingresos por Hotel	**31.12.2014 M$**	31.12.2013 M$
Atton Las Condes	**4.256.423**	4.840.980
Atton El Bosque	**7.013.403**	6.123.278
Atton Vitacura	**7.333.494**	6.374.093
Atton San Isidro	**6.832.045**	5.926.320
Atton Bogotá 100	**131.792**	0
Otros	**2.400**	27.336
Total	**25.569.557**	23.292.007

Adicionalmente, la siguiente tabla incorpora un resumen de las ocupaciones y tarifas promedio de arriendo de habitaciones obtenidas a Diciembre de 2013 y 2014:

	31.12.2014	31.12.2013
Ocupación (%)	**68,8%**	73,2%
Tarifa (US$)	**138,9**	136,5
RevPar (US$)	**95,6**	99,9

De las cifras presentadas, se observa que el nivel de ocupación disminuye respecto del mismo periodo del 2013, lo cual es provocado por la menor ocupación en Atton Las Condes producto del cierre de pisos por remodelación del inmueble y de la menor ocupación del nuevo hotel Atton Bogotá 100 en comparación con el resto de los hoteles Atton, el cual comienza su operación a fines del año 2014. Sin embargo, la menor ocupación se compensa en parte por una mayor tarifa promedio, permitiendo un baja mas acotada del RevPar de la Compañía.

Durante el año 2014, han entrado en operación nuevos hoteles en Santiago los cuales, de acuerdo a los niveles de ocupación obtenidos en Atton El Bosque y Atton Vitacura, de 76,4% y 69,7% al cierre del ejercicio 2014 respectivamente, no han tenido un impacto apreciable en las ventas de la Compañía.

Adicionalmente, la remodelación del hotel Atton Las Condes ha tenido una muy buena recepción del público y está recuperando los niveles de ocupación históricos rápidamente.

1.2. Costos de Ventas

Los costos de venta consolidados alcanzaron M$14.836.246 en el periodo acumulado a Diciembre de 2014, reflejando un alza del 24,2% con respecto al mismo periodo del año 2013. Los principales factores que explican esta variación son:

- Mayores costos de depreciación, producto de la retasación de los inmuebles a fines del año 2013 y cambio en la tabla de vida útil de los inmuebles.
- Mayores costos producto de la mayor ocupación en Atton El Bosque y Atton Vitacura, relacionada con los juegos Odesur.

- Bono de Término de Negociación Colectiva con el Sindicato de Atton El Bosque, Atton Las Condes y Atton Vitacura entregado en el año 2014.
- Aumento de la dotación en Atton Servicios Generales, por fortalecimiento área de Desarrollo, Innovación y Construcción, con el objetivo de impulsar y dar foco a la estrategia de crecimiento del Grupo, junto con el refuerzo del área de servicios corporativa.

1.3. Gastos de Administración y Ventas

Los gastos de administración y ventas fueron M$3.087.677 en el ejercicio 2014, reflejando un alza del 31,3% con respecto al año 2013. Lo anterior se explica por:

- Mayores gastos de comisión de agencias, producto de una mayor participación en el segmento On Line y crecimiento de las ventas.
- Mayores costos agregados en comisiones por ingresos pagados con tarjeta de crédito, producto de la mayor facturación.
- Incremento de gastos por proyectos informáticos, producto de la implementación de la Facturación Electrónica en Chile y de un sistema de Revenue Management.

1.4. Resultado No Operacional e Impuestos

Los ingresos financieros acumulados a Diciembre de 2014 alcanzaron M$112.434, provenientes de la rentabilidad de depósitos a plazo y fondos mutuos tanto en Chile como en Perú. La partida presenta una disminución del 45,6%, producto principalmente al menor nivel de fondos producto de las inversiones realizadas por la Compañía.

Los costos financieros en el ejercicio 2014 suman M$2.104.252, los cuales presentan un alza respecto al mismo periodo del 2013, del 2,4%. Esto se debe al IPC del periodo 2014, sumado a la incorporación del leasing tomado por Atton Hoteles Colombia para el financiamiento de la compra del inmueble en Bogotá.

El resultado por unidades de reajuste y diferencia de cambio en el periodo comprendido de enero a diciembre de 2014 presenta una pérdida de M$1.016.309, la cual se compara con una pérdida de M$167.754, presentada en el mismo periodo del 2013. Este menor resultado se debe básicamente al reajuste por IPC de la deuda en UF que mantiene la Compañía.

Finalmente, se han considerado los efectos de la Ley N°20.780, publicada en el Diario Oficial con fecha 29 de Septiembre de 2014, la cual se refiere a un aumento progresivo del impuesto a la renta para los próximos años. En particular, la ganancia del ejercicio 2014 considera una actualización de la provisión de impuesto de primera categoría a un 21%.

2. Estados Consolidados de Situación Financiera

2.1. Activos

A Diciembre de 2014 los activos totales del Grupo alcanzan un monto de M$112.970.807, con un aumento de un 12,4%, respecto a diciembre de 2013.

Activos Corrientes:

En relación a los Activos Corrientes, se produce una disminución respecto a Diciembre de 2013 de M$1.157.216, debido a:

- Disminución de M$847.638 (13,6%) en Efectivo y Equivalentes al Efectivo, por el menor monto mantenido por la empresa en depósitos a plazo y fondos mutuos. Esta partida se compone por:

Efectivo y Equivalentes al Efectivo	31.12.2014 M$	31.12.2013 M$
Caja Moneda Local (*)	**53.453**	59.954
Caja Moneda Dólar	**11.211**	9.621
Bancos Moneda Local (*)	**180.704**	172.109
Bancos Moneda Local con Intereses (*)	**1.730.026**	250.723
Bancos Moneda Dólar	**169.578**	50.297
Banco de la Nación Perú	**473.142**	22.035
Depósitos a plazo	**1.210.637**	4.032.194
Fondos Mutuos	**1.557.442**	1.636.898
Total	**5.386.193**	6.233.831

(*) La moneda de estos fondos es en pesos chilenos, nuevos soles, pesos colombianos o dólar, según el país donde se encuentran.

- La partida de Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar presenta niveles similares en ambos ejercicios, observándose menores anticipos a proveedores y mayores impuestos por cobrar. Ambas partidas mencionadas se relacionan con la remodelación del hotel Atton Las Condes, con anticipos previos a iniciar los trabajos y acumulación de crédito fiscal al finalizar la obra.

Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	31.12.2014 M$	31.12.2013 M$
Deudores por venta	**1.915.236**	2.041.233
Provisión deudores incobrables	**(4.487)**	(8.835)
Huéspedes en casa al cierre del ejercicio	**228.765**	125.437
Anticipos a proveedores y de sueldos	**54.690**	501.078
Impuestos por cobrar	**819.641**	598.571
Otras cuentas por cobrar	**22.880**	31.487
Total	**3.036.725**	3.068.495

Activos No Corrientes:

Esta partida presenta un crecimiento de 15%, correspondiente a M$13.631.449, impulsado principalmente por el mayor valor presentado en la partida de Propiedades, Planta y Equipos. Este cambio se produce por la inversión que se está realizando en Miami, la incorporación del nuevo hotel adquirido en Bogotá y el efecto del mayor tipo de cambio en la inversión que mantiene la Compañía en Lima, Perú.

La siguientes tablas indican la variación de los montos considerados para las Propiedades, Planta y Equipos del Grupo Atton:

Propiedades, planta y equipos	31.12.2014 M$		31.12.2013 M$	
Activos en Chile:	**62.541.150**	**62%**	**61.914.748**	**71%**
Terrenos	8.135.596		8.135.596	
Terrenos en Leasing	14.250.782		14.250.782	
Construcciones	9.226.240		7.416.995	
Construcciones en Leasing	29.219.092		30.347.934	
Muebles y Utiles	1.709.440		1.763.441	
Activos en Perú:	**20.724.328**	**21%**	**18.702.206**	**22%**
Terrenos en Leasing	9.886.826		9.135.444	
Construcciones en Leasing	10.041.125		9.565.933	
Muebles y Utiles	796.377		829	
Activos en USA:	**12.437.084**	**12%**	**5.786.839**	**7%**
Terrenos	5.710.825		5.786.839	
Construcciones	6.726.259		-	
Activos en Colombia:	**5.010.079**	**5%**	**-**	**-**
Terrenos en Leasing	2.718.750		-	
Construcciones en Leasing	2.246.100		-	
Muebles y Utiles	45.229		-	
Totales	**100.712.641**		**86.403.793**	

Propiedades, planta y equipos	31.12.2014 M$	31.12.2013 M$
Terrenos	13.846.421	13.922.435
Terrenos en Leasing	26.856.358	23.386.226
Construcciones	15.952.499	7.416.995
Construcciones en Leasing	41.506.317	39.913.867
Muebles y Utiles	2.551.046	1.764.270
Totales	**100.712.641**	**86.403.793**

Se observa en las cifras la mayor diversificación lograda por la Compañía con las inversiones efectuadas durante el año 2014, permitiendo disminuir el nivel de activos en Chile desde un 71% a un 62%.

Cabe mencionar que la revaluación de activos efectuada a fines del 2013 alcanzó un monto de M$31.289.468, impactando de manera relevante los saldos contables en las cuentas: Propiedades, Planta y Equipos, Impuestos Diferidos, Otras Reservas y Utilidades Acumuladas, efectos que se perciben desde el cierre 2013. Esta reevaluación se enmarca en un cambio de la política contable utilizada por Atton Hoteles S.A. respecto de la valorización de sus activos, pasando desde el método de Costo Amortizado al del Valor Razonable. Cabe destacar, que los valores incorporados en los Estados Financieros se obtienen a partir de tasaciones efectuadas por terceros independientes, valorizando los terrenos a valor de mercado y los inmuebles a valor de reposición. Asimismo, a partir de las tasaciones efectuadas, se modifican los criterios de vida útil por componente a considerar a partir del ejercicio 2014.

2.2. Pasivos

Al cierre de Diciembre de 2014, los pasivos del Grupo alcanzan un monto de M$57.808.282, representando un aumento de un 29,0% respecto del ejercicio anterior.

Pasivos Corrientes:

A diciembre de 2014, la Sociedad mantiene Pasivos Corrientes por M$5.405.560, los cuales aumentan M$1.026.352 (23,4%) respecto del ejercicio anterior. Esto se debe a:

- Aumento en Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar en M$468.212 (20,5%), alcanzando M$2.753.039 presentando variaciones dentro de lo razonable para esta partida.

	31.12.2014 M$	31.12.2013 M$
Cuentas por pagar	**882.419**	931.269
Retenciones e impuestos	**356.025**	286.196
Provisiones	**626.259**	606.109
Provisión de vacaciones	**229.459**	166.718
Otras cuentas por pagar	**658.877**	294.535
Total	**2.753.039**	2.284.827

- Impuestos por Pagar aumentan M$170.990, debido en parte a la aplicación del aumento en la tasa de impuesto correspondiente al ejercicio 2014 en Chile de un 21%.
- Crecimiento en Otros Pasivos Financieros crecen en M$387.150 por causa de la incorporación del financiamiento de Atton Bogotá 100.

Pasivos No Corrientes:

Los Pasivos no Corrientes al cierre de diciembre de 2014 poseen un valor de M$52.402.722, arrojando un aumento respecto con el presentado a diciembre de 2013 del 29,7%. Esta variación se divide en:

- Aumento de los Impuestos Diferidos en M$1.820.682 por el efecto de la Ley N°20.780, publicada en el Diario Oficial con fecha 29 de Septiembre de 2014, la cual se refiere a un aumento progresivo del impuesto a la renta para los próximos años. Esta normativa establece por defecto para Atton Hoteles S.A. un sistema parcialmente integrado de impuestos, el cual considera una tasa impositiva de 21%, 22,5%, 24%, 25,5% y 27% para los años 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018 en adelante, respectivamente, cuya aplicación ha sido adoptada por el Directorio de la sociedad, decisión que debe ser ratificada por la Junta de Accionistas a celebrarse en Abril de 2015.

- Crecimiento de Otros Pasivos Financieros en M$10.164.126. Este efecto se produce por el aumento de la deuda de la compañía, incluyendo el financiamiento de la construcción del hotel Atton Brickell Miami y financiamiento de la operación en Bogotá. En esta línea, Atton Hoteles Colombia SAS toma un leasing por un valor de COP$10.700.000.000, correspondiente a M$2.775.000, Atton Hoteles S.A. utiliza una línea de crédito con el Banco Security por M$1.100.000 y Atton Hotels Miami LLC realizó desembolsos del crédito tomado con Corpbanca por un total de M$6.358.404.

2.3. Patrimonio

Al cierre del ejercicio 2014 el Grupo Atton posee un Patrimonio de M$55.162.525, con una disminución del 1,0% respecto al cierre del año 2013. Esto se debe principalmente a la disminución de la partida Otras Reservas, producto del ajuste realizado en línea con el aumento en la tasa de impuestos proyectada. Lo anterior disminuye el mayor valor por reevaluación contra la partida de Impuestos Diferidos.

Capital:

El 10 de mayo de 2013 Atton Hoteles S.A. fue constituida con un aporte de capital de M$4.786.573, el cual fue aumentado con fecha 29 de mayo de 2013 a un total de M$28.965.602, quedando la sociedad con 462.000 acciones.

Con fecha 24 de Octubre de 2013 se realiza una Junta de Accionistas Extraordinaria de Atton Hoteles S.A. en la cual se llegan a los siguientes acuerdos principales:

- Aumento del número de acciones en que se divide el capital de la Sociedad, multiplicando la cantidad actual por 1.000, todo ello sin modificar el monto del capital de la Sociedad efectivamente suscrito y pagado. Con esta medida, el número de acciones de la sociedad aumenta a 462.000.000.
- Aumento del capital de la Sociedad por un monto de M$12.406.799, mediante la emisión de 197.887.872 nuevas acciones de pago, las cuales no se encuentran suscritas ni pagadas.

El grupo Atton en los últimos años ha experimentado un cambio en la estructura societaria, contando con diferentes sociedades matrices. Dado esto, en el ejercicio 2013 son distintas sociedades las que distribuyeron dividendos a los accionistas, de acuerdo a lo indicado en la siguiente tabla, acumulando M$900.000 a Septiembre de 2013:

Dividendos Distribuidos al 31.12.2013	Fecha	Monto (M$)
Inmobiliaria Atton SpA.	22.04.2013	404.000
Atton Operadora SpA.	22.04.2013	496.000
Subtotal al 30.06.2013		900.000
Atton S.A.	30.07.2013	650.000
Atton S.A.	11.09.2013	940.000
Total		2.490.000

A diciembre de 2014, se ha pagado un dividendo por M$3.500.000:

Dividendos Distribuidos al 31.12.2014	Fecha	Monto (M$)
Atton Hoteles S.A.	24.04.2014	2.000.000
Atton Hoteles S.A.	10.12.2014	1.500.000
Total		3.500.000

Resultados Acumulados:

Los resultados acumulados provienen de la operación hotelera de las subsidiarias que mantiene el grupo en Chile, Perú y Colombia, junto con las actividades de construcción y desarrollo de nuevos hoteles. Tomando en cuenta los dividendos distribuidos, las ganancias acumuladas al 31 de diciembre de 2014 alcanzan M$11.021.488.

Otras reservas:

El ítem de Otras Reservas dentro del patrimonio incluye lo siguiente:

- Reserva por superávit de revaluación: Durante el 2013 la Administración opto por cambiar la política de valorización de las Propiedades, Planta y Equipos, generando un efecto en Patrimonio revelado como Superávit por Revaluación. Este efecto alcanzó M$23.902.330. En Diciembre de 2014, este superávit decrece a M$22.030.958, debido a la actualización de los impuestos diferidos asociados, producto del aumento en las tasas de impuesto en Chile considerados en la Ley N°20.780, además del efecto de depreciación de esta partida.

- Reserva por diferencias por conversión: Corresponde a los efectos patrimoniales producidos por las variaciones de tipo de cambio de la moneda extranjera sobre las inversiones mantenidas indirectamente a través de las subsidiarias. En el periodo comprendido de enero a Diciembre de 2014, este efecto fue de M$1.869.863.

- Reserva por costos de apertura en Bolsa de Comercio: Al cierre del ejercicio 2014, la Compañía ha incurrido en costos por M$230.655 en el proyecto de venta de acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago, contabilizados bajo Otras Reservas de acuerdo a la normativa vigente.

3. Estados Consolidados de Flujo Efectivo

3.1. Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operaciones

El flujo procedente por actividades de la operación disminuye en M$771.986 (8,1%) respecto del ejercicio 2013, alcanzando M$8.731.542.

Durante el ejercicio 2014, se produce un aumento del flujo procedente de cobros por ingresos por ventas y prestación de servicios en línea con los mayores ingresos obtenidos por Atton Hoteles.

En relación con el flujo relacionado con costos de la operación, este aumenta tanto por un mayor costo de adquisición de bienes y servicios, como en las remuneraciones consideradas en el periodo, lo cual está de acuerdo a lo explicado anteriormente.

Finalmente, el cobro por impuestos aumenta en M$1.048.885 (127,9%) lo que se produce principalmente por el término del crédito fiscal que existía el año 2013 en la operación de Perú, proveniente del periodo preoperativo de dicho hotel.

3.2. Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados) en actividades de inversión

El flujo de efectivo en actividades de inversión durante el ejercicio 2014 es de M$12.853.128, el cual incluye el proyecto de remodelación del hotel Atton Las Condes, la inversión en el hotel de 64 habitaciones en la ciudad de Bogotá, Colombia y el avance en la construcción del hotel Atton Brickell Miami.

En el ejercicio 2013 esta partida alcanzó M$5.199.922, proveniente de la inversión en el terreno de Miami, entre otras inversiones relacionadas con la renovación de los inmuebles.

3.3. Flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación

El flujo de efectivo proveniente de las actividades de financiación corresponde al pago de los préstamos bancarios que mantiene la Compañía.

A Diciembre de 2014 se agrega adicionalmente el flujo proveniente del leasing tomado con Corpbanca Colombia para el financiamiento de la compra del hotel de Bogotá, junto con una línea de crédito tomada por Atton Hoteles S.A. por M$1.100.000 con el Banco Security, junto con el financiamiento de la operación en Miami.

4. Indicadores Financieros

A continuación se presentan los principales indicadores financieros relativos a los estados financieros analizados:

	31.12.2014	31.12.2013
Liquidez Corriente	**1,61**	2,25
Razón de Endeudamiento	**1,05**	0,80
Razón de Endeudamiento Financiero	**0,79**	0,59
Proporción pasivos corto plazo / pasivo total	**9,4%**	9,8%
Proporción deuda pasivo plazo / pasivo total	**90,6%**	90,2%

	31.12.2014	31.12.2013
Margen EBITDA	**41,3%**	44,7%
Margen Utilidad	**12,5%**	23,9%
Rentabilidad del Activo (ROA)	**3,0%**	7,8%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	**5,6%**	17,2%

Dónde:

- Liquidez Corriente = Total Activos Corrientes / Total Pasivos Corrientes
- Razón Endeudamiento = Pasivos / Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora.
- Razón de Endeudamiento Financiero = Pasivos Financieros / Total Patrimonio.
- Pasivos Financieros = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.
- Porción pasivo corto plazo / pasivo total = Pasivos corrientes / Total Pasivos.
- Porción pasivo largo plazo / pasivo total = Pasivos no corrientes / Total Pasivos.
- Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos de actividades ordinarias.
- Margen de Utilidad = Utilidad (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora / Ingresos de actividades ordinarias.
- Rentabilidad del Activo (ROA) = Utilidad (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora de últimos 12 meses / Total Activos Promedio del periodo
- Rentabilidad del Patrimonio (ROE) = Utilidad (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora de últimos 12 meses / Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora Promedio del periodo.

Respecto al resultado de los indicadores, se observa un aumento en el índice de endeudamiento financiero, producto del financiamiento tomado para la compra del hotel en la ciudad de Bogotá, Colombia, así como la deuda tomada para avanzar con el proyecto de construcción del hotel Atton Brickell Miami.

Las rentabilidades sobre activos y sobre patrimonio disminuyen por causa de los siguientes dos elementos:

- Menor ganancia por el aumento en la depreciación de la Compañía producto de la reevaluación de activos de la Compañía y menor resultado no operacional generado por un aumento en el IPC
- Crecimiento en activos en Bogotá y en Miami, cuyas operaciones aún no generan los flujos operacionales que se proyectan para estas inversiones.

5. Riesgo del Negocio.

Los principales riesgos del negocio son:

Riesgo propio de las economías en que opera la sociedad: El grupo mantiene operaciones hoteleras en Chile, Perú y Colombia, además de encontrarse desarrollando un nuevo proyecto hotelero en Estados Unidos. Dado que nuestro negocio se enfoca en el turismo de negocios, nuestro resultado comercial depende del nivel de actividad económica que tengan estos países. Este riesgo es intrínseco al país donde se desarrolle la actividad y por lo tanto se diversificará en la medida que Atton ingrese a nuevos mercados.

Riesgo de aumento en la Competencia del Mercado en que Operamos: Los mercados en los que operamos son muy competitivos. Nuestros competidores son empresas solventes que operan tanto en el mercado interno como en el mercado internacional, lo que puede dar lugar a menores volúmenes de venta y/o a la necesidad de que reduzcamos nuestros precios, lo que resulta en menores márgenes. Asimismo, nuevos competidores pueden ingresar en los mercados en los que operamos, con un efecto material adverso en nuestros resultados de las operaciones y nuestra situación financiera. De forma de mitigar este riesgo, Atton Hoteles trabaja en fidelizar la relación con sus clientes a través de un servicio acorde con las necesidades del viajero corporativo y realiza un seguimiento constante de sus niveles de satisfacción. Asimismo, mantiene relaciones de largo plazo con agencias y corporaciones, a través de convenios comerciales. Adicionalmente Atton vela por mantener un modelo de operación eficiente, en base a ratios y métricas comparativas, buscando la mejora continua.

Riesgo de incendios u otros desastres naturales: Estas situaciones pueden dañar nuestros hoteles o aumentar nuestros costos, lo cual podría tener un efecto sustancial adverso en nuestros negocios, los resultados de operaciones y nuestra situación financiera. Atton hoteles diseña y equipa sus propiedades hoteleras con las instalaciones y sistemas necesarios para prevenir, mitigar y controlar el impacto que puedan causar los incendios u otros desastres naturales, en sus huéspedes, trabajadores e inmuebles mismos. Adicionalmente y desde el punto de vista económico, este riesgo es mitigado por las pólizas de seguro que mantiene Atton Hoteles, las cuales incluyen coberturas por incendio, sismo y actos terroristas, considerando igualmente compensaciones por el lucro cesante. Adicionalmente, la Compañía mantiene pólizas de responsabilidad civil, que cubren riesgo de perjuicios a su personal y huéspedes.

Riesgo de Crédito: Dentro de la estrategia comercial del grupo Atton, se contempla el otorgamiento de crédito a clientes corporativos que cumplan con los requisitos para ser acreedores de Atton. El procedimiento interno establece procesos de revisión de antecedentes financieros y comerciales para la determinación del monto, plazos y condiciones crediticias, llegando al resguardo vía garantías en aquellos casos que lo ameritan. La cartera de clientes con crédito está atomizada y existe un control permanente de las cuentas por cobrar, sin tener en la práctica cuentas incobrables. Para el manejo de este riesgo financiero, la Gerencia de Administración y Finanzas trabaja de forma coordinada con las áreas operacionales y comerciales de la empresa, de manera de hacer cumplir las políticas vigentes en el Grupo. En consecuencia, el riesgo de crédito a clientes es bajo, concentrada en empresas que son clientes habituales de Atton.

Riesgo de Tipo de Cambio: El grupo Atton posee un cierto riesgo de tipo de cambio en sus resultados, debido a que parte de su facturación es denominada en dólares estadounidenses, manteniendo el resto en su moneda local. Sin embargo, cambios relevantes en el tipo de cambio,

son traspasados paulatinamente a los clientes, a través de ajustes de tarifa, anulando el efecto cambiario en los estados financieros de la compañía.

Financiamiento: El grupo Atton posee un riesgo acotado de acceso a financiamiento y tasa de interés. Para el financiamiento de las inversiones realizadas en inmuebles, el grupo Atton posee créditos bancarios y leasing financieros a tasa fija de largo plazo, acotando el riesgo en este concepto sólo en el financiamiento de las nuevas inversiones, lo cual es evaluado junto con la ejecución de cada proyecto. Por otra parte, para el financiamiento de la operación, Atton utiliza los recursos generados por el negocio mismo, sin necesidad de contar con créditos de corto plazo o líneas de crédito. Solo en financiamientos de mediano plazo Atton Hoteles ha considerado financiamientos a tasa variable, privilegiando con esto un menor costo de prepago.

Liquidez, Inventarios, Cuentas por Pagar: El grupo mantiene niveles de liquidez de sus fondos de acuerdo a sus necesidades, manteniendo niveles de inventario y cuentas por pagar ajustadas a las condiciones que negocia con sus proveedores.