

## INVERSIONES SIEMEL S.A.

### ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

#### 1) BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

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

	31/03/2015	31/12/2014	Variación	%
	MM\$	MM\$	MM\$	
Activos corrientes	70.447	67.323	3.124	5
Activos no corrientes	164.715	161.489	3.226	2
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>235.162</b>	<b>228.812</b>	<b>6.350</b>	<b>3</b>
Deuda financiera corto plazo	6.418	4.649	1.769	38
Provisiones	965	1.118	-153	-14
Otros pasivos corrientes	10.001	8.500	1.501	18
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>17.384</b>	<b>14.267</b>	<b>3.117</b>	<b>22</b>
Deuda financiera largo plazo	40.367	42.058	-1.691	-4
Otros pasivos no corrientes	8.214	7.489	725	10
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>48.581</b>	<b>49.547</b>	<b>-966</b>	<b>-2</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>65.965</b>	<b>63.814</b>	<b>2.151</b>	<b>3</b>
<b>PATRIMONIO PROPIETARIOS CONTROLADORA</b>	<b>163.341</b>	<b>158.886</b>	<b>4.455</b>	<b>3</b>
<b>PARTICIPACIONES NO CONTROLADORA</b>	<b>5.856</b>	<b>6.112</b>	<b>-256</b>	<b>-4</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<b>235.162</b>	<b>228.812</b>	<b>6.350</b>	<b>3</b>

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

Los activos corrientes y no corrientes no registran modificaciones significativas en el período analizado.

Los pasivos corrientes aumentan un 22% debido principalmente a una reclasificación de pasivos desde el largo al corto plazo.

Los pasivos no corrientes presentan una leve disminución que se explica por la reclasificación de pasivos antes señalada. En el período analizado los pasivos totales se incrementaron en un 3%.

## 1) BALANCE GENERAL CONSOLIDADO (continuación)

A su vez, el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora de la compañía varía positivamente en un 3%, esto producto de la rentabilidad positiva de los instrumentos financieros de la matriz.

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

<b>Indicadores</b>	<b>31/03/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
<b>Liquidez</b>		
Liquidez corriente	4,05	4,72
Razón ácida	4,05	4,72
<b>Indicadores</b>		
<b>Endeudamiento</b>		
Deuda a corto plazo (corriente) / deuda total	26%	22%
Deuda a largo plazo (no corriente)/deuda total	74%	78%
Razón de endeudamiento (veces)	0,40	0,40

## 2) ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

Los principales indicadores financieros consolidados relativos a cuentas de resultado son los siguientes y se comparan al 31 de marzo de 2015 y 31 de marzo de 2014:

<b>Indicadores</b>	<b>01-01-2015</b>	<b>01-01-2014</b>
	<b>31-03-2015</b>	<b>31-03-2014</b>
<b>Resultados</b>	<b>MM\$</b>	<b>MM\$</b>
Resultado Operacional (EBIT)	3.102	-1.196

## 2) ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS (continuación)

Ingresos Financieros	2.272	3.580
Otros Ingresos o Costos	-3.129	161
Gastos financieros	-408	-658
Diferencia de Cambio y Reajustes	434	1.952
Gastos por Impuestos	-136	-958
Resultado de Activos Mantenidos Para la Venta	0	0
Resultado del período	2.135	2.881
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	2.128	3.500
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	7	-619

### Rentabilidad

Rentabilidad sobre Patrimonio (Utilidad Controladora sobre Patrimonio Controlador)	1,30%	2,21%
Rentabilidad sobre Activo (Utilidad Controladora sobre Activo Consolidado)	0,90%	1,45%
Utilidad por acción (Utilidad Controladora sobre Número de Acciones)	\$ 5,87	\$ 9,65

La utilidad consolidada neta de participaciones minoritarias a marzo de 2015, alcanzó los \$2.128 millones, cifra que se compara desfavorablemente con el resultado del ejercicio anterior, que arrojó una utilidad neta de participaciones minoritarias de \$3.500 millones.

## **2) ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS (continuación)**

El resultado se explica, principalmente, por el positivo resultado de las inversiones financieras, que alcanzaron los \$2.273 millones, aunque se vio disminuido en parte por las pérdidas reconocidas de las empresas relacionadas Agrícola Siemel Ltda., Valle Grande S.A., Servicios Corporativos SerCor S.A. y Sigma S.A., que registraron pérdidas por \$120 millones, \$205 millones, \$ 95 millones y \$265 millones, respectivamente. Por su parte, la consolidación con Comercializadora Novaverde S.A. también aporta positivamente en el resultado al 31 de marzo de 2015.

## **3) FACTORES DE RIESGO**

Considerando la diversificación de las inversiones de la Compañía, sus riesgos están asociados a la evolución que experimentan los negocios y mercados en los que participan sus filiales y coligadas. Tras la venta de las Empresas Cruz del Sur, la mayor inversión de Inversiones Siemel S.A. aún se encuentra en instrumentos financieros de renta fija y variable, tanto a nivel nacional como internacional. En consecuencia, la Empresa se encuentra expuesta a los riesgos propios de la inversión en activos financieros, tales como fluctuaciones de mercado y variaciones en las tasas de interés, entre otros. En el corto plazo, este riesgo pudiera repercutir en la volatilidad de los retornos percibidos por la inversión. Como medida de mitigación, Inversiones Siemel S.A. ha optado por una política de inversiones balanceada entre distintos tipos de activos financieros, sectores y regiones, contando con la asesoría de administradores profesionales de activos, además de la capacidad propia de gestión de inversiones.

Inversiones Siemel S.A. también participa en el rubro inmobiliario, principalmente en el desarrollo y/o renta de oficinas. Un riesgo prevalente en dicho mercado es la sobreoferta; situación que se ha comenzado a observar en el mercado, y ya con efectos visibles en vacancia y precios. La Sociedad siempre está expuesta a un aumento en la vacancia, asociado a una no renovación de los contratos de arriendo y a un crecimiento del número de metros cuadrados disponibles, ambas variables ligadas principalmente a los ciclos económicos.

### **3) FACTORES DE RIESGO (continuación)**

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 2015 arroja una pérdida de M\$119.994, que se compara con la pérdida de M\$88.274 del año 2014. La diferencia negativa es originada por una menor venta de Bovinos y Ovinos en el periodo, en tanto que en los gastos estamos en línea con el presupuesto para el año.

##### **A2) Valle Grande S.A.**

Los ingresos de explotación al 31 de marzo de 2015 ascendieron a \$ 748 millones, un 14% superior a igual fecha del año anterior (\$655 millones). Este aumento se explica principalmente por la mayor venta de la filial South Olive Oils en Estados Unidos por liquidación de inventarios; \$271 millones en 2015 vs \$202 millones en 2014 (34% más). Las ventas nacionales se mantuvieron muy similares en ambos años (\$478 millones en 2015 vs \$518 millones en 2014), aunque en un caso fue aceite embotellado y este año fue principalmente aceite a granel. Por último, no se realizaron ventas de exportación desde Chile durante el presente año (\$0 millones en 2015 vs \$103 millones en 2014). La no venta en los mercados internacionales obedece al modelo de negocio que apunta a la venta a granel con contratos de venta a compradores nacionales.

#### **4) RESULTADOS CONSOLIDADOS DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS AFILIADAS Y ASOCIADAS (continuación)**

Los costos de la explotación al 31 de marzo de 2015 totalizaron \$376 millones, un 21% menor respecto de igual ejercicio del año anterior (\$476 millones). Esto, debido a la menos estructura actual de la compañía.

El margen de contribución representa un 50% sobre los ingresos para el periodo 2015, siendo un 27% para igual lapso de 2014. Este incremento se explica en las ventas realizadas por la filial South Olive Oils como liquidación de inventarios.

El resultado operacional de Valle Grande S.A al 31 de marzo de 2015 arroja una pérdida del ejercicio por \$56 millones, lo que es un 77% inferior a la pérdida del ejercicio del año anterior (\$248 millones). Esta disminución obedece a los ahorros obtenidos por la reducción de la estructura comercial, de marketing, y de Administración que se implementó el segundo semestre del año 2014, concentrando las actividades comerciales en la venta al por mayor, y al efecto producido en las ventas de la filial South Olive Oils.

La pérdida del ejercicio al 31 de marzo de 2015 fue de \$205 millones, que representa una disminución de un 57% con respecto a la pérdida del ejercicio en el 2014 (\$475 millones), que se explica por los factores no operacionales menores gastos financieros (\$105 millones en 2015 respecto de \$122 millones en 2014), y menor impacto por diferencia de cambio (pérdida de \$92 millones en 2015 respecto de \$151 millones en 2014, lo que a su vez se relaciona a la deuda en dólares existente en la empresa.

#### **A.3) Comercializadora Novaverde S.A.**

Al 31 de marzo de 2015, los ingresos de explotación ascendieron a \$6.738 millones, un 5% superiores a los \$6.429 millones obtenidos el año anterior. Este aumento se explica fundamentalmente por el crecimiento orgánico de las líneas de negocios tradicionales de la Empresa y la incorporación del segmento de jugos y néctares listos para consumir. Cabe mencionar que la composición de la venta entre un año y otro no es directamente comparable.

#### **4) RESULTADOS CONSOLIDADOS DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS AFILIADAS Y ASOCIADAS (continuación)**

A su vez, los costos totalizaron al 31 de Marzo del 2015 \$4.621 millones, que se comparan a los \$4.264 millones registrados en ese ítem al mismo período del año anterior. Este aumento tiene relación con el crecimiento de las ventas antes mencionado.

El margen bruto final al 31 de Marzo del 2015 ascendió a \$2.117 millones, contra los \$2.165 millones a igual período del año 2014.

Los gastos de administración y ventas al 31 de Marzo de 2015 ascendieron a \$1.501 millones, que se comparan con los \$1.204 millones del ejercicio anterior, variación que se explica por el aumento de las ventas y el proceso de fortalecimiento y profesionalización de los equipos de trabajo.

La utilidad a Marzo de 2015 alcanzó a MM\$542, en línea con lo esperado para este primer trimestre impulsado principalmente por un crecimiento de 12,5% en ventas comparadas al mismo trimestre año anterior (considerando las categorías existentes en ambos períodos) y a una relación de gastos sobre ventas en línea con lo planificado.

### **B Sector Tecnológico**

#### **B.1) SIGMA**

SIGMA registra ingresos consolidados por M\$ 2.262.897 al concluir el primer trimestre del año 2015, lo cual representa una disminución de un 6%, respecto a igual periodo del año 2014 que fueron de M\$ 2.419.048.

La Ganancia Bruta consolidada, alcanza un resultado positivo de M\$ 250.388 comparado con igual periodo del 2014 que fue de una pérdida de M\$ 109.758, Lo anterior se explica principalmente por los altos costos durante el año 2014 asociados a la filial Excelsys, que estaba en medio de su proceso de liquidación. También influyen para el 2015 nuevos negocios de Banca Internet de Sigma, y la continuidad de Servicio Data Center a las empresas Cruz del Sur Security.

#### **4) RESULTADOS CONSOLIDADOS DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS AFILIADAS Y ASOCIADAS (continuación)**

Consecuentemente, el EBITDA a marzo de 2015 fue de M\$ (147.442), mientras que el año 2014 alcanzó un monto de M\$(938.804).

Por otra parte, la Pérdida neta atribuible a la controladora es de M\$(265.221) a marzo 2015, lo que muestra un disminución de las pérdidas a igual periodo del 2014 que ascendía a M\$(985.875).

#### **C Otras inversiones**

##### **C1) Servicios Corporativos SerCor S.A.**

Al 31 de marzo de 2015, Servicios Corporativos SerCor S.A. presenta una pérdida de \$95 millones, mientras que en 2014 había mostrado un resultado positivo de \$61 millones. La pérdida del ejercicio se explica, principalmente, por un efecto extraordinario asociado al ajuste de reconocimiento de provisiones por indemnización de años de servicios y el resultado negativo de su filial indirecta Computación Olidata Ltda., la que se encuentra en un proceso de reducción del negocio y estructuras.

##### **C2) Atton Hoteles S.A.**

Atton Hoteles alcanzó ventas por \$6.567 millones en el primer trimestre, superior en un 9,4% respecto del mismo periodo del año anterior. El crecimiento de ingresos se obtiene por a la incorporación de los hoteles Atton Bogotá 100 y Atton Bogotá 93, junto con el término de la remodelación de Atton Las Condes, bajo lo cual se mantenían cerradas parte de sus habitaciones. En la comparación con el año anterior, la cifra del periodo 2015 se ve negativamente compensada por los mayores ingresos que generaron durante el 2014 la Odesur y Expomin.

La utilidad en tanto disminuye a \$423 millones, un 55,6% menor a la alcanzada el primer trimestre del año anterior. Esto se debe principalmente a los costos de transacción y due diligence de la compra de Atton Bogotá 93, que afectaron los resultados del primer trimestre del 2015, junto con los costos de



#### **4) RESULTADOS CONSOLIDADOS DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS AFILIADAS Y ASOCIADAS (continuación)**

instalación en el nuevo país y fortalecimiento de las unidades corporativas de la cadena de acuerdo a lo presupuestado.

Considerando el ingreso de las nuevas operaciones en Bogotá, las cuales se encuentran en su proceso de estabilización esperado para una nueva plaza, la tarifa promedio de Atton llega a US\$128,2, cifra cercana a lo esperado. En contraste, el año 2014 se obtuvo una tarifa de US\$142,8, aumentada por los efectos mencionados de la mayor demanda generada por la Odesur y Expomin.

##### **C3) Proyecto la Dehesa S.A.**

El proyecto de La Dehesa consiste en un conjunto armónico compuesto por tres edificios de departamentos habitacionales, 2 edificios de oficinas y un boulevard comercial.

El proyecto inmobiliario aún no se encuentra en ejecución por lo que no generó ingresos operacionales durante el ejercicio 2014. Se espera el inicio de su construcción para mediados del año 2015.

Dado que este proyecto posee productos distintos, como son los departamentos, oficinas y placa comercial, se decidió que el desarrollo, ejecución y venta se realizara en forma independiente, para lo cual se crearon 2 sociedades, Inmobiliaria La Dehesa S.A. y Constructora e inmobiliaria La Dehesa S. A..

##### **C4) Parque Industrial Puerta Norte SpA.**

Durante el primer trimestre de 2015 se generó un avance relevante de las obras de urbanización que comenzaron a principios de diciembre de 2014 en cuanto a los tramos en los que ésta sociedad se constituyó como mandante (calle Anillo Central y calle Diagonal Acceso). A fines de marzo de 2015 el avance acumulado real fue de 93% comparado con el avance programado de 95%.

Las obras de urbanización que completan el perímetro del terreno por calle El Lucero y calle Ferrocarril Oriente fueron ejecutadas en su totalidad por la sociedad que vendió el terreno.

#### **4) RESULTADOS CONSOLIDADOS DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS AFILIADAS Y ASOCIADAS (continuación)**

La Dirección de Obras Municipales de Lampa que había accedido a fines de 2014 a que Parque Puerta Norte garantizara las obras de urbanización para permitir enajenar los lotes del proyecto con anterioridad a su recepción final, proyectó otorgar el certificado que autoriza enajenar en el mes de mayo de 2015. Idéntica situación ocurriría con el permiso de urbanización.

#### **C5) Aseguradores Internacionales S.A.**

Al 31 de marzo de 2015 el resultado de Aseguradores Internacionales S.A mostró una utilidad de \$ 0,1 millones, que se compara positivamente con la pérdida de \$ 48 millones del mismo período del año 2014 reconocida a esa fecha en la filial Siemel Trading S.A., hoy fusionada con la Matriz.

Esta utilidad se justifica principalmente por el menor impuesto pagado en Argentina asociado a una menor apreciación del dólar versus la moneda local, considerando que AISA mantiene inversiones financieras denominadas en dólares.

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

Los activos y pasivos de la Compañía 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.**

Ha continuado la venta de ciruelas secas a los compradores habituales de Europa, a precios moderadamente inferiores a los de la temporada pasada, situación que se espera también en el retorno de las cerezas a finiquitarse en el mes de Mayo. Se está finalizando la cosecha de las almendras con rendimientos excepcionalmente buenos, lo que junto a un precio actualmente favorable, en el mercado auspicia un buen ingreso para este cultivo.

En los productos ganaderos se han mantenido los precios más bien bajos de los vacunos. En relación a los ovinos continua recuperándose la exportación a Europa, aunque no se han conseguido los precios de temporadas anteriores a la pre-crisis. Aún no se cierra la venta de la producción de lana, pero las ofertas hasta el momento, indican un precio relativamente bueno.

El valor del dólar está compensando menores precios en ciertos productos.

La persistente sequía en la zona ganadera está teniendo impacto en los ingresos del negocio, ya que ha obligado reducir la carga animal. En cierta medida, la infraestructura de riego existe y en el futuro, la que está en ejecución, permitirá recuperar los ingresos de la explotación.

La diversidad de la producción de Agrícola Siemel y su destino, tanto a mercados internos como de exportación, disminuye los riesgos del negocio por condiciones adversas de clima y precios lo que permitirá cumplir con las metas estimadas.

#### **Valle Grande S.A.**

El mercado mundial del aceite de oliva muestra buenas tasas de crecimiento en el consumo, pero también permanece la situación de bajos márgenes de los productores.

Por su parte, Valle Grande S.A. está operando de acuerdo al nuevo modelo de negocios, lo que implicó desprenderse de toda la estructura comercial, las plantas de envasado y las marcas Olave, Huasco y Montecristo. También se ha avanzado en la liquidación de inventarios de aceite embotellado,

## **6) SITUACIÓN DE MERCADO (continuación)**

tanto en Chile como en EEUU. Adicionalmente, los contratos de venta de aceite a granel, tanto orgánico como convencional han operado correctamente, mejorando la situación de márgenes de la empresa.

### **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 y en algunos casos puntuales alzas significativas del costo de materias primas (paltas y limones).

Por su parte, Comercializadora Novaverde S.A. ha continuado con su estrategia de ampliar su presencia en diferentes segmentos de alimentos de calidad, mediante inclusión de nuevos productos y aumentar cobertura en más puntos de venta. En el área operacional se está en la fase final de la implementación de la nueva línea de embotellado de jugos y néctares en su planta de Rengo (inversión total de MM\$ 1.200) que junto a otras inversiones y desarrollos de productos esperan consolidar a Novaverde S.A. como una empresa innovadora, con un excelente servicio e imagen de productos de alta calidad.

### **Sector Tecnológico**

#### **Sigma S.A.**

Sigma S.A. Individual presenta Ingresos de Explotación del ejercicio a marzo 2015 de M\$1.646.113, un 3% mayor que el ejercicio 2014 principalmente por ventas a la industria Bancaria por incorporación de nueva línea de productos. Los Costos de Venta en el primer trimestre del ejercicio 2015 fueron M\$

## **6) SITUACIÓN DE MERCADO (continuación)**

(1.673.113) un 13% mayor a igual periodo 2014, principalmente por la incorporación de nuevo personal y servicios externos para desarrollar la nueva línea de productos para la industria Bancaria.

La filial Excelsys enfocada en el desarrollo de productos de software para la Banca Electrónica, al 31 de diciembre de 2014 presento su término de giro ante el SII, proceso que está en desarrollo.

La filial Woodtech que desarrolla productos y soluciones que permiten a las plantas medir sus entradas de materias primas de una forma rápida, precisa y efectiva, en el año 2015 obtuvo ingresos de explotación por M\$ 554.650. Estos ingresos a su vez significaron un aumento de un 1% respecto al año anterior.

El resultado del primer trimestre 2015 fue de M\$ 30.225 y un resultado de M\$65.976 respecto al 2014.

### **Otras Inversiones**

#### **Atton Hoteles S.A.**

Durante el primer trimestre de 2015 varios de los nuevos proyectos hoteleros inaugurados en 2014 en Santiago están en proceso de estabilización, haciendo esfuerzos en presencia comercial y tarifas para lograr su market share. En este contexto, Atton ha presentado tarifas levemente menores a lo presupuestado, pero ha podido cumplir con los niveles de ocupación esperados para un mercado con una mayor presión. En relación al mercado de Lima, Perú, la oferta se ha mantenido sin crecimiento, logrando nuestro hotel Atton San Isidro mejores ocupaciones y un alza en las tarifas, lo que ha permitido obtener un ingreso por habitación disponible superior a su set Competitivo.

Los dos hoteles Atton de Bogotá, Colombia, por su parte, están camino a la estabilización y consolidación de su participación de mercado, logrando incluso ya varios días con ocupación completa. En cuanto a los proyectos, se siguen explorando oportunidades de nuevos hoteles, tanto en Chile como en otros países de la región.

## **6) SITUACIÓN DE MERCADO (continuación)**

### **Proyecto la Dehesa S.A.**

#### **1) Inmobiliaria La Dehesa S.A**

La sociedad Inmobiliaria La Dehesa desarrollará la parte residencial, la cual consiste en 2 edificio de 8 pisos, 1 edificio de 5 pisos, dos subterráneos de estacionamientos con sus respectivas bodegas, el total de departamentos habitacionales es de 189 unidades.

La gestión principal en esta etapa inicial ha sido la de elaborar proyectos de arquitectura, de cálculos y especialidades (sanitario, eléctrico, etc.), con el fin de comenzar su construcción durante el año 2015. Los proyectos inmobiliarios en la zona oriente presentan altas velocidades de venta, sobre todo incluido por la Reforma Tributaria, lo que adelanta decisiones de compra con el fin de acceder a viviendas más baratas. Por su parte, los costos de construcción han quebrado su tendencia al alza, lo que hace aún más conveniente adelantar muchos proyectos que pretenden capitalizar esta situación de mercado. Esperamos que este mismo escenario se mantenga durante el año 2015, lo que permitiría a Inmobiliario La Dehesa comenzar la venta de departamentos en forma favorable. Durante el mes de marzo del 2015 se dio inicio a la venta de la etapa residencial del proyecto.

#### **2) Constructora e Inmobiliaria La Dehesa S.A**

La Sociedad Constructora e Inmobiliaria La Dehesa S.A. desarrollará la parte Comercial, la cual consiste en dos edificios de oficinas de 8 pisos y 4 subterráneos, conectados en su parte baja con un boulevard comercial de 5.700 Mts<sup>2</sup>.

La gestión principal durante este periodo ha sido la de elaborar proyectos de arquitectura, de cálculos y especialidades (sanitario, eléctrico, etc.), con el fin de comenzar su construcción a fines del año 2015.

### **Parque Industrial Puerta Norte SpA.**

Las tasas de vacancia de los parques industriales han aumentado levemente en general salvo en las zonas norte y norponiente de la ciudad donde han permanecido bajas. La aparición de nuevos parques industriales que compitan con Parque Puerta Norte es baja y la nueva oferta corresponde solo a nuevas etapas de proyectos existentes. La colocación de metros cuadrados de compra o arriendo de lotes **6)**

## SITUACIÓN DE MERCADO (continuación)

industriales se mantuvo escasa durante el primer trimestre esperando una recuperación para el segundo semestre en la eventualidad que las expectativas económicas y las condiciones de mercado mejoren. En general, las decisiones de inversión por parte del sector productivo siguen postergadas aunque, para este proyecto en específico, ha habido un aumento de visitas e interesados desde fines de marzo.

## 7) FLUJOS DE EFECTIVO

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

	<b>31-03-2015</b>	<b>31-03-2014</b>	<b>Variación</b>	
	<b>MM\$</b>	<b>MM\$</b>	<b>MM\$</b>	<b>%</b>
Flujos de efectivo de actividades de operación	2.537	-1.745	4.282	245,39
Flujos de efectivo de actividades de inversión	8.106	6.186	1.920	31,04
Flujos de efectivo de actividades de Financiación	10	-818	828	101,22
Incremento neto en efectivo y equivalentes antes efecto tasa cambio	10.653	3.605	7.048	195,51
Incremento neto en efectivo y equivalentes	10.706	3.676	7.030	191,24

En el flujo efectivo de actividades de operación destacan cobros por venta de bienes y servicios por MM\$ 13.110, de los cuales MM\$ 7.821 corresponden a la filial Novaverde; pagos a proveedores y remuneraciones por MM\$ 11.053; dividendos recibidos por MM\$ 1.267 e impuestos pagados por MM\$ 485.

En el flujo de actividades de inversión destacan el cobro de préstamos a relacionadas por MM\$ 3.677 y la venta neta de instrumentos financieros por MM\$ 4.917.

Por último en el flujo de actividades de financiamientos destaca la obtención de préstamos a largo plazo por MM\$ 450.,