

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE  
SUR S.A. Y FILIALES

---

Análisis Razonado  
Estados Financieros Consolidados

Correspondiente a los años terminados al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

---

**SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES**  
 Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados  
 Correspondiente a los años terminados al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

**ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**

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

**(Cuadro N°1-A)**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADOS	31-dic-15	31-dic-14	Variación	
	MM\$		MM\$	%
Activos corrientes	127.008	117.799	9.209	7,8%
Activos no corrientes	65.490	67.324	(1.834)	-2,7%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>192.498</b>	<b>185.123</b>	<b>7.375</b>	<b>4,0%</b>
Deuda financiera corriente	29.156	29.089	67	0,2%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	62.298	53.291	9.007	16,9%
Otros pasivos corrientes	2.614	2.917	(303)	-10,4%
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>94.068</b>	<b>85.297</b>	<b>8.771</b>	<b>10,3%</b>
Deuda financiera largo plazo	7.492	8.113	(621)	-7,7%
Otros pasivos no corrientes	317	464	(147)	-31,7%
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>7.809</b>	<b>8.577</b>	<b>(768)</b>	<b>-9,0%</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>101.877</b>	<b>93.873</b>	<b>8.004</b>	<b>8,5%</b>
Participaciones no controladoras	5.846	6.783	(937)	-13,8%
<b>PATRIMONIO (atribuible a los propietarios)</b>	<b>84.775</b>	<b>84.467</b>	<b>308</b>	<b>0,4%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<b>192.498</b>	<b>185.123</b>	<b>7.375</b>	<b>4,0%</b>

Al cierre del año 2015, los activos corrientes crecen un 8% como consecuencia de un mayor volumen de negocios en especial en el área agrícola. Es así como se presenta un i) un aumento en el saldo de los deudores comerciales por MM\$ 8.862 en la filial NS Agro; ii) un incremento en el stock de inventarios por MM\$ 1.998 en la filial NS Agro; iii) al aumento del efectivo y equivalente de efectivo en la filial NS Agro por MM\$ 726 y en la matriz Norte Sur por MM\$ 5.354 explicado por la venta del edificio ubicado en Obispo Donoso por MM\$ 4.355. Además, se reduce el activo clasificado para la venta en MM\$ 2.634. Se registra un menor saldo de efectivo en la filial Indes por MM\$ 206. Además, el total de activos corrientes se ve afectado por el reconocimiento de la sociedad inmobiliaria Maestra Copiapó S.A. como coligada, lo que significó una disminución de MM\$ 4.737.

La variación del activo no corriente se explica principalmente por la incorporación de Maestra Copiapó S.A. como coligada por un valor de MM\$ 1.999; el reconocimiento de un mayor valor patrimonial proporcional por las otras coligadas por MM\$ 1.299; la inversión en proyectos inmobiliarios por MM\$ 2.259 y en desarrollos informáticos en la filial NS Agro por MM\$ 410; compensado todo lo anterior por rescate de inversiones financieras no corrientes por MM\$ 4.635, la disminución de cuentas por cobrar no corrientes por MM\$ 1.438 consecuencia de la venta de la cartera del FIP y el pago anticipado de deuda por las empresas Financoop y NSI por MM\$ 1.753.

Respecto de los pasivos corrientes, en particular la deuda financiera, muestra un incremento en la filial NS Agro por MM\$ 1.558 y disminuciones en las filiales INDES por MM\$ 1.234 y CFT ITC por MM\$ 211. Por otro lado, las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, presenta aumentos netos de proveedores por MM\$ 9.007 explicada por la filial NS Agro en un 95%.

Las participaciones no controladoras se ven afectadas por una disminución del interés minoritario de INDES por MM\$ 1.502 y por la no consolidación de Maestra Copiapó S.A. por MM\$ 120. Además se registra la variación positiva en el período del patrimonio para los no controladores por MM\$ 685 explicada principalmente por los resultados de NS Agro, CFT ITC y Solvencia.

**SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES**  
 Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados  
 Correspondiente a los años terminados al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

---

El patrimonio presenta variaciones producto de la utilidad del ejercicio por MM\$ 7.628, la disminución de capital por MM\$ 3.006, por reserva de valoración de activo por MM\$ 133, el pago de dividendos por MM\$ 1.526 y el registro de dividendo provisorio por MM\$ 2.655.

**(Cuadro N°1-B)**

Indicadores	31-dic-15	31-dic-14
<b>Liquidez</b>		
Liquidez corriente	1,35	1,38
Razón ácida	1,16	1,19
<b>Endeudamiento</b>		
Deuda a corto plazo (corriente) /deuda total	92%	91%
Deuda a largo plazo (no corriente) /deuda total	8%	9%
Razón de endeudamiento	1,12	1,03

**Cálculo de Indicadores**

Liquidez corriente: Activos corrientes totales / Pasivos corrientes totales

Razón ácida: (Activos corrientes totales – Inventarios) / Pasivos corrientes totales

Deuda corriente: Pasivos corrientes totales / Pasivos totales

Deuda no corriente: Pasivos no corrientes totales / Pasivos totales

Razón de endeudamiento: Pasivos totales / Patrimonio total

**SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES**  
**Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados**  
 Correspondiente a los años terminados al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

**ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO**

Los principales rubros de resultados al 31 de diciembre de 2015 y 2014, son los siguientes:

**(Cuadro N°2-A)**

ESTADOS DE RESULTADOS RESUMIDOS	31-dic-15	31-dic-14	Variación	
	MM\$		MM\$	%
<b>Estado de resultados por naturaleza</b>				
Ingresos de actividades ordinarias	113.744	102.790	10.954	11%
Gastos por actividades ordinarias	(100.707)	(96.372)	(4.335)	4%
Ingresos financieros	567	8.970	(8.403)	-94%
Costos financieros	(3.462)	(11.931)	8.469	-71%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	2.822	2.571	251	10%
Diferencias de cambio	(3.770)	(2.430)	(1.340)	55%
Resultados por unidades de reajuste	390	431	(41)	-9%
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>9.584</b>	<b>4.029</b>	<b>5.555</b>	<b>138%</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(703)	1.048	(1.751)	-167%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>8.881</b>	<b>5.078</b>	<b>3.804</b>	<b>75%</b>
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	7.628	4.807	2.820	59%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	1.253	271	982	362%

Los ingresos de actividades ordinarias durante los años 2015 y 2014, crecen un 11% liderado por el sector agrícola por mayores ventas registradas en la filial NS Agro por MM\$ 8.411, mayores ingresos en casa matriz por MM\$ 3.573 explicado principalmente por la venta del Edificio ubicado en Obispo Donoso y se reduce en la filial Fondo de Inversión Privado Desarrollo de Carteras Norte Sur S.A. en MM\$ 776 y la no consolidación de Maestra Copiapo S.A. por MM\$ 412.

Los gastos por actividades ordinarias, (que incluye materias primas, gastos a empleados, gastos por depreciación y amortización, gastos por naturaleza y otras pérdidas o ganancias), se explican principalmente a un incremento en la filial NS Agro por MM\$ 5.472, consecuencia de un mayor volumen de operaciones; disminuyen en i) la filial INDES en MM\$ 1.843 por menores gastos de administración y menores provisiones de incobrables, ii) en el Fondo de Inversión Privado Desarrollo de Carteras Norte Sur S.A. en MM\$ 963, que incluye el reconocimiento de dividendos generados en el Fondo Inmobiliario EPG por MM\$ 459, iii) en la Matriz, donde se registra utilidad por inversiones en instrumentos financieros de MM\$ 306 y el Bad Will de MM\$ 465 debido a compras de participación en INDES a Oikocredit y a SIDI y iv) se reconoce el costo del Edificio de Obispo Donoso por MM\$ 2.634.

Las variaciones de los ingresos y costos financieros, se explican por la venta de las acciones de bancos internacionales realizada en marzo de 2014. Aislado este efecto, los ingresos financieros a diciembre de 2015 presentan una reducción de MM\$ 1.240, mientras que los costos financieros disminuyen en igual período en MM\$ 241.

**SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES**  
 Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados  
 Correspondiente a los años terminados al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

A diciembre de 2015 se presenta una utilidad final para los propietarios de la sociedad controladora por M\$ 7.628, generando un incremento del resultado de un 59% al comparar con la utilidad de MM\$ 4.807 a igual período del año anterior.

A continuación se presentan los principales indicadores financieros consolidados relativos a cuentas de resultados:

**(Cuadro N°2-B)**

<b>Indicadores</b>	<b>31-dic-15</b>	<b>31-dic-14</b>
<b>Resultados</b>		
Resultado operacional (EBIT)	13.036	6.418
R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)	15.161	10.254
Resultado no operacional	(3.453)	(2.388)
Gastos Financieros	(3.462)	(11.931)
Impuestos a ganancias	(703)	1.048
Ganancia participaciones no controladoras	1.253	271
Resultado del periodo	8.881	5.078
<b>Rentabilidad</b>		
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	9,00%	5,69%
Rentabilidad sobre activos (ROA)	4,61%	2,74%
Resultado por acción	680,03	428,54

**Cálculo de Indicadores**

Resultado operacional (EBIT): Ganancia (pérdida) de actividades operacionales  
 R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA): (Ganancia (pérdida) de actividades operacionales menos Gasto por depreciación y amortización) + deterioro por incobrables + amortizaciones  
 Rentabilidad sobre patrimonio (ROE): Resultado / Patrimonio total  
 Rentabilidad sobre activos (ROA): Resultado / Activos totales

**SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES**  
 Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados  
 Correspondiente a los años terminados al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

---

**FLUJOS DE EFECTIVO**

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originados en cada ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2015 y 2014, son los siguientes:

**(Cuadro N°5-A)**

	31-dic-15	31-dic-14	Variación	
	MM\$		MM\$	%
Flujo de efectivo de actividades de operación	(2.284)	6.817	(9.101)	134%
Flujo de efectivo de actividades de inversión	14.077	(325)	14.402	-4431%
Flujo de efectivo de actividades de financiación	(4.730)	(8.015)	3.285	-41%
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes	7.063	(1.523)	8.586	-564%

La variación del flujo de caja total se ve incrementado en MM\$ 8.586 al comparar ambas cifras al 31 de diciembre de cada año.

El Flujo por actividades de operación se explica por: i) generación de mayor recaudación en venta de bienes y servicios por MM\$ 5.017, (explicados principalmente por la filial NS Agro por MM\$ 13.885, compensado por menores recaudaciones en INDES por MM\$ 715, en la casa matriz por MM\$ 1.353, en Fondo de Inversión Privado Desarrollo de Carteras Norte Sur S.A. por MM\$ 412, en Solvencia por MM\$ 186 y en Maestra Copiapó S.A. por MM\$ 6.097); ii) mayores pagos a proveedores de suministros de bienes y servicios por MM\$ 8.047 en la filial NS Agro; iii) mayores pagos y beneficios a los empleados en la filial NS Agro por MM\$ 53; iv) menores dividendos recibidos por MM\$ 479; v) aumento en el pago de dividendos por MM\$ 3.046 principalmente en la matriz y otros pagos por MM\$ 2.640, principalmente en la filial NS Agro explicados por impuestos al valor agregado.

Por otro lado, el flujo de las actividades de inversión se explica principalmente por la venta del Edificio ubicado en Obispo Donoso por MM\$ 4.355; y el rescate de inversiones financieras no corrientes en la Matriz Norte Sur por MM\$ 10.190.

Por último, los flujos por actividades de financiación generaron un aumento del efectivo debido a una menor disminución de capital en la matriz por MM\$ 2.951 y la no consolidación de Maestra Copiapó S.A. por MM\$ 5.442, compensado por mayores pagos de préstamos en la filial NS Agro por MM\$ 2.016 y en CFT ITC por MM\$ 963. Además se realizó aporte de capital en la filial CFT ITC por MM\$ 1.970.

**SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES**  
**Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados**  
**Correspondiente a los años terminados al 31 de diciembre de 2015 y 2014.**

**INFORMACIÓN POR SEGMENTO**

**Saldos al 31.12.2015**

Segmento	Activos Corrientes	Activos No Corrientes	Pasivos Corrientes	Pasivos No Corrientes	Patrimonio	Interes Minoritario	Resultado del ejercicio
Educación	6.945.966	15.360.707	4.057.313	284.924	17.602.325	320.063	1.955.185
Financiero	6.822.972	10.006.977	2.706.709	271.643	13.851.597	211.179	1.827.177
Inmobiliario	220.654	17.233.109	688.332	6.422.188	7.351.930	33	1.822.546
Agrícola	93.529.697	6.132.133	81.442.474	830.609	16.592.056	5.024.408	3.460.551
Carteras	2.253.803	3.484.607	2.629	-	5.735.780	785	(55.036)
Servicios	728.765	1.883.972	223.424	-	2.389.313	289.764	261.581
Matriz	16.505.972	11.388.982	4.947.117	-	21.251.721	-	(1.644.142)
<b>Total general</b>	<b>127.007.829</b>	<b>65.490.487</b>	<b>94.067.998</b>	<b>7.809.364</b>	<b>84.774.722</b>	<b>5.846.232</b>	<b>7.627.862</b>

**Ratios Financieros por Segmento**

Segmento	Liquidez corriente	Endeudamiento corriente	Endeudamiento no corriente	Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	Rentabilidad sobre activos (ROA)
Educación	1,71	93,4%	6,6%	11,1%	8,8%
Financiero	2,52	90,9%	9,1%	13,2%	10,9%
Inmobiliario	0,32	9,7%	90,3%	24,8%	10,4%
Agrícola	1,15	99,0%	1,0%	20,9%	3,5%
Carteras	857,29	100,0%	0,0%	-1,0%	-1,0%
Servicios	3,26	100,0%	0,0%	-10,9%	10,0%
Matriz	3,34	100,0%	0,0%	-7,7%	-5,9%

**Saldos al 31.12.2014**

Segmento	Activos Corrientes	Activos No Corrientes	Pasivos Corrientes	Pasivos No Corrientes	Patrimonio	Interes Minoritario	Resultado del ejercicio
Educación	5.477.084	15.182.064	4.910.596	428.462	14.767.863	301.601	1.872.189
Financiero	7.530.553	8.448.942	3.941.998	400.191	11.585.578	1.713.493	408.899
Inmobiliario	4.586.246	15.849.091	1.760.761	7.416.007	7.583.418	119.843	2.059.813
Agrícola	80.840.346	5.309.988	71.227.232	332.025	13.990.602	4.417.374	2.450.383
Carteras	2.293.878	3.265.465	60.957	-	4.665.551	149	254.903
Servicios	553.801	2.179.976	337.055	-	2.435.393	230.580	(104.824)
Matriz	16.517.468	17.088.055	3.058.090	-	29.438.138	-	(2.134.285)
<b>Total general</b>	<b>117.799.376</b>	<b>67.323.581</b>	<b>85.296.689</b>	<b>8.576.685</b>	<b>84.466.543</b>	<b>6.783.040</b>	<b>4.807.078</b>

**Ratios Financieros por Segmento**

Segmento	Liquidez corriente	Endeudamiento corriente	Endeudamiento no corriente	Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	Rentabilidad sobre activos (ROA)
Educación	1,12	92,0%	8,0%	12,7%	9,1%
Financiero	1,91	90,8%	9,2%	3,5%	2,6%
Inmobiliario	2,60	19,2%	80,8%	27,2%	10,1%
Agrícola	1,13	99,5%	0,5%	17,5%	2,8%
Carteras	37,63	100,0%	0,0%	5,5%	4,6%
Servicios	1,64	100,0%	0,0%	4,3%	-3,8%
Matriz	5,40	100,0%	0,0%	-7,3%	-6,4%

**Cálculo de Indicadores**

Liquidez corriente: Activos corrientes totales / Pasivos corrientes totales

Razón acida: (Activos corrientes totales – Inventarios) / Pasivos corrientes totales

Deuda corriente: Pasivos corrientes totales / Pasivos totales

Deuda no corriente: Pasivos no corrientes totales / Pasivos totales

Razón de endeudamiento: Pasivos totales / Patrimonio total

Rentabilidad sobre patrimonio (ROE): Resultado / Patrimonio total

Rentabilidad sobre activos (ROA): Resultado / Activos totales

## **SITUACIÓN DE MERCADO**

### **Área Educación**

Sin dudas el 2015 ha sido un año marcado por variadas noticias relacionadas con cambios en el Sistema Educacional Chileno. En mayo durante el discurso presidencial fue anunciada la gratuidad para la educación superior para el 60% de la población más vulnerable, durante junio fue promulgada la ley 20.845, o ley de inclusión Escolar. Durante el resto del 2015 se ha comenzado la discusión del estatuto docente, como así se han socializado aproximadamente 15 borradores de los reglamentos relativos a la implementación de la ley 20.845. Finalmente, fue presentado en la glosa del presupuesto de la Nación una fórmula para entregar gratuidad a estudiantes de Educación Superior, glosa que fue impugnada por el Tribunal Constitucional con lo cual finalmente se resuelve entregar gratuidad a alumnos de Universidades del Consejo de rectores, más algunas Universidades Privadas que cumplen requisitos de no perseguir fines de lucro como así cumplir con requisitos de años de acreditación. Medida que dejó postergada la gratuidad a los estudiantes de Centros de Formación Técnica e Institutos Profesionales

La implementación de la ley 20.845 ha presentado diversas complejidades para los sostenedores de colegios, ya que esta ley considera cambios muy profundos en paradigmas arraigados como es el financiamiento compartido o copago de los apoderados, nuevas reglas para implementar la no selección, nuevas y más estrictas reglas referidas a los conceptos de gastos autorizados para los fines educativos. Como así, todos los cambios derivados del fin al lucro, que consideran la creación de personas jurídicas sin fines de lucro como futuras operadoras de los colegios.

Este sinnúmero de cambios ha producido inquietud entre los sostenedores, lo cual junto a la lentitud en la generación de los reglamentos que facilitan el operar la ley, no ha permitido que los colegios focalicen adecuadamente sus esfuerzos en la mejora continua de sus procesos académicos.

Cabe destacar el importante rol que han cumplido los colegios particulares subvencionados los cuales han pasado de tener una participación del 50,8% al 54,6% del total de alumnos matriculados en colegios entre los años 2010 y 2015. Aumentando la matrícula en este tipo de establecimiento en casi 79.000 alumnos durante este periodo. Por otra parte, destaca que para el proceso de admisión 2016 a las universidades Chilenas un 53,5% de los seleccionados proviene de colegios particulares subvencionados frente a un 25,7% proveniente de colegios municipales, lo cual indica que este tipo de educación entrega reales posibilidades de estudios de educación superior a una importante masa de la población.

Respecto de los cambios regulatorios en el sistema de Educación Superior durante el 2015 se ha realizado una discusión a nivel pre legislativo orientada básicamente a instalar mecanismos para asegurar la gratuidad para la educación superior para la población de los primeros 6 deciles de ingreso, como así un nuevo marco regulatorio que cree un Nuevo sistema de Nacional de Educación Superior, un nuevo Sistema de reconocimiento oficial de la instituciones de educación superior y la prohibición efectiva del lucro. Se espera, así mismo que estos cambios regulatorios modifiquen criterios de aseguramiento de la calidad, haciendo obligatorios los procesos de acreditación, asimismo se espera que se realicen adecuaciones en este ámbito, de modo de integrar en un sólo proceso la acreditación Institucional y las acreditaciones de carreras. Finalmente la implementación de los puntos anteriores demandarán de una mejor institucionalidad para lo cual se propondría la creación de una Subsecretaría de Educación Superior y de una Superintendencia de Educación Superior como órganos rector y fiscalizador respectivamente de esta nueva institucionalidad.

Respecto de la legislación relacionada con el sistema escolar se espera que para los próximos años se sistematice la aplicación de la reglamentación relacionada a la ley 20.845 y a esto se sumen las funciones de la Agencia de la Calidad cuyo objetivo será brindar apoyo a los establecimientos que requieran más apoyo para entregar educación de mayor calidad a través del fortalecimiento de capacidades de autoevaluación en su quehacer institucional.



**SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES**  
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados  
Correspondiente a los años terminados al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

---

Finalmente, respecto de los impactos de la reforma educacional escolar y dada la falta de la reglamentación para la implementación de esta ley es que aún no se pueden estimar los impactos financieros de esta, especialmente los relacionados a los procesos de auto compra financiada con créditos con AVAL Corfo.

#### Área Financiero y de Cartera

El crecimiento económico durante el año 2015 ha sido similar al que se vio durante el año 2014. Este hecho se traduce en una ralentización de la economía del país. Cabe destacar las bajas tasas de interés y que la inflación ha presentado un incremento durante el periodo. El Banco Central durante el año ha incrementado en dos oportunidades la tasa de interés con el fin de controlar esta última.

Las condiciones de financiamiento externo para bancos de economías emergentes se han estrechado, principalmente por las expectativas del retiro de los estímulos extraordinarios en Estados Unidos y un incremento de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal, si bien la Reserva Federal ha señalado que el retiro del programa de estímulo no convencional será gradual.

Los bancos locales han disminuido su oferta de crédito para ciertos sectores de la economía. Esto podría tener un impacto en las fuentes de financiamiento.

El mercado del Factoring, de acuerdo a la ACHEF, ha experimentado una contracción de aproximadamente 0,6% en el stock de colocaciones a diciembre y una caída de 8,2% con respecto al año 2014 en el flujo de colocaciones acumulado durante el periodo. El número de clientes vigentes ha descendido un 1,8% en el mismo periodo, esta caída se explica por la caída en el número de clientes PYME atendidos por la industria. Esto ha provocado una mayor competencia en el sector por ciertos clientes.

La Sociedad, participa de la industria financiera a través de su filial Indes y sus coligadas Incofin, NSI y Financoop. Los principales negocios de Indes e Incofin son el factoring y el leasing. En estos negocios se compete con los principales bancos del país, y con distintas compañías financieras, donde destaca Tanner como actor relevante dentro de los factoring agrupados en la ACHEF (Asociación Chilena de Factoring), esta industria se encuentra con un grado de atomización importante. En el segmento de leasing, la competencia es similar a la del factoring dado que son los mismos actores que ofrecen ambos productos, para ayudar a las empresas en su crecimiento, a través de financiamiento de bienes de capital (leasing) y capital de trabajo (factoring). Ambos mercados han mostrado crecimientos en volumen de colocaciones en años recientes.

NSI a través de su coligada Autofin, provee financiamiento automotriz. En este segmento la competencia está dada por los principales bancos del país y empresas como Forum, que está relacionada al Banco BBVA. En este segmento hay una mayor concentración del mercado.

Financoop, cooperativa de ahorro y crédito provee financiamiento a sus cooperados. La competencia de esta entidad se encuentra mayormente en las otras cooperativas de ahorro y crédito y en algunos segmentos con las cajas de compensación. El principal actor en el segmento de cooperativas de ahorro y crédito es Coopeuch.

En relación al negocio de la cobranza de Carteras Castigadas, durante el primer semestre de 2015, Norte Sur sale de la gestión de la cobranza de dichas carteras, al vender estos activos a otro Fondo de Inversión.

**SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES**  
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados  
Correspondiente a los años terminados al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

---

#### Área Inmobiliaria

El mercado inmobiliario de viviendas durante el año 2015 estuvo marcado de manera muy fuerte por factores ajenos a la industria. La principal razón del gran dinamismo inmobiliario en el inicio de nuevos proyectos y las ventas de viviendas se dieron por la implementación de la medida, a partir del 1/1/2016 de la reforma tributaria aprobada durante el año 2014, que obliga a gravar con IVA la venta de viviendas nuevas por parte de inmobiliarias, salvo para las promesas de ventas firmadas con anterioridad al año 2016.

Por lo descrito anteriormente potenciales compradores de viviendas adelantaron su decisión de compra generando un record en la venta de viviendas. Por el lado de la oferta, muchas inmobiliarias adelantaron el inicio de sus proyectos con el fin de capturar esta oportunidad de vender sin tener que aplicar IVA. Lo anterior también tuvo un efecto en el aumento en precio de ventas de las viviendas.

De esta forma, según datos de la Cámara Chilena de la Construcción, las ventas en el Gran Santiago aumentaron en unidades y en valor, un 26,8 % y 32,8%, respectivamente. Por el lado de las viviendas en oferta estas aumentaron en un 19,5% en 12 meses. La velocidad de venta para el Gran Santiago cerró el 2015 con 12,1 meses para agotar stock, que se compara positivamente con el cierre del 2014 que fue de 14,4 meses. Los precios de venta en el último trimestre móvil del 2015 aumentaron en 4,4%, reflejando una baja en el crecimiento respecto a trimestres anteriores.

En contraposición, el empeoramiento condiciones macroeconómicas de la economía chilena reflejadas en un bajo crecimiento, consumidores pesimistas de acuerdo al Índice de Percepción Económica (IPEC), mayores restricciones al crédito por parte de los bancos, dan cuenta que el crecimiento del sector inmobiliario no es sostenible en el corto plazo y se esperaría una baja en la demanda de viviendas. Además, en las ciudades más dependientes de la industria del cobre, se ha visto una muy baja demanda de viviendas comparado con los años del boom de la minería.

Una buena proporción del segmento inmobiliario en el que invierte Inversiones Norte Sur está influenciado por las políticas de subsidios del gobierno. Si bien esto es una ventaja en un escenario más complejo desde el punto de vista de la demanda, el gobierno está enfrentado a restricciones fiscales importantes producto del bajo crecimiento del país y el reducido aporte de la minería, por lo que no se esperan grandes aumentos en estas políticas.

#### Área Agrícola

Durante el año 2015, el mercado de insumos agrícolas mantuvo un desarrollo similar al crecimiento de años anteriores, estimado en torno a un 4%. La fuerte competencia entre las empresas del sector comercializador y distribuidor de productos y servicios para el agro, y que se ha reflejado en la continua salida de actores de la industria; lo cual ha generado un espacio de crecimiento adicional para algunos actores, e incluso para la llegada de actores nuevos locales e internacionales, que buscan captar una cuota de mercado.

Una de las variables principales que afectan los resultados del sector, y por ende la demanda por insumos, es el factor climático, y en términos generales, fue un año agrícola normal, permitiendo un adecuado desarrollo de la actividad. Sin embargo, la presencia del fenómeno climático del niño trajo algunas consecuencias negativas, en especial en la zona norte donde se produjeron fuertes temporales en marzo que dañaron parronales, y redujeron las exportaciones de uva de mesa de la zona. Adicionalmente, la falta de precipitaciones de Valdivia al sur durante los meses de enero y febrero, afectaron fuertemente a las praderas de la zona, y a los productores de leche de la zona, que vieron reducida su productividad, y elevados sus costos de producción. El sector agrícola es productora de bienes transables, por lo que se ha visto favorecida por un

**SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES**  
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados  
Correspondiente a los años terminados al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

---

tipo de cambio en un rango alto, en comparación con los últimos diez años. Ello tiene una contrapartida en el área de importación de equipos y maquinaria agrícola para el sector, que en términos comparativos con años anteriores, implica una mayor inversión en pesos, y ha contribuido a disminuir la demanda por cambio de equipos, y favorecido la reparación y mantención de los existentes..

Durante el último trimestre de 2015, se mantuvo la tendencia del tipo de cambio, promediando \$/USD 700 en el período, por lo que las perspectivas económicas del sector, en especial el exportador, se mantuvieron positivas.

#### ANÁLISIS DE MERCADO Y COMPETENCIA DE INVERSIONES NORTE SUR INDIVIDUAL

Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. por su carácter de Holding participa en los distintos mercados donde están ejerciendo actividades sus empresas filiales y coligadas, esto es, en el ámbito financiero no regulado de factoring, leasing y créditos de consumo y comercial; venta de insumos y materias primas del sector agrícola desde Copiapó hasta Coyhaique; desarrollo inmobiliario principalmente en las regiones III, V, VI, y VII; área educacional con colegios de la región metropolitana, V y VI regiones y Centro de Formación Técnica. Estas inversiones representan el 55,2% del activo de Norte Sur.

Asimismo, Norte Sur ha invertido el 11,0% de sus activos en carteras de inversión en instrumentos financieros, donde existe información pública de buen nivel y a cargo de administradoras especializadas de acuerdo a una política de inversión y un 20,5% en préstamos a filiales y coligadas en condiciones de mercado, debidamente aprobadas por el Directorio.

Adicionalmente Norte Sur tiene invertido un 10,8% de su activo en bienes inmuebles que han sido destinados para su arriendo, con contratos a largo plazo debidamente garantizados, cuyo riesgo de pago de los arriendos se monitorea permanentemente.