SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado
Estados Financieros Consolidados

Correspondiente a los períodos de 6 meses terminados al 30 de junio 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 30 de junio de 2019 y 31 de diciembre de 2018, son los siguientes:

(Cuadro N°1-A)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADOS	30-jun-19 MM$	31-dic-18	Variación MM$	%
Activos corrientes	79.487	114.921	(35.434)	-30,8%
Activos no corrientes	51.300	47.344	3.956	8,4%
TOTAL ACTIVOS	**130.787**	**162.265**	**(31.478)**	**-19,4%**
Deuda financiera corriente	16.461	19.213	(2.752)	-14,3%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	45.168	70.189	(25.021)	-35,6%
Otros pasivos corrientes	1.165	3.274	(2.109)	-64,4%
Total pasivos corrientes	**62.794**	**92.676**	**(29.882)**	**-32,2%**
Deuda financiera largo plazo	10.799	10.306	493	4,8%
Total pasivos no corrientes	**10.799**	**10.306**	**493**	**4,8%**
TOTAL PASIVOS	**73.593**	**102.982**	**(29.389)**	**-28,5%**
Participaciones no controladoras	**5.394**	**7.086**	**(1.692)**	**-23,9%**
PATRIMONIO (atribuible a los propietarios)	**51.799**	**52.197**	**(398)**	**-0,8%**
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	**130.786**	**162.265**	**(31.479)**	**-19,4%**

Al cierre del primer semestre del año 2019, el total de activos de Norte Sur se reduce en un 19,4% con respecto al cierre del año anterior.

Los activos corrientes presentan una disminución de 30,8% equivalente a MM$35.434, donde la cuenta deudores comerciales de la filial NS Agro disminuye en MM$36.156, debido principalmente al ciclo de negocios agrícolas lo que, por otro lado, permite disminuir el pasivo corriente.

A su vez, los activos no corrientes aumentan en MM$3.956 equivalente a un 8,4%, donde las variaciones más significativas son:

- MM$1.317 corresponden a un aumento en la sociedad matriz de las Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, producto principalmente, de la utilidad generada en Inmobiliaria 3L Buin, en la venta del inmueble del colegio Aconcagua, en la operación de arriendos a Fundaciones Educacionales y resultados en la coligada Incofin.
- MM$420 aumento en las propiedades planta y equipos de la filial NS Agro.
- Incremento de MM$269 en los impuestos diferidos, mayormente en la filial NS Agro.
- Una disminución de MM$92 por concepto de depreciación en las propiedades de inversión.
- Y un incremento en las propiedades, plantas y equipos de MM$2.049 por la implementación de IFRS 16 Arrendamientos, donde la filial NS Agro presenta un aumento de MM$1.996.-

Respecto de los pasivos corrientes, la deuda financiera muestra una reducción de MM$2.752, debido principalmente a:

- Una disminución de la deuda bancaria por MM$ 2.843, de los cuales M$1.798 corresponden al pago total de un crédito de la sociedad matriz en marzo 2019 y MM$1.045 en la filial NS Agro.
- Un menor saldo en operaciones de Factoring por MM$386 en la filial NS Agro.
- Y un incremento en los pasivos financieros por la implementación de IFRS 16 Arrendamientos por MM$548

Las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes, presentan una disminución de MM$25.021, explicada en un 98,9% por la filial NS Agro, producto del ciclo de negocio normal para el periodo.

La deuda financiera de largo plazo muestra un aumento de MM$493, debido a la implementación de IFRS 16 por MM$1.499, la que se ve contrarrestada por la disminución de la deuda financiera de MM$609 en la filial NS Agro y MM$397 en la matriz Norte Sur, producto del pago de sus obligaciones financieras según calendario estipulado.

El patrimonio controlador presenta una disminución de MM$372 producto de los siguientes efectos:

- La utilidad del ejercicio por MM$2.134
- Pago de dividendos definitivos por MM$2.397
- Disminuciones patrimoniales en coligadas por MM$109.

(Cuadro N°1-B)

Indicadores	30-jun-19	31-dic-18
Liquidez		
Liquidez corriente	1,27	1,24
Razón acida	0,94	1,02
Endeudamiento		
Deuda a corto plazo (corriente) /deuda total	85%	90%
Deuda a largo plazo (no corriente) /deuda total	15%	10%
Razón de endeudamiento	1,29	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

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

Los principales rubros de resultados al 30 de junio de 2019 y 2018, son los siguientes:

(Cuadro N°2-A)

ESTADOS DE RESULTADOS RESUMIDOS	30-jun-19 MM$	30-jun-18	Variación MM$
Estado de resultados por naturaleza			
Ingresos de actividades ordinarias	29.187	26.566	2.621
Gastos por actividades ordinarias	(32.163)	(29.735)	(2.428)
Pérdida (ganancia) de actividades operacionales	(2.976)	(3.169)	193
Ingresos financieros	396	197	199
Costos financieros	(787)	(1.244)	457
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	4.423	1.260	3.163
Diferencias de cambio	56	(286)	342
Resultados por unidades de reajuste	(31)	(28)	(3)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	1.081	(3.270)	4.351
Gasto por impuestos a las ganancias	473	882	(409)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	1.554	(2.388)	3.942
Pérdida procedente de operaciones discontinuadas	-	-	-
Ganancia del ejercicio	1.554	(2.388)	3.942
Ganancia (pérdida)	1.554	(2.388)	3.942
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	2.134	(1.493)	3.627
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	(579)	(893)	314

El resultado operacional presenta un incremento, de MM$193, explicado fundamentalmente por:

- Una disminución en el resultado operacional de sociedad matriz de MM$169, debido a un aumento en las provisiones por M$377 asociado a la salida en la participación de sociedades educacionales, contrarrestado por el mayor VP producto de la venta de los inmuebles de las mismas sociedades. Adicionalmente existe un menor gasto por MM$208 de los cuales MM$103 corresponden a menor gasto en finiquitos, bonos y remuneraciones y menores gastos de la casa matriz por MM$105.
- Una menor pérdida operacional de la filial NS Agro por MM$637.
- Un menor resultado operacional en la filial INDES por MM$178, ya que en el año 2018 registró el resultado por la recepción en pago de la propiedad del Instituto de Educación Rural, en Chillan.
- Y un menor resultado por MM$100 en la filial FIP debido al aumento de provisión por incobrabilidad referida a la cuenta por cobrar que mantiene con CEVSA.

Los resultados procedentes de operaciones continuadas, a junio de 2019 ascienden a MM$1.081, cifra superior a la obtenida en el mismo periodo del año anterior MM$-3.270:

- La filial NS Agro obtuvo una menor pérdida por MM$1.110 explicado principalmente por el efecto del tipo de cambio, menores gastos de administración y menores gastos financieros.

- La sociedad matriz presentó un mejor resultado de MM$3.925, mayoritariamente en razón del resultado de la venta del inmueble del colegio Aconcagua, operación exenta de impuestos.

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

(Cuadro N°2-B)

Indicadores	30-jun-19	30-jun-18
Resultados		
Resultado operacional (EBIT)	686	(3.466)
R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)	1.097	(3.079)
Resultado no operacional	4.058	(100)
Gastos Financieros	(787)	(1.244)
Impuestos a ganancias	473	882
Ganancia participaciones no controladoras	(579)	(893)
Resultado del periodo	1.555	(2.386)
Rentabilidad		
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	4,12%	-2,86%
Rentabilidad sobre activos (ROA)	1,19%	-1,47%
Resultado por acción	190,24	(133,10)

Cálculo de Indicadores

Resultado operacional (EBIT): Ganancia (pérdida) antes de impuestos (-) gastos financieros.
R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA): (Ganancia (pérdida) antes de impuestos (-) gastos financieros (-) Gasto por depreciación y amortización.
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE): Resultado / Patrimonio total.
Rentabilidad sobre activos (ROA): Resultado / Activos totales.

FLUJOS DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originados en cada ejercicio terminado al 30 de junio de 2019 y 2018, son los siguientes:

(Cuadro N°5-A)

	30-jun-19 MM$	30-jun-18	Variación MM$
Flujo de efectivo de actividades de operación	7.207	9.363	(2.156)
Flujo de efectivo de actividades de inversión	(993)	(468)	(525)
Flujo de efectivo de actividades de financiación	(4.328)	(3.610)	(718)
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes	1.886	5.285	(3.399)

La variación del flujo de efectivo total presenta una disminución de MM$3.399, que se explica a continuación:

I. El flujo de efectivo por actividades de la operación presenta una disminución de MM$2.156, en gran parte por las siguientes variaciones:

- La filial NS Agro tuvo una disminución de MM$3.663, como consecuencia de un mayor descalce entre las cuentas por cobrar a clientes y los pagos a proveedores.
- La Matriz Norte Sur registró un mayor flujo de operación de MM$1.747, producto de un menor pago de dividendos a los accionistas por MM$1.223, por otro lado, se recibió la devolución de impuestos de AT2018 por MM$1.166, adicionalmente el flujo por las ventas de los inmuebles de las sociedades educacionales fue menor en MM$642.

II. Por otro lado, el flujo de las actividades de inversión disminuyó en MM$525, lo que se explica a continuación:

- Una disminución en la sociedad matriz de MM$336, que adquirió durante el año 2019 una participación adicional de NS Agro por MM$973, lo que se ve compensado a una mayor recuperación de cuentas por cobrar a sociedades del rubro inmobiliario, donde participa la matriz, por MM$637.
- Otra disminución en la filial NS Agro por MM$189, de los cuales MM$273 se destinaron a la compra de participación en la sociedad Agroadvance, contrarrestado por menores compras de activos por MM$84

III. Por último, los flujos por actividades de financiación generaron una disminución de flujo de efectivo de MM$718, explicado principalmente por las siguientes variaciones:

- Pagos de obligaciones financieras de la Matriz por MM$2.129
- Un aumento en la filial NS Agro por MM$1.210, dado un mayor financiamiento bancario por MM$2.939, compensado principalmente por la ausencia de aumento de capital a junio 2019, el que en el año 2018 fue de MM$1.630.

INFORMACIÓN POR SEGMENTO

Saldos al 30.06.2019

Segmento	Activos Corrientes	Activos No Corrientes	Pasivos Corrientes	Pasivos No Corrientes	Patrimonio	Interes Minoritario	Resultado del ejercicio
Educación	-	10.289.410	-	-	10.289.410	-	2.645.992
Financiero	2.035.660	12.158.079	(200.910)	48.077	14.046.884	2.667	996.424
Inmobiliario	215.323	14.997.368	319.918	6.051.322	4.720.875	3	1.231.020
Agrícola	71.649.299	11.352.475	61.165.585	4.002.122	17.174.296	5.391.091	(1.438.353)
Carteras	576.293	11.116	(44.561)	-	2.268.389	251	(149.607)
Servicios	-	917.024	-	-	917.024	-	40.484
Matriz	5.009.874	1.574.823	1.554.163	697.945	2.382.193	-	(1.191.995)
Total general	79.486.449	51.300.295	62.794.195	10.799.466	51.799.071	5.394.012	2.133.965

Ratios Financieros por Segmento

Segmento	Liquidez corriente	Endeudamiento corriente	Endeudamiento no corriente	Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	Rentabilidad sobre activos (ROA)
Educación				25,7%	25,7%
Financiero	(10,13)	131,5%	-31,5%	7,1%	7,0%
Inmobiliario	0,67	5,0%	95,0%	26,1%	8,1%
Agrícola	1,17	93,9%	6,1%	-8,4%	-1,7%
Carteras	(12,93)	100,0%	0,0%	-6,6%	-25,5%
Servicios	-	-	-	4,4%	4,4%
Matriz	3,22	69,0%	31,0%	-50,0%	-18,1%

Saldos al 30.06.2018

Segmento	Activos Corrientes	Activos No Corrientes	Pasivos Corrientes	Pasivos No Corrientes	Patrimonio	Interes Minoritario	Resultado del ejercicio
Educación	-	9.460.424	-	-	9.460.424	-	198.432
Financiero	2.093.533	11.284.411	152.565	50.861	13.174.068	2.700	1.127.792
Inmobiliario	347.581	14.050.192	226.152	6.506.673	3.585.645	3	235.325
Agrícola	67.947.522	9.485.770	57.921.338	3.274.531	15.852.063	5.116.211	(2.237.735)
Carteras	2.393.081	446.130	(1.729.834)	-	2.832.541	505	(38.293)
Servicios	-	866.600	-	-	866.600	-	557
Matriz	12.491.980	1.589.269	11.789.748	1.022.764	2.350.935	-	(779.389)
Total general	85.273.697	47.182.796	68.359.969	10.854.829	48.122.276	5.119.419	(1.493.311)

Ratios Financieros por Segmento

Segmento	Liquidez corriente	Endeudamiento corriente	Endeudamiento no corriente	Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	Rentabilidad sobre activos (ROA)
Educación				2,1%	2,1%
Financiero	13,72	75,0%	25,0%	8,6%	8,4%
Inmobiliario	1,54	3,4%	96,6%	6,6%	1,6%
Agrícola	1,17	94,6%	5,4%	-14,1%	-2,9%
Carteras	(1,38)	100,0%	0,0%	-1,4%	-1,3%
Servicios	-	-	-	-0,1%	0,1%
Matriz	1,06	92,0%	8,0%	-33,2%	-5,5%

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 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 27 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.

El total de colocaciones, tanto de Factoring como de Leasing, de Incofin a junio de 2019 fue de MM$104.742 lo que significó un incremento de 6,83% respecto al mismo mes de 2018 manteniéndose como un actor muy relevante de factoring no bancario en el país.

Las coyunturas económicas afectan en distinta forma a cada sector económico, e incluso puede beneficiar a ciertas actividades, por lo cual, para mitigar este riesgo Incofin procura diversificar la colocación en varios sectores económicos y atomizar la concentración por deudor en el caso del factoring, de manera que el flujo de pago provenga de distintas actividades.

Durante el primer semestre los resultados de Incofin fueron influenciados por las bajas tasas de interés y una mayor competencia en la industria.

El débil desempeño de la economía, junto a un adverso escenario internacional (principalmente guerra comercial USA-China), ha implicado una baja en las ventas de las empresas de los sectores que atendemos, impactando negativamente el volumen de facturas para financiar y por consecuencia los ingresos y flujos de negocios. Esta situación ha afectado con mayor profundidad a la zona norte y centro. No obstante, lo anterior, históricamente la ganancia de la compañía se incrementa durante el segundo semestre, por lo cual los índices de rentabilidad tienden a mejorar para fines de cada año.

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 junio 2019 asciende a MM$1.247.

Área Agrícola

Durante el primer semestre 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, particularmente en esos meses. 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 semestre presentó un comportamiento dentro de lo que sería un año agrícola con pocas precipitaciones. Durante este semestre no hubo precipitaciones u otros factores climáticos que pudieran comprometer considerablemente los cultivos de nuestros clientes, si bien el déficit hídrico pudiera afectar hacia el futuro.

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, específicamente en las comunas de Lo Barnechea, Vitacura y Colina.
El mercado inmobiliario, de acuerdo al Informe de Mercado Inmobiliario para El Gran Santiago que prepara trimestralmente Gfk Adimark, señala que durante el segundo trimestre de 2019 las ventas de viviendas nuevas llegaron a 9.387 unidades, un 11,8% mayor que el mismo período de 2018.
En términos de valor, las ventas alcanzaron las UF 44.744.000 que corresponde a un 22,9% más que el mismo trimestre del año anterior y un 24,8% más que el mismo semestre de 2018.
El valor promedio de venta llega a las 74,8 uf/mt2 en el caso de los departamentos y de 58,4 uf/mt2 en el caso de las casas.

Por el lado de la oferta, ingresaron 89 proyectos nuevos, 9,8% más que mismo período del 2018.
La oferta de viviendas en el Gran Santiago cerró el primer trimestre de 2019 con 40.576 unidades en 1.199 proyectos, y se estima que los meses para agotar stock son 16,0.

Sin embargo, existen comunas de la Región Metropolitana que presentan altos stock y bajas ventas, como Santiago, Ñuñoa, La Florida, Vitacura y Lo Barnechea, por lo que las cifras de velocidad de ventas por proyecto y meses para agotar el stock son muy negativas. Las últimas bajas en la tasa de interés para créditos de largo plazo, podrían suponer una aceleración en las ventas de las unidades actualmente disponibles.

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 63,84% del activo de Norte Sur.

Asimismo, Norte Sur mantiene propiedades que generan renta que representan un 14,75% 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 2,49% 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 15,69% en préstamos a coligadas y filiales en condiciones de mercado, debidamente aprobadas por el Directorio.