

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 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 9 meses terminados al
 30 de septiembre de 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

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

(Cuadro N°1-A)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADOS	30-sep-13	31-dic-12	Variación	
	MM\$		MM\$	%
Activos corrientes	80.600	99.367	(18.767)	-18,9%
Activos no corrientes	69.016	69.598	(582)	-0,8%
TOTAL ACTIVOS	149.616	168.965	(19.349)	-11,5%
Deuda financiera corto plazo	19.176	34.789	(15.613)	-44,9%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	29.236	22.824	6.412	28,1%
Otros pasivos corrientes	2.905	4.081	(1.176)	-28,8%
Total pasivos corrientes	51.317	61.694	(10.377)	-16,8%
Deuda financiera largo plazo	9.217	9.542	(325)	-3,4%
Otros pasivos no corrientes	954	626	328	52,4%
Total pasivos no corrientes	10.171	10.168	3	0,0%
TOTAL PASIVOS	61.488	71.862	(10.374)	-14,4%
Participaciones no controladoras	4.709	4.565	144	3,2%
PATRIMONIO (atribuible a los propietarios)	83.419	92.538	(9.119)	-9,9%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	149.616	168.965	(19.349)	-11,5%

Al 30 de septiembre de 2013 los activos corrientes consolidados disminuyeron en MM\$18.767 (18,9%) en relación al 31 de diciembre de 2012. La variación se explica principalmente por menores deudores comerciales de MM\$6.969 por el ciclo de negocio del área agrícola; en MM\$2.826 por la disminución de deudores por la venta de departamentos del proyecto Alejandrina I, y finalmente menores inversiones financieras por MM\$ 6.888 utilizadas para los pagos de dividendos y disminución de capital.

Los pasivos corrientes consolidados tuvieron una disminución de 16.8%. Esta variación se explica por cancelaciones de pasivos por MM\$7.740 del proyecto Alejandrina I y MM\$3.125 en nuestra filial Martínez y Valdivieso.

El patrimonio de la empresa al 30 de septiembre 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 generado de utilidades acumuladas del año anterior, la pérdida en el periodo por MM\$2.292, y un efecto positivo de MM\$ 1.320 por el aumento en el valor de las acciones estratégicas.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
 Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
 Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al
 30 de septiembre 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-sep-13	31-dic-12
Liquidez		
Liquidez corriente	1,57	1,61
Razón acida	0,18	0,29
Endeudamiento		
Deuda a corto plazo (corriente) /deuda total	83%	86%
Deuda a largo plazo (no corriente) /deuda total	17%	14%
Razón de endeudamiento	0,70	0,74

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

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

(Cuadro N°2-A)

ESTADOS DE RESULTADOS RESUMIDOS	30-sep-13	30-sep-12	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Estado de resultados por naturaleza				
Ingresos de actividades ordinarias	43.724	35.692	8.032	23%
Gastos por actividades ordinarias	(47.850)	(34.504)	(13.346)	0%
Ingresos financieros	1.658	2.077	(419)	-20%
Costos financieros	(2.289)	(2.479)	190	-8%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	2.456	1.999	457	23%
Diferencias de cambio	(524)	81	(605)	-747%
Resultados por unidades de reajuste	166	46	120	261%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(2.659)	2.911	(5.570)	-191%
Gasto por impuestos a las ganancias	367	(286)	653	-228%
Ganancia (pérdida)	(2.292)	2.625	(4.917)	-187%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	(2.301)	2.760	(5.061)	-183%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	9	(135)	144	-107%

La pérdida consolidada al 30 de septiembre de 2013 de MM\$2.292 está explicada principalmente por la constitución de un aumento en la provisión de incobrables asociados a la cartera de renegociados del FIP Desarrollo de Carteras por MM\$2.508, y en relación al año anterior, la utilidad de MM\$ 2.760 se debe principalmente al margen obtenido en la venta de la Filial Sonrad.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
 Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
 Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al
 30 de septiembre 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-sep-13	30-sep-12
Resultados		
Resultado operacional (EBIT)	(4.126)	1.189
R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)	(794)	5.933
Resultado no operacional	1.467	1.722
Gastos Financieros	(2.289)	(2.479)
Impuestos a ganancias	367	(286)
Ganancia participaciones no controladoras	9	(135)
Resultado del periodo	(2.292)	2.625
Rentabilidad		
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	-2,76%	2,98%
Rentabilidad sobre activos (ROA)	-1,53%	1,55%
Resultado por acción	(205,13)	246,05

FLUJOS DE EFECTIVO

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

(Cuadro N°5-A)

	30-sep-13	30-sep-12	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Flujo de efectivo de actividades de operación	4.649	(5.682)	10.331	182%
Flujo de efectivo de actividades de inversión	4.749	13.272	(8.523)	-64%
Flujo de efectivo de actividades de financiación	(10.234)	(2.749)	(7.485)	272%
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes	(836)	4.841	(5.677)	-117%

El flujo operacional acumulado al 30 de septiembre de 2013 presenta un incremento de MM\$10.331 respecto al año anterior, explicados por un aumento en las ventas en MM\$2.600 debido al término del proyecto Alejandrina I, y un efecto neto de menor pago de obligaciones con proveedores por MM\$ 7.128 que se debe a la filial Martínez y Valdivieso.

El flujo de actividades de inversión acumulado al 30 de septiembre de 2013 presenta una disminución de MM\$8.523 respecto a igual período del año anterior, que se explica por la venta en el año 2012 de la filial Sonorad por MM\$ 6.095 y la venta del proyecto Jardines del Norte por MM\$ 8.193; y por otro lado, se han disminuido las obligaciones con entidades relacionadas por MM\$4.241.

Finalmente, el flujo de efectivo de actividades de financiación disminuyó en MM\$ 7.485 con respecto a igual periodo del año anterior, como consecuencia del pago neto de préstamos por MM\$ 7.740 en la filial Maestra Copiapó.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al
30 de septiembre 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 2010, 2011 y 2012, ha decidido realizar, una provisión de deterioro de la cartera no renegociada, correspondiente a MM\$2.126 y MM\$2.148 para los periodos 2013 y 2012 respectivamente, y adicionalmente un ajuste a la provisión de incobrables de la cartera renegociada por MM\$ 2.508 en el período 2013, impactando en la matriz Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. en un 99,9%.

SITUACIÓN DE MERCADO

Polo Educación

Los colegios del grupo han realizado sus labores docentes de manera normal, no reportándose mayores incidentes. De igual manera, durante los meses de Agosto y Septiembre la mayoría de ellos han iniciado su proceso de matrícula para el siguiente año, situación que al 30 de Septiembre de 2013, se avizora auspiciosa.

En cuanto a la educación superior, durante el período continúan los retrasos por parte del Mineduc para el pago del sistema de becas. La Comisión Ingresa pide prórroga para firma de CAE hasta el 31 de diciembre de 2013.

En ITC, por el procese de admisión del segundo semestre matriculó a 204 alumnos nuevos, cumpliendo sólo un 85% de la meta esperada.

Polo Financiero y de Cartera

El crecimiento económico durante los primeros nueve meses del año 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, si bien la Reserva Federal ha señalado que el retiro del programa de estímulo no convencional será gradual. 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.

En los nueve primeros meses del presente año, el negocio de Carteras sigue siendo impactado por 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 en la industria bancaria y del retail, con menores tasas de recuperación para la cobranza en general. Es probable que la tendencia a la mayor morosidad se mantenga por los próximos meses, tanto por el aumento del endeudamiento de las personas y los hogares, la desaceleración de la economía y cambios en la tasa de interés máxima convencional.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al
30 de septiembre de 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

Polo Inmobiliario

Los proyectos inmobiliarios desarrollados durante el año 2013, han generado márgenes superiores a las expectativas evaluados inicialmente, debido principalmente a los mejores valores de venta y reserva de casas y departamentos.

Dichos proyectos se desarrollan en diversas zonas geográficas: en Copiapó, la segunda etapa del proyecto Alejandrina ha logrado un 98% de reservas y un porcentaje de 99% de construcción de los 528 departamentos. Los proyectos en desarrollo en las ciudades de Los Andes y San Felipe, han evidenciado una baja en la velocidad de ventas, especialmente en la ciudad de San Felipe, sin perjuicio que se espera lograr los objetivos del proyecto dentro de los plazos, costos y precios evaluados inicialmente.

Por último, los proyectos en desarrollo y venta en las ciudades de Rancagua, San Bernardo, Talca, Cauquenes, Linares y Valparaíso han mantenido un buen nivel de ventas y han concluido mayoritariamente su construcción.

Polo Agrícola

Durante el tercer trimestre el tipo de cambio promedio estuvo sobre los \$500 pesos, marcando un cambio de tendencia respecto del primer semestre, y mejorando las perspectivas del sector agro exportador, que durante la mayor parte del año se vio expuesto a un tipo de cambio bajo \$495. Sin embargo, hacia fines de septiembre la zona central fue afectada por una serie de heladas que afectaron especialmente a las especies frutícolas de carozos, disminuyendo el potencial productivo de esta temporada, así como las exportaciones esperadas. Se espera que el impacto sobre las ventas de agroquímicos sea acotado.

La competencia en el sector comercializador y distribuidor de productos y servicios para el agro se ha mantenido fuerte, presionando los márgenes y generando algunos movimientos entre los actores de la industria, que se han visto forzados a buscar asociaciones, o su salida de la industria, generando una mayor concentración de mercado entre los actores principales.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al
30 de septiembre 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, 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 Inversiones para el Desarrollo S.A. y el Fondo de Inversión Privado Desarrollo de Carteras, que participan en el sector Financiero; Martínez y Valdivieso S.A., que participa en el sector Agrícola; y el Instituto Tecnológico de Computación S.A., que participa en el sector Educación.

Gran parte de los riesgos que enfrenta la Sociedad, están radicados en estos dos grupos: los activos financieros y las filiales (incluyendo sus deudores por venta y cuentas por cobrar). 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 9 meses terminados al
 30 de septiembre 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	-	100
1.1 Pesos	-	100
1.2 Unidades de Fomento	-	100
2. Dólares americanos	-	-
3. Euro	-	-
4. Otras	-	-
Según Mercado		
1. Instrumentos emitidos por Emisores Nacionales		
1.1 Instrumentos representativos de Títulos de Deuda e Intermediación Financiera		
	-	100
1.1.1 Títulos emitidos por la Tesorería y por el Banco Central de Chile	-	100
1.1.2 Títulos emitidos por Instituciones. que cuenten con Garantía Estatal	-	100
1.1.3 Depósitos a plazo y otro tipo de títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas.	-	100
1.1.4 Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras	-	100
1.1.5 Bonos Corporativos	-	40
1.1.6 Efectos de comercio	-	20
1.1.7 Títulos de deuda de securitización	-	-
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	-	10
1.3 Otras Operaciones Autorizadas		
1.3.1 Pactos de renta fija	-	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-	-	100
1.2 Categoría A+ hasta A-	-	100
1.3 Categoría BBB+ hasta BBB-	-	0 (*)
1.4 Instrumentos de corto plazo categoría N1	-	100
1.5 Instrumentos de corto plazo categoría N2	-	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 Inversiones para el Desarrollo S.A.

Los riesgos de Inversiones para el Desarrollo se asocian fundamentalmente a sus colocaciones financieras. Los activos financieros de Inversiones para el Desarrollo 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 al riesgo de crédito, está determinada por la directa relación con la capacidad individual de sus clientes de cumplir con sus compromisos contractuales.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al
30 de septiembre de 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

Por ello opera bajo Políticas de Crédito bajo las cuales se aprueban las líneas de crédito a sus clientes. También se establecen criterios para provisionar adecuadamente este riesgo. Se encarga de supervisar la morosidad de las cuentas, revisando el límite de crédito pactado y conciliando junto a las áreas encargadas de negocios los compromisos de pagos evitando las morosidades de estas contrapartes.

(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 se financia 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)

c) 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.

d) 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 la exposición de balance 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 Clima

Martínez y Valdivieso S.A. desarrolla sus actividades comerciales con productores agrícolas, por lo que sus niveles de ventas y resultados podrían verse afectados tanto por variaciones climáticas, tales como lluvias extemporáneas, heladas, o sequía, como por problemas fitosanitarios, como brotes de plagas o enfermedades. Dado el posible impacto que tienen sobre los rendimientos y calidades de las cosechas, podrían afectar el flujo de efectivo de los clientes. Se mitiga con una diversificación regional de la base de clientes, y planes de visitas a los clientes, que permiten ir ajustando la exposición de crédito de acuerdo al levantamiento de información de la compañía. Adicionalmente, algunos productores hacen uso del seguro de crédito agrícola, que cubre un porcentaje de los costos de producción.

(ii) 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 esta 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 9 meses terminados al
30 de septiembre de 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

(iii) 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.

(iv) 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 a los proveedores extranjeros, y de la venta a clientes 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.

e) 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 contrapartes, al momento de ejercer derechos contractuales para recibir efectivo u otros activos financieros.

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

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al
30 de septiembre 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 la matrícula mensual está acotado a un semestre, 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 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 empresa, basándose en las proyecciones de corto y largo plazo, y en las alternativas de financiamiento disponibles.

Parte relevante del nivel de riesgo financiero del año se disipa al término del proceso de matrícula, que este año ha tenido un buen desarrollo hasta junio.

(iii) **Riesgos por cambios regulatorios**

Las inversiones del área educacional, hoy más que años anteriores están expuestas a cambios en el sistema que regula la educación escolar y secundaria. Cambios en las políticas públicas, podrían afectar y cambiar la estructura de costos conocidas a la fecha.

f) Riesgos asociados a Maestra Copiapó.

(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.

(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.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados Intermedios
Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al
30 de septiembre de 2013 y 2012, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2012

(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.

ANÁLISIS DE MERCADO Y COMPETENCIA DE INVERSIONES NORTE SUR INDIVIDUAL

La Sociedad ha invertido en instrumentos de renta fija en el sector bancario, en instrumentos con grado de inversión y crédito de empresas comerciales y relacionadas. Esta inversión alcanza el 41% del total de activos. 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, pero por lo público que es el nivel y calidad de la información que existe acerca del comportamiento de los actores financieros regulados en el mercado chileno, y adicionalmente hay una clara solidez de los bancos y empresas con grado de inversión que operan en el país, sus indicadores, su comportamiento y su supervisión hacen que el riesgo de tener activos en ese sector, en el corto plazo, sea muy bajo.

Por otra parte, Norte Sur tiene invertido un 12% en propiedades para arriendo, con contratos a largo plazo. El riesgo de pago de los arriendos se monitorea permanentemente.

De igual manera, existe un 40% invertido en empresas que se reconoce su participación vía valor patrimonial proporcional, que no transan en bolsa y por lo tanto su control de riesgo de mercado se realiza a través del Gobierno Corporativo.

Finalmente, un 5% de los activos de la sociedad son inversiones estratégicas en acciones del Banco Crédit Agricole (3%) y Banco Intesa Sanpaolo (2%), 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.