

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 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
Correspondiente a los períodos de 6 meses terminados al
30 de junio de 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012, son los siguientes:

(Cuadro N°1-A)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADOS	30-jun-13	31-dic-12	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Activos corrientes	83.380	99.366	(15.986)	-16,1%
Activos no corrientes	71.778	69.599	2.179	3,1%
TOTAL ACTIVOS	155.158	168.965	(13.807)	-8,2%
Deuda financiera corto plazo	25.702	34.789	(9.087)	-26,1%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	18.532	22.824	(4.292)	-18,8%
Otros pasivos corrientes	12.848	4.081	8.767	214,8%
Total pasivos corrientes	57.082	61.694	(4.612)	-7,5%
Deuda financiera largo plazo	9.464	9.542	(78)	-0,8%
Otros pasivos no corrientes	646	627	19	3,0%
Total pasivos no corrientes	10.110	10.168	(58)	-0,6%
TOTAL PASIVOS	67.192	71.862	(4.670)	-6,5%
Participaciones no controladoras	4.606	4.565	41	0,9%
PATRIMONIO (atribuible a los propietarios)	83.360	92.538	(9.178)	-9,9%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	155.158	168.965	(13.807)	-8,2%

Al 30 de junio de 2013 los activos corrientes consolidados disminuyeron en un 16,1% en relación al 31 de diciembre de 2012. La variación de MM\$15.986 se explica principalmente por una disminución en el rubro "Deudores comerciales" de MM\$10.347 en el área agrícola y MM\$ 2.876 en carteras castigadas; una disminución en el rubro "Inventarios corrientes" de MM\$ 4.736 en viviendas escrituradas y MM\$ 938 en el área agrícola; y la reducción en "Otros activos financieros corrientes" de MM\$ 3.539 en la matriz. A su vez, existe un aumento en "Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes" en MM\$ 7.947 de la filial inmobiliaria.

Por su parte los activos no corrientes consolidados al 30 de junio de 2013 presentan un aumento de 3,1% respecto del 31 de diciembre de 2012. Esta variación de MM\$2.179 se debe a un aumento en los rubros "Propiedades de inversión" de MM\$982 por construcción de edificio para el CFT; "Propiedades, planta y equipos" de MM\$538 por retasación del activo fijo en filial Solvencia; y "Otros activos financieros no corrientes" de MM\$456 en la matriz debido a la variación en el precio de las acciones internacionales.

Los pasivos corrientes consolidados totales al 30 de junio de 2013 tuvieron una disminución de 7,5%. Esta variación de MM\$4.612 se explica por la disminución en los rubros "Otros pasivos financieros corrientes" en MM\$ 4.982 en la filial inmobiliaria neteado por un aumento de MM\$ 382 en "Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar" del CFT.

El patrimonio de la empresa al 30 de junio de 2013 se redujo en un 9,9% con respecto al registrado al 31 de diciembre de 2012, variación explicada por la disminución de capital de MM\$3.915, el reparto de dividendos de MM\$4.223 y la pérdida acumulada en el periodo por MM\$1.459.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
Correspondiente a los períodos de 6 meses terminados al
30 de junio de 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

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

(Cuadro N°1-B)

Indicadores	30-jun-13	31-dic-12
Liquidez		
Liquidez corriente	1,46	1,61
Razón acida	0,23	0,29
Endeudamiento		
Deuda a corto plazo (corriente) /deuda total	85%	86%
Deuda a largo plazo (no corriente) /deuda total	15%	14%
Razón de endeudamiento	0,76	0,74

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

Los principales rubros de resultados al 30 de junio de 2013 y 30 de junio de 2012, son los siguientes:

(Cuadro N°2-A)

ESTADOS DE RESULTADOS RESUMIDOS	30-jun-13	30-jun-12	Variación	
	MM\$		MM\$	%
Estado de resultados por naturaleza				
Ingresos de actividades ordinarias	26.532	24.230	2.302	10%
Gastos por actividades ordinarias	(29.288)	(26.888)	(2.400)	9%
Ingresos financieros	1.268	1.316	(48)	-4%
Costos financieros	(1.617)	(2.028)	411	-20%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	1.425	1.017	408	40%
Diferencias de cambio	222	(213)	435	-204%
Resultados por unidades de reajuste	(478)	325	(803)	-247%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(1.936)	(2.241)	305	-14%
Gasto por impuestos a las ganancias	98	112	(14)	-13%
Ganancia (pérdida)	(1.838)	(2.129)	291	-14%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	(1.747)	(1.787)	40	-2%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	(90)	(342)	252	-74%

La pérdida consolidada al 30 de junio de 2013 de MM\$1.838 está explicada principalmente por el resultado registrado en el Polo de Carteras de (MM\$2.181) y el resultado estacional del Polo Agrícola de (MM\$1.226). Esto es compensado por las utilidades generadas en el Polo Inmobiliario de MM\$1.063, Polo Financiero de MM\$769 y en el Polo Educación de MM\$419.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
Correspondiente a los períodos de 6 meses terminados al
30 de junio de 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

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

(Cuadro N°2-B)

Indicadores	30-jun-13	30-jun-12
Resultados		
Resultado operacional (EBIT)	(2.756)	(2.658)
R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)	175	1.507
Resultado no operacional	820	417
Gastos Financieros	(1.617)	(2.028)
Impuestos a ganancias	98	112
Ganancia participaciones no controladoras	(91)	(341)
Resultado del periodo	(1.747)	(1.787)
Rentabilidad		
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	-2,10%	-1,93%
Rentabilidad sobre activos (ROA)	-1,18%	-1,26%
Resultado por acción	(155,74)	(159,31)

FLUJOS DE EFECTIVO

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

(Cuadro N°5-A)

	30-jun-13	30-jun-12	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Flujo de efectivo de actividades de operación	458	(5.351)	5.809	109%
Flujo de efectivo de actividades de inversión	2.311	2.238	73	3%
Flujo de efectivo de actividades de financiación	(3.751)	(2.259)	(1.492)	66%
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes	(982)	(5.372)	4.390	-82%

El flujo operacional acumulado al 30 de junio de 2013 presenta un incremento de MM\$5.809 respecto al año anterior, explicados por un menor pago de dividendos en MM\$ 2.957 y el comportamiento positivo en cobros netos procedentes de la operación por MM\$ 3.108.

Finalmente, el flujo de efectivo de actividades de financiación disminuyó en MM\$1.492 con respecto a igual periodo del año anterior, producto de una variación neta en préstamos de menos MM\$ 1.967 y un menor pago de pasivos leasing por MM\$ 434.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
Correspondiente a los períodos de 6 meses terminados al
30 de junio de 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

DIFERENCIAS ENTRE VALORES ECONÓMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS

La Administración de la filial Fondo de Inversión Privado Norte Sur Desarrollo de Carteras, en virtud de los antecedentes basados en la recuperación histórica en los años 2011 y 2012, ha decidido hacer una provisión de deterioro de las carteras adquiridas, correspondiente a MM\$2.126 y MM\$2.148 para los periodos 2013 y 2012 respectivamente, impactando en la matriz Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. en un 99,9%.

SITUACIÓN DE MERCADO

Polo Educación

La situación política del país, ha impactado el sistema educacional producto de las movilizaciones sociales y la incertidumbre sobre el futuro normativo de la educación en Chile.

Dentro de dicho contexto, el primer semestre ha mostrado un desarrollo normal desde el punto de vista académico en los colegios. Arrojando un alza en la asistencia promedio de 1 punto porcentual.

En cuanto a la educación superior, los sistemas de becas e incentivos recientemente creados han presentado un atraso en los pagos de dichos beneficios impactando la liquidez de algunas instituciones. Sin perjuicio de lo anterior, la admisión de estudiantes en instituciones técnico profesionales (IP y CFT) ha mantenido la tendencia de crecimiento mostrada en los últimos 5 años, los niveles de retención se mantienen constantes y solo se verifica un leve aumento en los plazos de pago de aranceles.

Polo Financiero y de Cartera

El crecimiento económico del primer semestre ha mostrado cierta desaceleración con respecto al ritmo de crecimiento del año 2012, las bajas tasas de interés y la inflación moderada, mantienen un adecuado nivel de actividad en los sectores productivos del país.

Las condiciones de financiamiento externo para bancos de economías emergentes se han estrechado, principalmente por las expectativas que se retiren los estímulos extraordinarios en Estados Unidos. Esto podría tener un impacto en las fuentes de financiamiento local.

El mercado del Factoring ha experimentado una mayor competencia en las operaciones y a su vez se observa un leve aumento en el nivel de morosidad total con respecto a igual periodo del año pasado en la industria.

Durante el primer semestre del presente año, el negocio de Carteras continúa sintiendo los efectos de la "Ley Dicom", publicada en febrero de 2012, lo que generó una disminución en la disposición de pago de los deudores y el consiguiente aumento en los niveles de mora general de la industria del financiamiento y menores tasas de recuperación para la cobranza en general. Sin embargo la producción anual de recuperación se ha situado dentro de los niveles proyectados para el año.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
Correspondiente a los períodos de 6 meses terminados al
30 de junio de 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

Polo Inmobiliario

La actividad económica ha mostrado un fuerte dinamismo en la primera mitad del año, aunque se espera una desaceleración a mediano plazo.

El incremento en los precios de las viviendas, expectativas de ajustes al alza en tasas de interés y requerimientos más estrictos para el crédito hipotecario, debieran llevar a una moderación del crecimiento de la demanda en el mediano plazo.

Restricción de oferta por menor disponibilidad de terrenos, mayores costos laborales y precios de insumos para la construcción.

A pesar de la expectativa de moderación de la demanda, el hecho que la oferta también enfrenta menores holguras en el mediano plazo, da soporte al nivel de precios de viviendas alcanzado al 2T12.

Mercado inmobiliario no residencial en línea con dinamismo de la actividad en sector no transable de la economía.

Polo Agrícola

En el sector comercializador y distribuidor de productos y servicios para el agro se observa, hace ya varios años, una fuerte competencia que se ha reflejado en la concentración en los principales distribuidores y en la salida de algunos actores de la industria durante los últimos meses. Ello presenta una oportunidad de crecimiento para aquellas empresas que han logrado eficiencias operativas, y un buen manejo del riesgo crédito.

Durante el primer semestre de 2013, el sector frutícola tuvo un cierre de temporada productivo con rendimientos normales, sin embargo, la comercialización de la fruta presentó una significativa dispersión de resultados. Los inconvenientes que presentaron algunas especies, como menor calidad, implicaron menores precios de exportación. Adicionalmente, el bajo tipo de cambio durante la mayor parte de la temporada contribuyó a que el resultado económico fuera menor al esperado. Respecto de la próxima temporada, la baja disponibilidad de agua para riego en la zona norte se plantea como el mayor desafío de los próximos meses.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios

Correspondiente a los períodos de 6 meses terminados al

30 de junio de 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO

Factores de riesgo financiero:

A través de sus filiales y coligadas, Norte Sur mantiene operaciones en distintos sectores como el Educación, Financiero y Carteras, Inmobiliario, Agrícola y Servicios. Los factores de riesgo relevantes varían dependiendo de los tipos de negocios. De acuerdo a lo anterior, la administración de cada una de las filiales realiza su propia gestión del riesgo, en colaboración con sus respectivas unidades operativas.

Las empresas filiales más relevantes son el Instituto Tecnológico de Computación S.A., que participa en el sector Educación; Inversiones para el Desarrollo S.A., Solvencia S.A. y el Fondo de Inversión Privado Desarrollo de Carteras, que participan en el sector Financiero y de Carteras, respectivamente; Maestra Copiapó S.A., que participa en el sector Inmobiliario; y Martínez y Valdivieso S.A., que participa en el sector Agrícola.

Gran parte de los riesgos que enfrenta la Sociedad, están radicados en estos dos grupos: las filiales (incluyendo sus deudores por venta y cuentas por cobrar) y los activos financieros. A continuación se analizan los riesgos específicos que afectan a cada uno de ellos.

a) Riesgos asociados a los Activos Financieros

Con el fin de administrar los Riesgos Financieros que enfrenta respecto a las carteras administradas, la Sociedad cuenta con una definición de lineamientos generales que forman parte de las condiciones bajo las cuales los administradores realizan su gestión en forma discrecional, sin perjuicio de las decisiones que en forma directa decida tomar la Sociedad respecto a estas carteras, por ejemplo, incorporando nuevos instrumentos que no se encuentren definidos en esta política general.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
 Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
 Correspondiente a los períodos de 6 meses terminados al
 30 de junio de 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

Dentro de esta política se establecen las siguientes condiciones:

<u>Diversificación</u>	<u>Mínimo</u>	<u>Máximo</u>
	%	%
Según Moneda		
1. Moneda nacional	0	100
1.1 Pesos	0	100
1.2 Unidades de Fomento	0	100
2. Dólares americanos	0	0
3. Euro	0	0
4. Otras	0	0
Según Mercado		
1. Instrumentos emitidos por Emisores Nacionales		
1.1 Instrumentos representativos de Títulos de Deuda e Intermediación Financiera		
1.1.1 Títulos emitidos por la Tesorería y por el Banco Central de Chile	0	100
1.1.2 Títulos emitidos por Instituciones. que cuenten con Garantía Estatal	0	100
1.1.3 Depósitos a plazo y otro tipo de títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas.	0	100
1.1.4 Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras	0	100
1.1.5 Bonos Corporativos	0	40
1.1.6 Efectos de comercio	0	20
1.1.7 Títulos de deuda de securitización	0	0
1.2 Instrumentos representativos de Títulos de Capitalización		
1.2.1 Cuotas de fondos mutuos nacionales de deuda de corto plazo menor a 90 días de duración	0	10
1.3 Otras Operaciones Autorizadas		
1.3.1 Pactos de renta fija	0	10
<u>Según Clasificación de Riesgo (Sólo inversiones en instrumentos representativos de títulos de deuda)</u>		
Clasificación de Riesgo Local		
1.1 Categoría AAA hasta AA-	0	100
1.2 Categoría A+ hasta A-	0	100
1.3 Categoría BBB+ hasta BBB-	0	0 (*)
1.4 Instrumentos de corto plazo categoría N1	0	100
1.5 Instrumentos de corto plazo categoría N2	0	30

(*) Con excepción de Celfin y BICE que tienen limitación para la Categoría A+ hasta BBB- de 40%.

Diversificación por emisor y grupo empresarial

Límite máximo de inversión por emisor: 20% del total de la cartera con excepción de los Bancos Chile, Santander, Estado y BCI, que será un 40%.

Valorización de las Inversiones

Las inversiones que se efectúen con los recursos entregados en administración, serán valorizadas considerando las distintas disposiciones normativas vigentes aplicables a los fondos mutuos o a los fondos de pensiones, eso es, a valor de mercado.

Excesos de Inversión

Si se produjeran excesos de inversión sobre los porcentajes definidos en la diversificación de las inversiones, por efecto de fluctuaciones del mercado o por otra causa ajena a la administración, se procederá a su regularización en el plazo de 90 días contados desde la fecha en que se produzca el exceso. Si los excesos llegan a producirse por adquisición de valores, entonces deberán regularizarse de inmediato.

Se permitirá una diferencia tanto positiva como negativa de hasta 5% en los límites establecidos en la política de inversiones descrita anteriormente. En estos límites no serán considerados los movimientos de caja que sean necesarios en las operaciones propias de compra o venta de activos definidos en la política de inversión.

Política de Liquidez de la Cartera

La política de liquidez de la cartera estará determinada conforme a las instrucciones que imparta la Sociedad en dicha materia a través de una adecuada inversión en cuotas de fondos mutuos, de inversión en instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor o igual a 90 días, o mediante la mantención de dinero efectivo hasta el porcentaje del total de la cartera, que se indique.

b) Riesgos Asociados a Instituto Tecnológico de Computación S.A. (ITC)

La empresa está expuesta a los siguientes riesgos financieros: riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

(i) Riesgo de crédito

El riesgo de crédito hace referencia a la incertidumbre financiera, a distintos horizontes de tiempo, relacionada con el cumplimiento de obligaciones suscritas por los estudiantes, al momento de ejercer derechos contractuales en el pago de las mensualidades.

Por una parte ITC monitorea en forma permanente este riesgo a través de la conciliación de los pagos mensuales de aranceles y matrículas. Pero además de ello, para el 2013 se espera que el riesgo disminuya por el crecimiento de la cartera de estudiantes financiada por parte del estado, a través de distintos programas de becas y créditos.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
Correspondiente a los períodos de 6 meses terminados al
30 de junio de 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

Existen políticas de provisión para reflejar la probabilidad de eventuales no pagos debidamente aprobadas por su Directorio. En ese sentido, el riesgo de no pago de los aranceles está acotado a un año académico, dada la duración de los cursos impartidos.

(ii) Riesgo de liquidez

La gestión de la liquidez de la sociedad tiene por objetivo proveer el efectivo suficiente para hacer frente a la exigibilidad de sus gastos y pasivos al momento de vencimiento.

La exposición al riesgo de liquidez de ITC se encuentra presente en sus obligaciones con proveedores y de su capacidad de financiar el capital de trabajo con flujos de la operación y de la banca.

Dada la estacionalidad de este negocio, la administración de ITC monitorea constantemente las proyecciones de caja de la institución, basándose en las proyecciones de corto y largo plazo, y en las alternativas de financiamiento disponibles.

c) Riesgos Asociados a Inversiones para el Desarrollo S.A.

Los riesgos de Inversiones para el Desarrollo S.A. se asocian fundamentalmente a sus colocaciones financieras. Los activos financieros están expuestos a diversos riesgos financieros, los cuales son analizados y supervisados por el área de riesgo y por la Gerencia General. Estos se evalúan en estrecha colaboración con las unidades operativas y comerciales. Los riesgos están determinados por los riesgos de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de descalce, los cuales se detallan a continuación:

(i) Riesgo de crédito

La exposición de Inversiones para el Desarrollo S.A. al riesgo de crédito, está determinada por la directa relación con la capacidad individual de sus clientes de cumplir con sus compromisos contractuales.

El riesgo de crédito es monitoreado permanentemente por el área de riesgo mediante el análisis individual de clientes que contempla análisis financiero, evolución de ventas, comportamiento de pago interno y externo, y herramientas de alertas y seguimiento de cumplimiento comercial y morosidades con el sistema financiero.

Las provisiones para los activos riesgosos son establecidas por el área de riesgo y determinadas caso a caso de acuerdo a la política actualmente vigente.

(ii) Riesgo de liquidez

Este riesgo corresponde a la capacidad de cumplir con las obligaciones de deuda al momento de vencimiento. Inversiones para el Desarrollo S.A. se financia

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
Correspondiente a los períodos de 6 meses terminados al
30 de junio de 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

fundamentalmente con Bancos en sus operaciones de colocación de corto plazo y con Corfo y patrimonio en las colocaciones de largo plazo.

La exposición al riesgo de liquidez se encuentra presente en las obligaciones con bancos e instituciones financieras, acreedores y otras cuentas por pagar, y se relaciona con la capacidad de responder a aquellos requerimientos netos de efectivo que sustentan las operaciones.

(iii) **Riesgo de descalce**

El riesgo de descalce se produce cuando existen diferencias en el plazo, moneda o tipo de tasa (fija o flotante) de los activos (colocaciones) respecto a los pasivos (financiamiento). Este riesgo está cubierto por políticas y procedimientos que calzan estas operaciones reduciendo al mínimo dicho riesgo como se señala en el punto (ii)

d) Riesgos Asociados a Fondo de Inversión Privado Desarrollo de Carteras

Los riesgos del Fondo se asocian fundamentalmente al riesgo de crédito.

(i) **Riesgo de crédito**

La exposición del Fondo al riesgo de crédito está determinada por la capacidad individual de sus clientes de cumplir con sus compromisos contractuales y por los cambios en la legislación que afecten la intención de pago o la capacidad de cobranza a los clientes individuales. Por ello el Fondo ha creado mecanismos de control de gestión de la cobranza de los créditos, monitoreando el comportamiento de esta variable.

Entre los mecanismos de mitigación de este riesgo se destacan; la rotación de la cobranza entre varias empresas de forma de optimizar la calidad de esta gestión, la publicación de la morosidad en el Boletín de Informes Comerciales y el inicio de acciones judiciales cuando se exceden los límites razonables en cuanto a plazos de mora. Existen además políticas de provisión, para reflejar la probabilidad de eventuales no pagos, las cuales se revisan periódicamente.

e) Riesgos asociados a Maestra Copiapó S.A.

(i) **Riesgo de crédito.**

El riesgo de crédito va relacionado a la incertidumbre en el cumplimiento de las obligaciones suscritas por contrapartes, sin embargo, se ve mitigado gracias al respaldo que entregan las instituciones bancarias, las que ofrecen a clientes financiamiento mediante créditos hipotecarios. Asumiendo estas la mayor parte del riesgo de no pago, por parte de los clientes finales.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
Correspondiente a los períodos de 6 meses terminados al
30 de junio de 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

(ii) Riesgo de liquidez.

El riesgo de liquidez asociado al no cumplimiento de obligaciones suscritas con proveedores, es controlado gracias a la posibilidad de planificar las necesidades futuras y de mantener líneas de financiamiento disponibles tanto para dichas necesidades como para posibles necesidades no planificadas.

(iii) Riesgo de mercado.

En los últimos años, las empresas relacionadas al sector inmobiliario han presentado un desarrollo favorable, explicados por la recuperación económica, bajos indicadores de desempleo y tasas de interés de los créditos hipotecarios bajo los promedios históricos.

f) Riesgos Asociados a Martínez y Valdivieso S.A.

Martínez y Valdivieso tiene como política analizar y evaluar permanentemente los riesgos financieros a que se pueda enfrentar, labor que realizan en conjunto la Gerencia de Administración y Finanzas y la Gerencia General, bajo el marco de la Política aprobada por el Directorio. Estos riesgos se evalúan y gestionan en colaboración directa con las unidades operativas, quienes apoyan las líneas de negocios mediante las relaciones comerciales en el caso de las cuentas por cobrar, alertan sobre impactos de gastos no contemplados en la habitualidad de las obligaciones de la empresa y se determinan las necesidades de tomar coberturas para el inventario adquirido en moneda extranjera. Los riesgos están determinados principalmente por los riesgos de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de mercado (tipo de cambio), los cuales se detallan a continuación:

(i) Riesgo de crédito

La exposición de Martínez y Valdivieso al riesgo de crédito está determinada por su modelo de negocio que incluye la venta de productos a plazo, y por lo tanto está en directa relación con la capacidad de pago de sus clientes, y de cumplir con sus compromisos contractuales, lo cual se ve reflejado en las cuentas de deudores por venta y otras cuentas por cobrar.

Es la Gerencia de Administración y Finanzas quien se encarga de monitorear el comportamiento de pago de los clientes, y la evolución de la morosidad de las cuentas, revisando el límite de crédito pactado, y conciliando junto a las áreas comerciales los compromisos de pago para minimizar la morosidad de estos clientes. Adicionalmente, existe un comité de crédito que evalúa y determina la exposición permitida con los clientes.

El riesgo de crédito se minimiza a través de seguros de crédito contratados para la cartera de clientes.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
Correspondiente a los períodos de 6 meses terminados al
30 de junio de 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

(ii) Riesgo de liquidez

Este riesgo corresponde a la capacidad de cumplir con las obligaciones de deuda al momento de su vencimiento.

La exposición al riesgo de liquidez por parte de Martínez y Valdivieso se encuentra presente en las obligaciones con bancos e instituciones financieras, acreedores y otras cuentas por pagar, y se relaciona con la capacidad de responder a aquellos requerimientos netos de efectivo que sustentan las operaciones.

La Gerencia de Administración y Finanzas, monitorea constantemente las proyecciones de caja de la empresa basándose en las proyecciones de corto y largo plazo, el comportamiento de pago de su base de clientes, y manteniendo constantemente líneas de financiamiento disponibles.

(iii) Riesgo de Mercado (tipo de cambio)

El principal riesgo de mercado que enfrenta la sociedad está dado por el riesgo de tipo de cambio (pesos/dólar), producto de la compra de insumos agrícolas y de la venta en moneda extranjera. Este riesgo se encuentra cubierto por políticas y procedimientos que calzan estas operaciones a través de instrumentos financieros como los forwards de moneda.

En forma indirecta, una baja en el tipo de cambio afecta a aquellos clientes orientados a la exportación y por lo tanto tiene el potencial de aumentar el riesgo crediticio de éstos, lo cual está mitigado por los seguros de crédito antes mencionados.

g) Riesgos Asociados a Sociedad Administradora de Créditos Solvencia S.A.

La empresa está expuesta a los siguientes riesgos financieros: riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

(i) Riesgo de crédito

En el caso de Solvencia S.A. este riesgo está monitoreado en forma permanente a través de la conciliación de los pagos mensuales de las facturas de nuestros clientes y de los cuales se conoce el comportamiento individual. Existen políticas de provisión para reflejar la probabilidad de eventuales no pagos, debidamente aprobadas por su Directorio.

Además por el tipo de clientes que tiene Solvencia S.A., el riesgo de crédito es bajo ya que son empresas de amplia presencia a nivel nacional y que en su mayoría son líderes en su sector de actividad (telecomunicaciones, financieros, retail y educación).

En ese sentido el riesgo de no pago de las facturas está acotado a un plazo máximo de 90 días.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
Correspondiente a los períodos de 6 meses terminados al
30 de junio de 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

(ii) Riesgo de liquidez

La gestión de la liquidez de la sociedad tiene por objetivo proveer el efectivo suficiente para hacer frente a la exigibilidad de sus gastos y pasivos al momento de vencimiento.

La exposición al riesgo de liquidez de Solvencia S.A. se encuentra presente en sus obligaciones con proveedores y de su capacidad de financiar el capital de trabajo con flujos de la operación y de la banca.

La Gerencia de Administración y Finanzas, monitorea constantemente las proyecciones de caja de la empresa basándose en las proyecciones de corto y largo plazo, el comportamiento de pago de su base de clientes y manteniendo constantemente líneas de financiamiento disponibles. La liquidez actual de Solvencia ha permitido hacer frente a todos sus compromisos sin la necesidad de recurrir al mercado financiero por créditos, y de acuerdo a las proyecciones de flujo generado por las operaciones, no será necesario el endeudamiento para este período.

ANÁLISIS DE MERCADO Y COMPETENCIA DE INVERSIONES NORTE SUR INDIVIDUAL

El 41% de los activos de la Sociedad están invertidos en instrumentos de renta fija del Sector Bancario, Instrumentos con grado de inversión y crédito a empresas relacionadas y comerciales. El análisis de las variaciones más importantes en el mercado y competencia se debiese hacer en el sector bancario y del mercado de renta fija local con grado de inversión, sin embargo no es el objetivo hacerlo en este documento por lo público que es el nivel y calidad de información que existe acerca del comportamiento de los actores financieros regulados en el mercado chileno. Sin perjuicio de lo anterior la solidez de los bancos y empresas con grado de inversión que operan en el país, sus indicadores, su comportamiento y su supervisión hacen pensar que el riesgo de tener activos en ese sector, en el corto plazo, es muy bajo.

Adicionalmente Norte Sur tiene invertido un 12% en propiedades para arriendo, con contratos a largo plazo y debidamente garantizados. El riesgo de pago de los arriendos se monitorea permanentemente.

Por otra parte existe un 40% invertido en empresas que no transan en bolsa y por lo tanto su control de riesgo de mercado se realiza a través del Gobierno Corporativo.

Finalmente, un 3% de los activos de la sociedad son inversiones estratégicas en acciones del Banco Crédit Agricole (2%) y Banco Intesa Sanpaolo (1%), que corresponden a una relación estratégica entre Norte Sur y sus socios en la inversión que ambos tenían en el Banco del Desarrollo y que enajenaran el año 2007. Ambas inversiones son de largo plazo y el riesgo de tipo de cambio está cubierto a través de instrumentos financieros derivados como forwards de moneda.