

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE  
SUR S.A. Y FILIALES

---

Análisis Razonado  
Estados Financieros Consolidados

Correspondiente a los períodos de 3 meses terminados al 31 de marzo de 2019 y 2018, y  
por el año terminado al 31 de diciembre de 2018.

---

## SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Correspondiente a los períodos de 3 meses terminados al 31 de marzo de 2019 y 2018, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2018.

### ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

#### BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 31 de marzo de 2019 y 31 de diciembre de 2018, son los siguientes:

#### (Cuadro N°1-A)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADOS	31-mar-19	31-dic-18	Variación	
	MM\$		MM\$	%
Activos corrientes	104.654	114.921	(10.267)	-8,9%
Activos no corrientes	49.902	47.344	2.558	5,4%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>154.556</b>	<b>162.265</b>	<b>(7.709)</b>	<b>-4,8%</b>
Deuda financiera corriente	17.838	19.213	(1.375)	-7,2%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	64.404	70.189	(5.785)	-8,2%
Otros pasivos corrientes	2.940	3.274	(334)	-10,2%
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>85.182</b>	<b>92.676</b>	<b>(7.494)</b>	<b>-8,1%</b>
Deuda financiera largo plazo	9.564	10.306	(742)	-7,2%
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>9.564</b>	<b>10.306</b>	<b>(742)</b>	<b>-7,2%</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>94.746</b>	<b>102.982</b>	<b>(8.236)</b>	<b>-8,0%</b>
Participaciones no controladoras	5.551	7.086	(1.535)	-21,7%
<b>PATRIMONIO (atribuible a los propietarios)</b>	<b>54.259</b>	<b>52.197</b>	<b>2.062</b>	<b>4,0%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<b>154.556</b>	<b>162.265</b>	<b>(7.709)</b>	<b>-4,8%</b>

Al cierre del primer trimestre del año 2019, el total de activos de Norte Sur se reduce en un 4,8%, con respecto al cierre del año anterior.

Los activos corrientes presentan una disminución de MM\$10.267, un 8,9%, explicado principalmente por:

- i) Una disminución del efectivo y efectivo equivalente por MM\$793, donde MM\$1.232 corresponden a la filial NS Agro que se compensan con un aumento en matriz de MM\$440 correspondiente al pago anticipado de una cuenta por cobrar no corriente.
- ii) Una disminución en el saldo de deudores comerciales por MM\$7.654, debido principalmente al ciclo de negocios de NS Agro.
- iii) Una disminución en los inventarios de MM\$1.850 en NS Agro.

A su vez, los activos no corrientes aumentan en MM\$2.558 equivalente a un 5,4%, principalmente debido a:

- i) Un aumento en sociedad matriz en las Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación en MM\$2.646, principalmente, producto de la utilidad generada en la venta del inmueble del colegio Aconcagua, de la escrituración de propiedades de Inmobiliaria 3L Buin y resultados en la coligada Incofin.

## SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Correspondiente a los períodos de 3 meses terminados al 31 de marzo de 2019 y 2018, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2018.

Respecto de los pasivos corrientes, la deuda financiera muestra una reducción de MM\$1.375, explicada principalmente por el pago de la deuda bancaria de la sociedad matriz de MM\$1.802 y un aumento de deuda en filial NS Agro de MM\$427.

Las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes, presentan una disminución de MM\$5.784, explicada en un 98,2% por la filial NS Agro, producto de pagos de cuentas a proveedores generadas durante el ejercicio anterior.

La deuda financiera de largo plazo muestra una reducción de MM\$742, MM\$506 en la filial NS Agro y MM\$236 en la matriz Norte Sur, producto del pago de sus obligaciones financieras según calendario estipulado.

El patrimonio controlador presenta un aumento de MM\$2.062 producto de los siguientes efectos:

- La utilidad del ejercicio por MM\$2.238
- Variaciones patrimoniales en coligadas por MM\$-176.

### (Cuadro N°1-B)

Indicadores	31-mar-19	31-dic-18
<b>Liquidez</b>		
Liquidez corriente	1,23	1,24
Razón ácida	1,01	1,02
<b>Endeudamiento</b>		
Deuda a corto plazo (corriente) /deuda total	90%	90%
Deuda a largo plazo (no corriente) /deuda total	10%	10%
Razón de endeudamiento	1,58	1,74

### 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 períodos de 3 meses terminados al 31 de marzo de 2019 y 2018, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2018.

### ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

Los principales rubros de resultados al 31 de marzo de 2019 y 2018, son los siguientes:

#### (Cuadro N°2-A)

ESTADOS DE RESULTADOS RESUMIDOS	31-mar-19 MM\$	31-mar-18	Variación MM\$
<b>Estado de resultados por naturaleza</b>			
Ingresos de actividades ordinarias	15.923	14.609	1.314
Gastos por actividades ordinarias	(17.460)	(15.853)	(1.607)
Pérdida (ganancia) de actividades operacionales	(1.537)	(1.245)	(292)
Ingresos financieros	187	59	128
Costos financieros	(405)	(450)	45
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	3.648	806	2.842
Diferencias de cambio	140	18	122
Resultados por unidades de reajuste	(9)	(10)	1
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>487</b>	<b>(2.066)</b>	<b>2.553</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	100	271	(171)
<b>Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas</b>	<b>587</b>	<b>(1.795)</b>	<b>2.382</b>
Pérdida procedente de operaciones discontinuadas	-	-	-
<b>Ganancia del ejercicio</b>	<b>587</b>	<b>(1.795)</b>	<b>2.382</b>
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>587</b>	<b>(1.795)</b>	<b>2.382</b>
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	2.238	(167)	2.405
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	(114)	(384)	270

El resultado operacional presenta una disminución, de MM\$292. Si bien los ingresos de explotación crecen en un 9%, debido principalmente al aumento de ventas en la filial NS Agro por MM\$1.294, los mismos se vieron afectados por la provisión de MM\$1.109 realizada a la inversión en los colegios Aconcagua y Siglo XXI, de los cuales MM\$822 corresponde a plusvalía del grupo Aconcagua y el diferencial ajusta la utilidad generada en la venta de los inmuebles al valor esperado de liquidación de las sociedades respectivas.

Los resultados procedentes de operaciones continuadas, a marzo de 2019 ascienden a MM\$2.124, cifra muy superior a la obtenida en el mismo periodo del año anterior MM\$551, en razón de la venta del inmueble del colegio Aconcagua, la cual se encuentra exenta de impuestos.

## SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Correspondiente a los períodos de 3 meses terminados al 31 de marzo de 2019 y 2018, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2018.

---

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

### (Cuadro N°2-B)

Indicadores	31-mar-19	31-mar-18
<b>Resultados</b>		
Resultado operacional (EBIT)	1.837	(881)
R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)	2.035	(660)
Resultado no operacional	3.561	423
Gastos Financieros	(405)	(450)
Impuestos a ganancias	100	271
Ganancia participaciones no controladoras	(114)	(384)
Resultado del periodo	2.124	(551)
<b>Rentabilidad</b>		
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	4,12%	-0,32%
Rentabilidad sobre activos (ROA)	1,37%	-0,34%
Resultado por acción	199,52	(14,89)

### Cálculo de Indicadores

Resultado operacional (EBIT): Ganancia (pérdida) antes de impuestos (-) ingresos financieros.

R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA): (Ganancia (pérdida) antes de impuestos (-) ingresos financieros (-) Gasto por depreciación y amortización.

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 períodos de 3 meses terminados al 31 de marzo de 2019 y 2018, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2018.

### FLUJOS DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originados en cada ejercicio terminado al 31 de marzo de 2019 y 2018, son los siguientes:

#### (Cuadro N°5-A)

	31-mar-19	31-mar-18	Variación
	MM\$		MM\$
Flujo de efectivo de actividades de operación	2.139	(1.776)	3.915
Flujo de efectivo de actividades de inversión	300	(244)	544
Flujo de efectivo de actividades de financiación	(3.204)	799	(4.003)
<b>Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes</b>	<b>(765)</b>	<b>(1.221)</b>	<b>456</b>

La variación del flujo de efectivo total presenta un incremento de MM\$456, que se explica a continuación:

- I. El flujo de efectivo por actividades de la operación presenta un incremento de MM\$3.915, en gran parte por las siguientes variaciones:
  - i) La filial NS Agro tuvo un aumento de MM\$1.087, como consecuencia principalmente a una disminución en los pagos a proveedores.
  - ii) La Matriz Norte Sur registró un mayor flujo de operación de MM\$3.019, lo que se debe al anticipo de dividendos de NS Agro por MM\$2.874, respecto del mismo periodo del año 2018 y por menores pagos a proveedores por MM\$128.
- II. Por otro lado, el flujo de las actividades de inversión varió en MM\$544, debido a que durante el año 2018 la filial Inmobiliaria Norte Sur S.A. realizó préstamos a empresas relacionadas por MM\$105, mientras que en el primer trimestre 2019 sociedad matriz cobró MM\$300 de inversiones en proyectos inmobiliarios. Además, NS Agro presenta una disminución en compras de propiedades, plantas y equipos por MM\$120.
- III. Por último, los flujos por actividades de financiación generaron una disminución de flujo de efectivo de MM\$4.003 explicado por pagos de obligaciones financieras de la Matriz por MM\$1.840 y MM\$1.480 en filial NS Agro. Además, a diferencia del mismo periodo del 2018, donde se realizaron préstamos a empresas relacionadas por MM\$639, en el periodo 2019 no se realizaron este tipo de operaciones.

## SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Correspondiente a los períodos de 3 meses terminados al 31 de marzo de 2019 y 2018, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2018.

### INFORMACIÓN POR SEGMENTO

#### Saldos al 31.03.2019

Segmento	Activos Corrientes	Activos No Corrientes	Pasivos Corrientes	Pasivos No Corrientes	Patrimonio	Interes Minoritario	Resultado del ejercicio
Educación	-	11.114.389	-	-	11.114.389	-	2.478.047
Financiero	2.024.422	12.952.138	(199.803)	48.077	14.828.599	2.657	472.215
Inmobiliario	226.924	14.754.147	296.839	6.137.853	4.458.572	3	776.083
Agrícola	96.173.472	8.702.600	83.598.513	2.671.449	18.095.045	5.548.390	(329.807)
Carteras	684.422	31.782	(45.845)	-	2.398.467	249	(19.528)
Servicios	-	889.696	-	-	889.696	-	13.156
Matriz	5.544.237	1.457.460	1.531.870	706.394	2.474.275	-	(1.151.789)
<b>Total general</b>	<b>104.653.477</b>	<b>49.902.212</b>	<b>85.181.574</b>	<b>9.563.773</b>	<b>54.259.043</b>	<b>5.551.299</b>	<b>2.238.377</b>

#### Ratios Financieros por Segmento

Segmento	Liquidez corriente	Endeudamiento corriente	Endeudamiento no corriente	Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	Rentabilidad sobre activos (ROA)
Educación				22,3%	22,3%
Financiero	(10,13)	131,7%	-31,7%	3,2%	3,2%
Inmobiliario	0,76	4,6%	95,4%	17,4%	5,2%
Agrícola	1,15	96,9%	3,1%	-1,8%	-0,3%
Carteras	(14,93)	100,0%	0,0%	-0,8%	-2,7%
Servicios	-	-	-	1,5%	1,5%
Matriz	3,62	68,4%	31,6%	-46,6%	-16,5%

#### Saldos al 31.03.2018

Segmento	Activos Corrientes	Activos No Corrientes	Pasivos Corrientes	Pasivos No Corrientes	Patrimonio	Interes Minoritario	Resultado del ejercicio
Educación	-	14.130.956	-	-	14.130.956	-	288.185
Financiero	1.708.095	11.940.615	68.904	50.859	13.528.497	2.553	489.954
Inmobiliario	347.581	14.220.932	21.916	8.238.205	2.085.074	3	132.326
Agrícola	79.422.105	8.497.466	64.412.773	4.333.213	18.056.814	5.758.880	(997.099)
Carteras	2.473.086	380.492	(1.731.913)	-	2.848.985	504	(21.851)
Servicios	-	873.017	-	-	873.017	-	314
Matriz	11.383.975	1.947.139	13.365.720	(477.537)	1.758.036	-	(58.389)
<b>Total general</b>	<b>95.334.842</b>	<b>51.990.617</b>	<b>76.137.400</b>	<b>12.144.740</b>	<b>53.281.379</b>	<b>5.761.940</b>	<b>(166.560)</b>

#### Ratios Financieros por Segmento

Segmento	Liquidez corriente	Endeudamiento corriente	Endeudamiento no corriente	Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	Rentabilidad sobre activos (ROA)
Educación				2,0%	2,0%
Financiero	24,79	57,5%	42,5%	3,6%	3,6%
Inmobiliario	15,86	0,3%	99,7%	6,3%	0,9%
Agrícola	1,23	93,7%	6,3%	-5,5%	-1,1%
Carteras	(1,43)	100,0%	0,0%	-0,8%	-0,8%
Servicios	-	-	-	0,0%	0,0%
Matriz	0,85	103,7%	-3,7%	-3,3%	-0,4%

### 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

## **SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES**

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Correspondiente a los períodos de 3 meses terminados al 31 de marzo de 2019 y 2018, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2018.

---

Rentabilidad sobre patrimonio (ROE): Resultado / Patrimonio total

Rentabilidad sobre activos (ROA): Resultado / Activos totales

### **SITUACIÓN DE MERCADO**

#### **Área Financiera**

El área financiera de Inversiones Norte Sur se desarrolla a través de dos sociedades, Incofin S.A., donde cuenta con una participación del 50% de la propiedad, e Inversiones para el Desarrollo SpA, con una participación de 99,9%.

Incofin S.A. es una empresa con 26 años de antigüedad, con oficinas desde Arica a Punta Arenas y situada en el tercer lugar dentro del ámbito del financiamiento no bancario en el país otorgando soluciones de financiamiento para Pymes a través de factoring, leasing, crédito y confirming.

Su misión es ser la mejor empresa chilena de Servicios Financieros por su orientación al Cliente, incorporando en forma permanente innovación para lograr calidad en los servicios otorgados, además de generar valor a los accionistas y oportunidades a las personas que trabajan en ella.

El total de colocaciones tanto de Factoring como de Leasing de Incofin a marzo de 2019 fue de MM\$108.029 lo que significó una disminución de 5% en relación a diciembre de 2018 donde las colocaciones eran de MM\$113.751, manteniéndose como un actor muy relevante en la industria financiera no bancaria del país.

Los resultados del primer trimestre de 2019 fueron más bajo que lo presupuestado, sin embargo, se trata de un comportamiento estacional normal y se espera revertir esta situación durante el resto del año. Pese a la alta competencia en la industria del factoring, Incofin logró terminar el primer trimestre del año con un resultado de MM\$1.015, lo que significa un 16% menos que el mismo período del 2018, año que presentó un comportamiento atípico.

Incofin mantuvo la clasificación de riesgo en categoría "A" por parte de Fitch Ratings y Humphreys.

Por su parte, Indes, Inversiones para el Desarrollo SpA, es una filial de Inversiones Norte Sur que administra y gestiona una cartera de factoring, leasing y créditos sin realizar nuevas colocaciones. Su cartera, al cierre de marzo 2019 asciende a MM\$1.254 generando una pérdida de MM\$34,5 en lo que va de año, MM\$79,5 menor que la pérdida del mismo período del año anterior.

#### **Área Agrícola**

Durante el primer trimestre de 2019, el mercado de insumos agrícolas mostro un decrecimiento respecto del mismo periodo del año pasado, marcado principalmente por la falta de lluvias en los primeros meses del año. Estas condiciones producen una menor demanda de insumos agrícolas. Estas condiciones de mercado incrementan la competencia entre las empresas comercializadoras y distribuidoras de productos y servicios para el agro. A nivel de competencia no ha habido mayores cambios lo que refuerza la idea de que es un mercado maduro con un alto nivel de competencia.

Una de las variables principales que afectan los resultados del sector, y por ende la demanda por insumos, es el factor climático, y este primer trimestre presentó un comportamiento dentro de lo que sería un año agrícola con pocas precipitaciones. Durante este trimestre no hubo precipitaciones u otros factores climáticos que pudieran comprometer considerablemente los cultivos de nuestros clientes.



## **SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES**

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Correspondiente a los períodos de 3 meses terminados al 31 de marzo de 2019 y 2018, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2018.

---

El sector agrícola es productor de bienes transables, por lo que se ha visto favorecida por un tipo de cambio en un rango alto, en comparación con los últimos diez años, durante el primer trimestre del año el tipo de cambio promedio fue en torno a los 667 pesos por dólar. Este tipo de cambio impacta no solo a nuestro negocio, sino que al de nuestros clientes, por ser partícipes de la cadena de los exportadores.

### **Área Inmobiliaria**

La Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. invierte en el desarrollo y construcción de viviendas para la venta. Este sector de la industria inmobiliaria, se ve influenciado por distintos factores económicos que la puedan afectar, tales como: expectativas económicas, crecimiento económico, acceso a créditos, tasas de interés, precios de las viviendas, oferta de viviendas, distintas variables del empleo, entre otros.

Las inversiones que la Sociedad mantiene en el área de desarrollo inmobiliario se concentran en la Región Metropolitana por lo que las cifras de ventas y oferta de vivienda expuestas corresponden a dicho mercado.

El mercado inmobiliario, de acuerdo al Informe de Mercado Inmobiliario que prepara trimestralmente Gfk Adimark, señala que durante el primer trimestre de 2019 las ventas de viviendas nuevas en el Gran Santiago llegaron a 8.813 unidades, un 10,7% mayor que el mismo período de 2018. En términos de valor, las ventas alcanzaron las UF 41.008.000, que corresponde a un 26,9% más que el primer trimestre de 2018 y fija un valor promedio de 72,5 uf/mt<sup>2</sup> en el caso de los departamentos y de 56,3 uf/mt<sup>2</sup> en el caso de las casas.

Por el lado de la oferta, ingresaron 72 nuevos proyectos, 2,5% menos que mismo período del 2018, lo que proyecta un año 2019 estable si se mantienen los mismos niveles de ventas que el año 2018. La oferta de viviendas en el Gran Santiago cerró el primer trimestre de 2019 con 40.742 unidades en 1.233 proyectos, y se estima que los meses para agotar stock son 16,9. Sin embargo, existen comunas de la Región Metropolitana que presentan altos stock y bajas ventas, como Vitacura y Lo Barnechea, por lo que las cifras de velocidad de ventas por proyecto y meses para agotar el stock son muy negativas

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

Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. participa en los distintos mercados donde están ejerciendo actividades sus empresas filiales y coligadas, esto es, en el ámbito financiero no regulado de factoring y leasing; venta de insumos y agroquímicos para el sector agrícola desde Copiapó hasta Coyhaique y desarrollo inmobiliario principalmente en las regiones III, V, VI, y VII. Estas inversiones representan el 63,0% del activo de Norte Sur.

Asimismo, Norte Sur mantiene propiedades que generan renta que representan un 14,0% de sus activos, con contratos de arriendo de largo plazo, cuyo riesgo de pago de los arriendos es monitoreado en forma permanente; ha invertido el 2,62% 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 15,51% en préstamos a filiales y coligadas en condiciones de mercado, debidamente aprobadas por el Directorio.