

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE
SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado
Estados Financieros Consolidados

Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre
de 2014 y 2013, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2013.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
 Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
 Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre
 de 2014 y 2013, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2013.

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de septiembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013, son los siguientes:

(Cuadro N°1-A)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADOS	30-sep-14	31-dic-13	Variación	
	MM\$		MM\$	%
Activos corrientes	113.849	83.939	29.910	35,6%
Activos no corrientes	70.407	71.517	(1.110)	-1,6%
TOTAL ACTIVOS	184.255	155.456	28.799	18,5%
Deuda financiera corto plazo	24.904	23.141	1.763	7,6%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	57.180	30.035	27.145	90,4%
Otros pasivos corrientes	2.015	2.031	(16)	-0,8%
Total pasivos corrientes	84.099	55.207	28.892	52,3%
Deuda financiera largo plazo	8.909	8.649	260	3,0%
Otros pasivos no corrientes	1.318	1.020	298	29,2%
Total pasivos no corrientes	10.227	9.669	558	5,8%
TOTAL PASIVOS	94.326	64.876	29.450	45,4%
Participaciones no controladoras	6.107	5.105	1.002	19,6%
PATRIMONIO (atribuible a los propietarios)	83.822	85.475	(1.653)	-1,9%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	184.255	155.456	28.799	18,5%

A diciembre de 2013, Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. poseía participación directa en Martínez y Valdivieso S.A. (M&V) con un 68,38%, considerada como Filial y una participación de un 50% en Agrícola Comercial Chahuilco S.A. (ECSA), que se registraba como Coligada.

Al cierre de septiembre del año 2014 el balance de Norte Sur ha incluido la consolidación de la filial NS Agro, la que incorpora las empresas M&V y ECSA, ambas filiales de NS Agro con participación directa de un 99,9%.

Los efectos de la consolidación de la filial NS Agro en el rubro de los activos corrientes se reflejan principalmente en incrementos en las cuentas de efectivo e inversiones corrientes (MM\$ 2.814); en otros activos corrientes no financieros (MM\$ 3.262); en Inventarios (MM\$ 13.207); en cuentas por cobrar comerciales corrientes (MM\$ 10.270); en impuestos corrientes por recuperar (MM\$1.303); una disminución en cuentas por cobrar relacionadas (MM\$ 1.566); en el rubro de los pasivos corrientes impacta con un aumento de las cuentas de pasivos financieros corrientes (MM\$ 1.600) y un aumento de las cuentas por pagar comerciales (MM\$ 25.674).

El resto de los cambios en las cuentas de activos corrientes se explican por el aumento de cuentas por cobrar relacionadas corrientes en Maestra Copiapó S.A. (MM\$ 1.444) y en la Matriz Norte Sur (MM\$ 2.325); Incofin presenta reducción en las cuentas por cobrar relacionadas (MM\$ 951); existe un aumento de las cuentas por cobrar comerciales en el CFT ITC (MM\$ 698) y se registra una disminución en el rubro de activos corrientes en la Matriz Norte Sur (MM\$ 4.013).

La disminución del activo no corriente se explica principalmente por la consolidación de ECSA en Norte Sur por MM\$1.191.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
 Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
 Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre
 de 2014 y 2013, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2013.

Respecto de los pasivos corrientes, y en particular de los pasivos financieros estos muestran un incremento en el CFT ITC (MM\$ 608) y disminuciones en INDES (MM\$198) y en la Matriz Norte Sur (MM\$ 281); las cuentas por pagar comerciales crecen en Maestra Copiapó S.A. en MM\$ 1.314.

Las cuentas de patrimonio presentan variaciones producto de la utilidad del ejercicio por MM\$ 1.649, la variación de la cuenta Otras Reservas por MM\$ 2.524 explicada por la venta de las acciones internacionales, el reparto de dividendos realizado por la filial de NS Agro, Martínez y Valdivieso, que nos impacta en MM\$165 y el efecto de la circular 856 de la SVS sobre reconocer el impacto de los impuestos diferidos contra patrimonio por MM\$9 y el reconocimiento del reparto de capital por MM\$ 6.000.

(Cuadro N°1-B)

Indicadores	30-sep-14	31-dic-13
Liquidez		
Liquidez corriente	1,35	1,52
Razón acida	1,09	1,36
Endeudamiento		
Deuda a corto plazo (corriente) /deuda total	89%	85%
Deuda a largo plazo (no corriente) /deuda total	11%	15%
Razón de endeudamiento	1,05	0,72

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
 Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
 Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre
 de 2014 y 2013, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2013.

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

Los principales rubros de resultados al 30 de septiembre de 2014 y 2013, son los siguientes:

(Cuadro N°2-A)

ESTADOS DE RESULTADOS RESUMIDOS	30-sep-14	30-sep-13	Variación	
	MM\$		MM\$	%
Estado de resultados por naturaleza				
Ingresos de actividades ordinarias	70.476	43.724	26.752	61%
Gastos por actividades ordinarias	(68.526)	(47.850)	(20.676)	43%
Ingresos financieros	8.195	1.658	6.537	394%
Costos financieros	(11.028)	(2.289)	(8.739)	382%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	2.065	2.456	(391)	-16%
Diferencias de cambio	(1.589)	(524)	(1.065)	203%
Resultados por unidades de reajuste	481	166	315	190%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	74	(2.660)	2.734	-103%
Gasto por impuestos a las ganancias	957	367	590	161%
Ganancia (pérdida)	1.031	(2.293)	3.324	-145%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	1.649	(2.301)	3.949	-172%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	(618)	9	(627)	-6967%

Los ingresos de actividades ordinarias crecen por la consolidación de NS Agro en MM\$ 33.598 y se reducen por las filiales Maestra Copiapó S.A. en MM\$ 5.799 e INDES en MM\$ 779.

Los gastos por actividades ordinarias, que incluye materias primas, gastos a empleados, gastos por naturaleza y otros gastos menores, se incrementan por la filial NS Agro en MM\$ 31.064 y se reducen por las filiales Maestra Copiapó S.A. en MM\$ 5.211 y el FIP NS Desarrollo de Carteras en MM\$ 5.653.

El cierre a septiembre de 2014 presenta una utilidad por M\$ 1.649 (MM\$ 2.301 de pérdida en igual período el año anterior), la que está afectada por el cargo en resultados de la cuenta Otras Reservas producto de las ventas de las acciones internacionales por un monto de MM\$ 2.524, por lo que la utilidad del ejercicio sin este efecto asciende a MM\$ 4.173, mayor a la pérdida del año anterior que ascendió a MM\$ 175 (el que fue impactado por el ajuste por deterioro de la cartera de cobranza por MM\$ 2.126).

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
 Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
 Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre
 de 2014 y 2013, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2013.

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

(Cuadro N°2-B)

Indicadores	30-sep-14	30-sep-13
Resultados		
Resultado operacional (EBIT)	1.950	(4.126)
R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)	4.579	2.091
Resultado no operacional	(1.875)	1.467
Gastos Financieros	(11.028)	(2.289)
Impuestos a ganancias	957	367
Ganancia participaciones no controladoras	(618)	9
Resultado del periodo	1.031	(2.292)
Rentabilidad		
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	1,97%	-2,69%
Rentabilidad sobre activos (ROA)	0,56%	-1,48%
Resultado por acción	147,01	(205,13)

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
 Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
 Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre
 de 2014 y 2013, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2013.

FLUJOS DE EFECTIVO

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

(Cuadro N°5-A)

	30-sep-14	30-sep-13	Variación	
	MM\$		MM\$	%
Flujo de efectivo de actividades de operación	1.180	3.579	(2.399)	67%
Flujo de efectivo de actividades de inversión	745	4.818	(4.073)	-85%
Flujo de efectivo de actividades de financiación	2.011	(9.234)	11.245	-122%
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes	3.936	(837)	4.773	-570%

El flujo de efectivo total presenta un aumento de MM\$4.773 que se explica principalmente por un menor flujo de efectivo de las actividades de operación explicado por la filial Maestra Copiapó S.A. por MM\$ 7.357 producto del término del proyecto Alejandrina I y se compensa por menores pagos de dividendos y disminución de capital en la Matriz Norte Sur por MM\$ 5.032; el flujo de efectivo de las actividades de inversión presenta menores rescates de inversiones financieras no corrientes en la Matriz Norte Sur por MM\$ 4.018; las actividades de financiación generaron un flujo de efectivo positivo debido al menor pago de préstamos en el presente ejercicio en las filiales Maestra Copiapó S.A. por MM\$ 9.238 e Inmobiliaria Norte Mar por MM\$ 1.662.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre
de 2014 y 2013, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2013.

SITUACIÓN DE MERCADO

Área Educación

El tercer trimestre de 2014 está marcado por la discusión en la Comisión de Educación de la Cámara de Diputados de las indicaciones presentadas por el Ejecutivo al proyecto de Ley de Reforma Educacional que regula la admisión de los estudiantes, elimina el financiamiento compartido y prohíbe el lucro en establecimientos educacionales que reciben aportes del Estado. Dada la suma urgencia que le puso el Ejecutivo a la tramitación del proyecto de Ley, esta Comisión tiene plazo hasta el 2 de octubre para su estudio y votación, posteriormente el proyecto pasará a la Comisión de Hacienda y posteriormente a la discusión en la sala de la Cámara de Diputados, antes de pasar al Senado.

Dicho proyecto se enmarca en un conjunto más amplio de propuestas legislativas y de programas gubernamentales, para los diferentes niveles del sistema, desde la educación de nivel parvulario hasta la educación superior, que forman parte de la Reforma Educacional comprometida por el actual Gobierno.

De acuerdo a lo anterior y entendiendo, que con fecha 21 de octubre de 2014, el Proyecto de Reforma Educacional avanzó al Senado, luego de ser aprobado por la Cámara de Diputados, para Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. resulta actualmente complejo poder dilucidar y cuantificar cuál será el real impacto en los estados financieros, considerando que aún falta la discusión y aprobación por parte de la Cámara Alta del Congreso.

Área Financiero y de Cartera

El crecimiento económico durante los primeros nueve meses de 2014 ha mostrado una desaceleración con respecto al ritmo de crecimiento del año 2013, cabe destacar las bajas tasas de interés y la inflación menos moderada. El Banco Central ha continuado reduciendo la tasa de interés con el fin de incrementar la liquidez en el mercado local durante el 2014. 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, 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.

A septiembre de 2014, el mercado del Factoring ha experimentado un menor dinamismo en el crecimiento de sus colocaciones con respecto a igual periodo del año anterior. No obstante esto, hemos visto una mayor competencia en el sector.

En el año 2014, el negocio de la cobranza de Carteras Castigadas continua afectado por la disminución en la disposición de pago de los deudores (de acuerdo a un informe elaborado a fines del primer semestre 2014 por la Universidad San Sebastián, en base a información de Equifax, la tasa de morosidad de créditos personales ha aumentado en un 25% anual a nivel nacional). Esto, sumado a la antigüedad de la cartera, con la consiguiente reducción de la contactabilidad, la desaceleración económica, y la nueva Ley de Reorganización y Liquidación de Empresas y Personas, se traduce en menores tasas de recuperación para la cobranza en general. Por su parte, la tendencia al aumento de la morosidad en la cartera renegociada, se mantiene, tanto por el aumento del endeudamiento de las personas y los hogares, como por los efectos de la desaceleración de la economía y las expectativas que se generan en los deudores, producto de los cambios de la autoridad en las políticas económicas y legislativas.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre
de 2014 y 2013, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2013.

Área Inmobiliaria

A Septiembre del año 2014, el mercado inmobiliario ha empezado a mostrar una contracción en su dinamismo, toda vez que las ventas comienzan a mostrar una desaceleración, sin embargo, se presentan aumentos sostenidos en los precios que vienen desde el 2013.

Respecto al sector construcción, en agosto el Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) retrocedió 2,4% en doce meses, cifra que acentúa las caídas observadas en los meses de junio y julio del año en curso (-1% y -1,2% anual, respectivamente). Con esto el indicador acumula un alza de 0,9% en los meses de enero a agosto de 2014 respecto de igual período de 2013, ubicándose bajo su tasa promedio histórica de 4,8% anual.

El lunes 1 de septiembre la Presidenta de la República, Michelle Bachelet, presentó el Plan de Reforzamiento de la Inversión 2014, que busca inyectar dinamismo a nuestra economía en el corto plazo. Como sector, destaca la iniciativa, ya que en materia habitacional, es positivo el incremento de los recursos “para acelerar la ejecución de subsidios durante el último cuatrimestre, a fin de materializar 16.000 unidades habitacionales adicionales”. La CChC estima que estos recursos se destinarán a proyectos aprobados que hoy se encuentran sin presupuesto para su ejecución, lo que permitirá acelerar el inicio de estas obras.

Asimismo, la anunciada capitalización de BancoEstado, que permitirá que aumenten en US\$1.000 millones los créditos hipotecarios para segmentos medios, significará un gran impulso para el acceso a crédito de portadores de subsidios regulados por el DS 01.

También destaca el que se inyecte un presupuesto especial para reconstruir y dinamizar las zonas de Valparaíso, Arica y Parinacota, las cuales requieren urgentemente mayor inversión pública, no solo en vivienda, sino en vialidad para una mejor conectividad y transporte, equipamiento social y espacios públicos.

Un factor preocupante para el Sector, según los datos del INE, es que en el periodo mayo-julio de 2014 el empleo de la construcción se contrajo 2,4% mensual en la serie desestacionalizada y 3,3% en la serie original. Respecto a un año atrás, el empleo en la construcción es 3,8% menor, lo que constituye la cuarta contracción consecutiva. De esta manera, la ocupación alcanzó las 648,9 mil personas en el sector en julio.

Los cesantes aumentaron 6,2% mensual y 34% anual, alcanzando las 75 mil personas. Lo anterior representa 4,4 mil personas más que en el trimestre móvil anterior y 19,3 mil cesantes más que un año atrás. Por su parte, la fuerza de trabajo retrocedió 2,4% mensual y 0,9% anual. La oferta laboral sectorial alcanza de esta manera las 724 mil personas. La disminución de la fuerza laboral y el aumento de la cesantía determinaron un incremento en la tasa de cesantía sectorial, que pasó de 9,5% en junio a 10,4% en julio.

La venta de viviendas en el Gran Santiago durante el segundo trimestre del año registró una caída anual de 6,1%, según informó la Cámara Chilena de la Construcción (CChC). El resultado se explica por menores ventas tanto de departamentos (-3,2%) como de casas (-12,8%). De hecho, en el período se comercializaron 6.735 departamentos y 2.613 casas, 608 unidades menos que en el segundo cuarto de 2013.

Respecto a la situación a nivel de Regiones, la ciudad de Antofagasta es la que registra el precio de UF/m² más alto de regiones, excluyendo la Metropolitana, según detectó un estudio de Portalinmobiliario.com. De acuerdo al mismo informe, le siguen a Antofagasta (49,4 UF/m²), las ciudades de Iquique (47,2 UF/m²), Viña

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre
de 2014 y 2013, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2013.

del Mar (43,1 UF/m²), La Serena (40,5 UF/m²), Concepción (35,6 UF/m²), Valparaíso (33,1 UF/m²) y Quilpué (23,6 UF/m²).

Un mercado con potencialidad de crecimiento se ha podido detectar en la VII Región del país. A Dic-2013, de 8.1 millones de m² construidos en Talca y Maule, la distribución de esta superficie por usos muestra que el uso habitacional posee el mayor porcentaje construido, superando el 85 % de participación en el caso de Talca. En Talca, sobre el 40% corresponde al mercado de viviendas cuya superficie es > 60m².

A Enero de 2014, el mercado de viviendas nuevas en Talca se compone de 44 proyectos en venta, con un total de 4.458 unidades vendibles de los cuales 3.304 ya se encuentran vendidos (74% del total). Del total de proyectos de vivienda 27 son de mercado casas y 17 de mercado departamento. Donde el precio promedio de las casas nuevas disponibles en Talca es de UF 1.535.

A Enero del 2014 el stock de viviendas en este segmento es de 1.047 unidades, distribuidas en 32 proyectos. A junio de 2014, 6 de dichos proyectos agotaron su stock de unidades.

Analizando la competencia, un 77% de la oferta actual (cantidad de proyectos) agotaría stock antes de 12 meses, y un 46% lo haría antes de 6 meses.

Finalmente, y dada la aprobación en el último mes de la Reforma Tributaria, se reduciría la incertidumbre al respecto. Ésta se espera tendrá un impacto no sólo en el alza de los precios de las viviendas, si no también, en un aumento en el valor de los dividendos, en mayores restricciones crediticias y finalmente vía un incremento en el valor de los arriendos.

Al menos se pueden detectar cinco efectos en el sector inmobiliario que tendría como consecuencia la aplicación de la reforma tributaria:

1. Se gravan con IVA las ventas de bienes raíces en la industria inmobiliaria (entrada en vigencia: 01/Ene/2016)
2. Se restringe el crédito especial de IVA para empresas constructoras (con las indicaciones propuestas comienzan a aplicarse en el año 2015 y entrada en régimen el 2017)
3. Derogación del crédito por impuesto territorial pagado por empresas inmobiliarias (entrada en vigencia: 01/Ene/2016)
4. Se aumenta al doble la tasa del impuesto de Timbres y Estampillas (entrada en vigencia: 01/Ene/2016)
5. Ajustes a la tributación sobre las ganancias de capital en bienes raíces (Vigencia 01/Ene/2017)

Área Agrícola

Durante el tercer trimestre de 2014, el tipo de cambio se ha mantenido en niveles altos, alcanzado sus máximos en cinco años, generando expectativas más auspiciosas para el sector agrícola, y particularmente el exportador, lo cual, en conjunto con precios de fruta robustos, se ha reflejado en un aumento de las ventas de insumos en la zona central. Las precipitaciones caídas a la fecha permiten contar con una razonable seguridad de riego para gran parte del valle central, pero permaneciendo aún algunas zonas con un déficit hídrico. En la zona sur, durante junio, las abundantes precipitaciones, han retrasado algunas labores y siembras, pudiendo tener algún efecto en productividad. La sequía y menor producción de forrajes de inicio de año impactó de manera negativa en las decisiones de inversión de los agricultores en equipos y maquinaria agrícola durante el período, lo cual se ha traducido en una menor venta de este rubro.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre
de 2014 y 2013, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2013.

ANÁLISIS DE MERCADO Y COMPETENCIA DE INVERSIONES NORTE SUR INDIVIDUAL

La sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. por su carácter de Holding participa en los distintos mercados donde están ejerciendo sus 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 subvencionados de la región metropolitana, V y VI regiones y Centro de Formación Técnica; y por último en servicios de recaudación. Estas inversiones representan el 47% del activo de Norte Sur.

Asimismo, Norte Sur ha invertido el 17% de sus activos en carteras de inversión de renta fija, donde existe bastante información pública de buen nivel y administradas por administradoras especializadas de acuerdo a una política de inversión descrita anteriormente y un 19% en préstamos a filiales y coligadas en condiciones de mercado, debidamente aprobadas por directorio.

Adicionalmente Norte Sur tiene invertido un 12% 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.