

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE
SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado
Estados Financieros Consolidados

Correspondiente a los años terminados al
31 de diciembre de 2013 y 2012.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
 Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
 Correspondiente a los años terminados al
 31 de diciembre de 2013 y 2012

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

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

(Cuadro N°1-A)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADOS	31-dic-13	31-dic-12	Variación	
	MM\$		MM\$	%
Activos corrientes	83.939	99.367	(15.428)	-15,5%
Activos no corrientes	71.517	69.598	1.919	2,8%
TOTAL ACTIVOS	155.456	168.965	(13.509)	-8,0%
Deuda financiera corto plazo	23.141	34.789	(11.648)	-33,5%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	30.035	22.824	7.211	31,6%
Otros pasivos corrientes	2.031	4.081	(2.050)	-50,2%
Total pasivos corrientes	55.207	61.694	(6.487)	-10,5%
Deuda financiera largo plazo	8.649	9.542	(893)	-9,4%
Otros pasivos no corrientes	1.021	626	395	63,2%
Total pasivos no corrientes	9.670	10.168	(498)	-4,9%
TOTAL PASIVOS	64.877	71.862	(6.985)	-9,7%
Participaciones no controladoras	5.105	4.565	540	11,8%
PATRIMONIO (atribuible a los propietarios)	85.475	92.538	(7.063)	-7,6%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	155.456	168.965	(13.509)	-8,0%

Al 31 de diciembre de 2013 los activos corrientes consolidados disminuyeron en MM\$ 15.428 (15,5%), debido principalmente a una disminución en el rubro deudores comerciales de MM\$6.096 en el área carteras castigadas; la venta y recuperación del stock de viviendas de la filial inmobiliaria por MM\$ 4.314 cuyos fondos disminuyeron el financiamiento bancario; y la reducción de MM\$ 4.842 de instrumentos financieros en la matriz utilizados en el pago de dividendos y disminución de capital.

Los pasivos corrientes consolidados totales al 31 de diciembre de 2013, muestran una disminución de MM\$ 6.487 (10,5%), que se explica principalmente por la disminución de pasivos bancarios en el rubro "Otros pasivos financieros corrientes" por MM\$ 7.741 en la filial inmobiliaria, debido al pago del financiamiento bancario señalado en el párrafo anterior.

El patrimonio de la empresa al 31 de diciembre de 2013 se redujo en MM\$ 7.063 (7,6%) con respecto al 31 de diciembre de 2012, variación explicada por el reparto de dividendos por MM\$ 4.223; la disminución de capital de MM\$ 3.915 efectuada en julio de 2013; la pérdida del ejercicio que ascendió a MM\$1.017; y el efecto positivo en la cuenta otras reservas por MM\$2.091.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
Correspondiente a los años terminados al
31 de diciembre de 2013 y 2012

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

(Cuadro N°1-B)

Indicadores	31-dic-13	31-dic-12
Liquidez		
Liquidez corriente	1,52	1,61
Razón acida	0,20	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	0,72	0,74

Las razones de liquidez disminuyen respecto del año anterior debido a que los activos corrientes disminuyen en mayor monto que los pasivos corrientes por el impacto en los deudores comerciales, producto tanto del registro del ajuste en el valor razonable de las carteras castigadas por MM\$ 2.126, como el incremento en la provisión de incobrables en el rubro de renegociados por MM\$ 2.508.

Así mismo, los indicadores de endeudamiento bajan, principalmente por la disminución del endeudamiento bancario de la filial inmobiliaria, que durante el año 2013 ha entrado en la etapa final del proceso de venta, escrituración y recuperación de viviendas de su proyecto en Copiapó.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
 Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
 Correspondiente a los años terminados al
 31 de diciembre de 2013 y 2012

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

Los principales rubros de resultados al 31 de diciembre de 2013 y 2012, son los siguientes:

(Cuadro N°2-A)

ESTADOS DE RESULTADOS RESUMIDOS	31-dic-13	31-dic-12	Variación	
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Estado de resultados por naturaleza				
Ingresos de actividades ordinarias	64.679	61.892	2.787	5%
Gastos por actividades ordinarias	(66.752)	(57.022)	(9.730)	0%
Ingresos financieros	2.059	2.463	(404)	-16%
Costos financieros	(3.167)	(3.243)	76	-2%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	3.486	2.781	705	25%
Diferencias de cambio	(326)	(67)	(259)	387%
Resultados por unidades de reajuste	(89)	404	(493)	-122%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(110)	7.207	(7.317)	-102%
Gasto por impuestos a las ganancias	(307)	(671)	364	-54%
Ganancia (pérdida)	(417)	6.536	(6.953)	-106%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	(1.017)	6.041	(7.058)	-117%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	599	496	103	21%

La pérdida consolidada de la sociedad controladora a diciembre de 2013 asciende a de MM\$1.017, la cual se compone por un resultado recurrente de la operación de MM\$3.561; el que fue impactado por un ajuste en el valor razonable de las carteras castigadas de MM\$ 2.126, el aumento en el monto de las provisiones de incobrables de los renegociados por MM\$ 2.508 y la constitución de una provisión de incobrables de MM\$ 1.000 relativa a la cuenta por cobrar a U. Central, debido a los resultados adversos de las instancias judiciales. A este monto, hay que adicionar el resultado no operacional de MM\$ 1.056 para los controladores.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
 Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
 Correspondiente a los años terminados al
 31 de diciembre de 2013 y 2012

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

(Cuadro N°2-B)

Indicadores	31-dic-13	31-dic-12
Resultados		
Resultado operacional (EBIT)	(2.073)	4.870
R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)	5.560	9.798
Resultado no operacional	1.963	2.338
Gastos Financieros	(3.167)	(3.243)
Impuestos a ganancias	(307)	(671)
Ganancia participaciones no controladoras	599	496
Resultado del periodo	(417)	6.536
Rentabilidad		
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	-1,19%	6,53%
Rentabilidad sobre activos (ROA)	-0,27%	3,87%
Resultado por acción	(90,66)	538,55

De acuerdo a lo señalado anteriormente, los ajustes en el valor razonable de las carteras castigadas, el aumento en la provisión de incobrables de los renegociados, la constitución de la provisión de incobrables por la cuenta por cobrar a U. Central y la ausencia de utilidades no recurrentes, generan un deterioro en los indicadores de resultados y rentabilidad de la sociedad.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
 Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
 Correspondiente a los años terminados al
 31 de diciembre de 2013 y 2012

FLUJOS DE EFECTIVO

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

(Cuadro N°5-A)

	31-dic-13	31-dic-12	Variación	
	MM\$		MM\$	%
Flujo de efectivo de actividades de operación	2.850	(5.153)	8.003	155%
Flujo de efectivo de actividades de inversión	5.103	5.495	(392)	-7%
Flujo de efectivo de actividades de financiación	(7.589)	(3.459)	(4.130)	119%
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes	364	(3.117)	3.481	-112%

El flujo operacional acumulado al 31 de diciembre 2013 presenta un incremento de MM\$ 8.003 respecto al año anterior, explicados por un menor pago de por suministro de bienes y servicios en MM\$ 4.226, el comportamiento positivo en cobros netos procedentes de la operación por MM\$ 836 y una recuperación por la venta de viviendas por MM\$ 3.506.

El flujo de actividades de inversión acumulado durante el año 2013 presenta una reducción de MM\$ 392 respecto al año anterior, explicados por una disminución en Flujos de efectivo procedentes de la venta de la filial Sonorad S.A. por MM\$ 6.095 y la venta del proyecto Jardines del Norte por MM\$ 8.192 durante el año 2012; compensado con la disminución de préstamos efectuados a entidades relacionadas por MM\$ 6.250 y la recuperación de créditos con entidades relacionadas de MM\$ 3.350 y con terceros por MM\$ 3.811, respectivamente.

Finalmente, el flujo de efectivo de actividades de financiación disminuyó en MM\$ 4.130 con respecto a igual periodo del año anterior, producto de la cancelación de deuda por MM\$ 4.412 de la filial inmobiliaria.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
Correspondiente a los años terminados al
31 de diciembre de 2013 y 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, realizó un análisis de deterioro de la cartera castigada generando un deterioro correspondiente a MM\$ 2.126 y MM\$ 2.148 para los periodos 2013 y 2012 respectivamente; y adicionalmente hizo un análisis de recuperación de cuotas de cartera renegociada, lo que significó una mayor provisión de incobrables 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

Área Educación

Durante el año 2013 se observa un escenario social expectante de los cambios legales que podrían afectar de manera significativa el funcionamiento de las unidades educativas a todo nivel. Siendo uno de sus efectos una disminución en las tasas de inversión de privados en la educación.

Según datos del Mineduc, los colegios municipales han perdido más de 566 mil estudiantes en la última década. En 2003, 1,6 millones de alumnos asistían a los establecimientos públicos, cifra que representaba el 52% de la matrícula nacional. Diez años después, la presencia municipal cayó a 1,1 millones de alumnos, bajando a un 39% del total de escolares; lo que hizo que la matrícula de los colegios Subvencionados representa el 51%.

Así mismo, se establecen mayores controles y fiscalización a través de la puesta en marcha de la Superintendencia de Educación, entidad que fiscaliza el cumplimiento fiel de la normativa escolar.

Durante el período el Mineduc revocó la autorización de funcionamiento a 33 colegios subvencionados y 16 colegios municipales cerraron; los primeros de ellos principalmente por no cumplir con los estándares mínimos que exige la autoridad, y los segundos por insuficiente demanda de matrícula.

Se espera que para los siguientes años se enfatice la fiscalización del cumplimiento de la normativa legal vigente, y se sumará la clasificación que establecerá un organismo central dependiente del Mineduc.

Durante 2013, se avanza en el marco regulatorio para la creación de la “Agencia de Calidad”, unidad dependiente del Ministerio de Educación que establecerá estándares de calidad y desempeño, y le dará una reorientación a las mediciones externas (Simce), enfatizando los logros de aprendizaje.

Otro hecho relevante a destacar dice relación con la mayor relevancia que el Consejo de Rectores establece para el NEM y vinculado a éste el Ranking de notas. Ambos indicadores enfatizan la importancia de la trayectoria de aprendizaje del alumno en la enseñanza media, disminuyendo en importancia la PSU para el acceso a Universidades del Consejo de Rectores.

Por otro lado, en el mercado de la educación superior, vemos resultados negativos en algunos procesos de acreditaciones institucionales de universidades privadas; los sistemas de becas e incentivos se han caracterizado por un atraso permanente en los pagos de dichos beneficios

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
Correspondiente a los años terminados al
31 de diciembre de 2013 y 2012

impactando la liquidez de algunas instituciones; y la admisión de estudiantes en instituciones técnico profesionales (IP y CFT) ha mantenido la tendencia de crecimiento, concentrada en aquellos que se encuentran acreditados.

Área Financiero y de Cartera

El crecimiento económico durante el año 2013 año ha mostrado cierta desaceleración con respecto al ritmo de crecimiento del año 2012, cabe destacar las bajas tasas de interés y la inflación moderada. El Banco Central ha reducido en reiteradas ocasiones durante el año la tasa de interés con el fin de incrementar la liquidez en el mercado local. Estos factores contribuyen a mantener un adecuado nivel de actividad de la economía del país.

Las condiciones de financiamiento externo para bancos de economías emergentes se han estrechado, principalmente por las expectativas del retiro de los estímulos extraordinarios en Estados Unidos, si bien la Reserva Federal ha señalado que el retiro del programa de estímulo no convencional será gradual.

Los bancos locales han disminuido su oferta de crédito para ciertos sectores de la economía. Esto podría tener un impacto en las fuentes de financiamiento.

El mercado del Factoring ha experimentado un crecimiento de aproximadamente 9,5% con respecto al año 2012 en sus colocaciones. No obstante esto hemos visto una mayor competencia en el sector.

Durante el año 2013, el negocio de la cobranza de Carteras Castigadas, mantiene el impacto de 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. La tendencia a la mayor morosidad se debería mantener, tanto por el aumento del endeudamiento de las personas y los hogares, como por los efectos de la desaceleración de la economía y expectativas que se generan, en los deudores, ante cambios en la autoridad política.

Área Inmobiliaria

De acuerdo al Índice Mensual de Actividad de la Construcción (Imacon), que elabora la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), éste aumento en un 5,3% en diciembre pasado respecto a igual mes de 2012. De este modo, acumuló una expansión de 5,2% anual en 2013.

A nivel nacional, de acuerdo a la CChC, el 2013 terminó con una cifra de ventas de 67.200 unidades (0,2% más que en 2012). Para 2014 se proyecta un modesto avance en la comercialización de 1,5%.

Así el mercado inmobiliario ha mostrado dinamismo en las ventas y aumentos sostenidos en los precios que han continuado durante el 2013, aunque durante este período se apreció que los

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
Correspondiente a los años terminados al
31 de diciembre de 2013 y 2012

permisos de edificación estuvieron a la baja en cerca de un 20% respecto a lo que ocurría en el 2012. La expectativa de un mercado laboral que continua disminuyendo su estrechez durante el 2014, con tasas de desempleo que se ubicarán en torno a 7% hacia fines del año hace prever una estabilización de los precios. La Cámara Chilena de la Construcción proyecta que tras crecer en torno a 5% este año 2013, la inversión en construcción crecerá 4,0% el 2014. De acuerdo con esta entidad, la inversión en viviendas crecería 2,9% en 2013 y 1,4% el 2014. El menor crecimiento del año 2014 se explicaría por un retroceso de la inversión en viviendas públicas, que no logrará ser compensado por un crecimiento mayor de la inversión en viviendas privadas.

Sobre los potenciales impactos de una nueva modificación a la exención del 65% del débito de IVA en sector de la construcción, que eventualmente se otorgaría sin tope sólo a propiedades de menos de UF2.000 (actualmente aplicada a construcciones habitacionales cuyo valor no supere las UF4.500 y con un tope de UF225 por vivienda). Al respecto, y bajo ciertos supuestos, se concluye que con una elevada probabilidad el mayor costo que asuman las constructoras será absorbido, en su mayoría, por los dueños de terrenos asociados a valores de propiedad entre UF2.000 y UF4.500, siendo en términos proporcionales más perjudicial para el tramo inferior de ese rango.

Un hecho que ha marcado a la industria al año 2013 es que los precios han subido a lo largo del país. El alza se explica por la escasez de terrenos en sectores urbanos, los mayores costos de los insumos para la construcción y la menor disponibilidad de mano de obra. Así, la tendencia de los precios es que seguirán subiendo, quizás más moderadamente, pero se mantendrán al alza conforme al crecimiento de la economía del país.

Por otra parte, los stocks se mantienen bajos y la demanda estable; mientras que el ritmo de ventas es que se vende menos, pero más caro. Sin embargo, como no todos los usuarios están dispuestos a pagar sumas muy elevadas, las compañías han innovado al dirigir la demanda a lugares donde se pueden ofrecer viviendas más baratas, tales como Regiones y comunas como Estación Central, Independencia, La Cisterna, por poner algunos ejemplos.

Un factor relevante para Norte Sur y su estrategia en regiones es que la demanda de empresas por mejores instalaciones, sumada al crecimiento de la actividad comercial y las bajas rentabilidades que ofrecen otras alternativas de inversión, tienen al sector convertido en un importante receptor de flujos: compañías de seguros, fondos inmobiliarios nacionales y extranjeros, y family offices han encontrado en esta industria activos capaces de entregar ingresos estables, con menor volatilidad que otros instrumentos. Y, sobre todo, rentabilidades en torno al 10%.

Si bien, Santiago, que por su tamaño cuenta con mayores expectativas de negocios, lidera el desarrollo de la actividad. También hay obras en regiones, especialmente en el norte, donde casi no existía oferta de casas y oficinas de alto estándar. Donde el foco está en las pujantes capitales provinciales, especialmente en aquellas ciudades con más de 100 mil habitantes.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
Correspondiente a los años terminados al
31 de diciembre de 2013 y 2012

Considerando que Norte Sur desarrolla proyectos principalmente que se encuentran en las regiones III, V, VI y VII; es importante destacar que durante el año 2013, el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) indica que hubo un crecimiento a nivel de viviendas en todas las regiones del país frente al 2012, mientras que para el sector construcción evidenció un retroceso en las regiones de: Atacama, Coquimbo, La Araucanía y Los Lagos fueron el subsector Obras de Ingeniería y Edificación No Habitacional los que incidieron en la baja que presentó el sector; O'Higgins, Maule, y Biobío, donde el subsector que se contrajo fue el de Edificación Habitacional principalmente.

Área Agrícola

El crecimiento del mercado de insumos agrícolas ha estado en torno al 3% en los últimos años, por lo que se ha generado una fuerte competencia entre las empresas del sector comercializador y distribuidor de productos y servicios para el agro. Esta competencia, se ha reflejado en la salida de algunos actores de la industria, generado un espacio de crecimiento adicional para algunos actores. Por otro lado, dentro de algunos segmentos, ha habido una mayor innovación y desarrollo de nuevos productos, por lo que se hace clave estar enfocado en la búsqueda e introducción al mercado nacional, de estos productos.

Durante el último trimestre de 2013, una parte importante del valle central de Chile, sufrió los efectos de una fuerte helada. Ella afectó a diversas especies frutales y hortalizas en su rendimiento esperado para esta temporada, y para el sector comercializador de insumos el efecto directo fue una menor demanda para algunas líneas de agroquímicos.

Por otra parte, a partir de octubre de 2013, el tipo de cambio inicio una sostenida alza, manteniéndose sobre 520 desde noviembre de 2013, por lo que las perspectivas económicas del sector, en especial el agro exportador, mejoraron significativamente.

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; el Instituto Tecnológico de Computación S.A., que participa en el sector Educación y Maestra Copiapó, que participa en el área inmobiliaria.

Gran parte de los riesgos que enfrenta la Sociedad, están radicados en estos dos grupos:

- a) los activos financieros de la Matriz,
- b) 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 de la Matriz

Con el fin de administrar el Riesgo Financiero que enfrenta respecto a las carteras de inversión de tesorería que son administradas por instituciones de primer nivel, la Sociedad cuenta con una definición de las políticas y lineamientos generales que forman parte de las condiciones bajo las cuales los administradores deben realizar su gestión de inversión. Sin perjuicio de lo anterior, la Sociedad puede tomar decisiones específicas respecto a estas carteras, por ejemplo incorporando instrumentos que no se encuentren definidos en esta política general, los que son analizados y aprobados previamente por el Comité de Inversiones.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
 Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
 Correspondiente a los años terminados al
 31 de diciembre de 2013 y 2012

La política de inversiones que ha definido el directorio de la sociedad para la inversión de su cartera de tesorería es la siguiente:

<u>Diversificación</u>	<u>Mínimo</u>	<u>Máximo</u>
	%	%
Según Moneda		
1. Moneda nacional	-	100
1.1 Pesos	-	30
1.2 Unidades de Fomento	70	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.	-	20
1.1.4 Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras	-	20
1.1.5 Bonos Corporativos	-	30
1.1.6 Efectos de comercio	-	30
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	-	20
1.3 Otras Operaciones Autorizadas		
1.3.1 Pactos de renta fija	-	-
<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-	-	100

Diversificación por emisor y grupo empresarial.

Límite máximo de inversión por emisor: 25%.

(i) 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.

(ii) 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.

(iii) 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 las Filiales

b.1) 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 Administración de Inversiones para el Desarrollo S.A. 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:

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
Correspondiente a los años terminados al
31 de diciembre de 2013 y 2012

(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.

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 considerando garantías provistas por el cliente. Se encarga de supervisar y revisar 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. Adicionalmente se realizan procesos permanentes de revisión de comportamiento de pago tanto de clientes como deudores generando sistemas de alertas tempranas antes eventos que indiquen algún deterioro en la situación financiera del cliente.

(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 intentan calzar estas operaciones reduciendo dicho riesgo como se señala en el punto (ii). Es así como las colocaciones de cada producto se financian con operaciones de crédito acordes a la duración y moneda respectiva.

b.2) Riesgos Asociados a Fondo de Inversión Privado Desarrollo de Carteras

Los riesgos del Fondo relacionado gestión de cartera, 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 puedan afectar 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 especializadas en el rubro 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.

b.3) Riesgos Asociados a Martínez y Valdivieso S.A.

Con el fin de administrar los Riesgos Financieros que enfrenta la Sociedad cuenta con una definición de lineamientos generales que forman parte de las condiciones bajo las cuales los administradores realizan su gestión, los que se resumen en los siguientes riesgos:

(i) Riesgo de crédito

La exposición de Martínez y Valdivieso 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 y se ve reflejado en las cuentas de deudores por ventas y otras cuentas por cobrar.

Es la Gerencia de Administración y Finanzas quien debe encargarse 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 pago para minimizar la morosidad de los clientes.

La empresa mantiene un contrato de seguro de crédito para las líneas de cada cliente, la cobertura de estas líneas alcanza aproximadamente al 85% de la cuenta por cobrar vigente.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
Correspondiente a los años terminados al
31 de diciembre de 2013 y 2012

(ii) Riesgo de liquidez

Este riesgo corresponde a la capacidad de cumplir con las obligaciones de deuda al momento de vencimiento. Martínez y Valdivieso S.A. se financia fundamentalmente con Bancos y Factoring.

La exposición al riesgo de liquidez se encuentra presente en las obligaciones con bancos e instituciones financieras, acreedores y otras cuentas por pagar, que se encuentran pactadas a base de interés fijo 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 la caja de la Empresa basándose en las proyecciones de corto y largo plazo y de las alternativas de financiamiento disponibles, que cuenta con suficientes líneas de crédito.

(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: el descalce de plazos entre la compra de insumos agrícolas a los proveedores extranjeros en moneda y los plazos de pago de las facturas de los clientes; y el riesgo de la fluctuación del tipo de cambio que afecta el margen de los productos importados. Este riesgo se encuentra cubierto por políticas y procedimientos que calzan estas operaciones a través de instrumentos financieros como los forwards de moneda, que cubren el descalce de balance y de flujo.

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

b.4) Riesgos Asociados a Instituto Tecnológico de Computación S.A. (ITC)

Instituto Tecnológico de Chile S.A. cuenta con políticas formales que aprobadas por el directorio y revisadas anualmente, donde se definen los lineamientos generales referentes a las actividades de Administración del Riesgo Financiero de las Sociedades.

La Dirección de Administración y Finanzas de Instituto Tecnológico de Chile identifica, evalúa, monitorea e informa aquellos riesgos relevantes al tamaño, volumen y complejidad de sus operaciones.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
Correspondiente a los años terminados al
31 de diciembre de 2013 y 2012

Instituto Tecnológico de Chile S.A. clasifica sus riesgos según la fuente de incertidumbres subyacentes y los mecanismos de transmisión de estos. De esta manera la compañía entiende que los riesgos relevantes enfrentados son los siguientes.

(i) Riesgo de crédito

El concepto de riesgo de crédito se emplea para referirse a aquella incertidumbre financiera, relacionada con el cumplimiento de obligaciones suscritas por contrapartes, al momento de ejercer derechos contractuales para recibir efectivo u otros activos financieros por parte de la Institución.

El riesgo de crédito relacionado a cuentas por cobrar es monitoreado permanentemente por el encargado de cobranzas.

Los clientes de Instituto Tecnológico de Chile S.A son los alumnos, cuyo plazo promedio de pago es de 10 a 12 meses según el plan de pago comprometido al contratar su servicio educacional anual.

Cabe señalar que Instituto Tecnológico de Chile S.A cuenta con mecanismos de control interno, para asegurar que las operaciones se realicen en concordancia con las políticas, normas y procedimientos descritos.

(ii) Riesgo de liquidez

Instituto Tecnológico de Chile S.A. emplea el concepto de riesgo de liquidez para referirse a aquella incertidumbre financiera, a distintos horizontes de tiempo, relacionadas con la capacidad de responder a aquellos requerimientos netos de efectivo para cumplir con sus obligaciones financieras, bajo condiciones normales y excepcionales.

Dado el flujo de caja y la estructura de financiamiento actual de Instituto Tecnológico de Chile S.A., la cual presenta un calendario de vencimientos concentrados en el corto plazo, existe un eventual riesgo de liquidez para cobertura de los compromisos del corto plazo, riesgo que debe ser abordado en los directorios de manera regular.

b.5) 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, los que finalmente cancelan las viviendas.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES
Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados
Correspondiente a los años terminados al
31 de diciembre de 2013 y 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

ANÁLISIS DE MERCADO Y COMPETENCIA DE INVERSIONES NORTE SUR INDIVIDUAL

La sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. por su carácter de Holding, participa en los diferentes mercados donde poseen actividad sus empresas filiales y coligadas, esto es, en el ámbito financiero no regulado de factoring, leasing y créditos de consumo y comercial; retail agrícola desde Copiapó hasta Coyhaique; desarrollo inmobiliario principalmente en las regiones III, V, VI, y VII; área educacional con colegios subvencionados de la región metropolitana, V y VI regiones y Centro de Formación Técnica; y por último en servicios de recaudación y estudios de mercado. Estas inversiones representan el 43% del activo de Norte Sur.

Así mismo, Norte Sur ha invertido el 37% de sus activos en carteras de inversión de renta fija, donde existe bastante información de pública de buen nivel y administradas por administradoras especializadas de acuerdo a una política de inversión descrita anteriormente y en préstamos a sus filiales y coligadas en condiciones de mercado, debidamente aprobadas por directorio.

Adicionalmente Norte Sur tiene invertido un 14% de su activo en bienes inmuebles que han sido destinados para su arriendo, con contratos a largo plazo y debidamente garantizados, cuyo riesgo de pago de los arriendos se monitorea permanentemente.

Finalmente, un 6 % de los activos de la sociedad están invertidos en acciones de los Bancos Credit Agricole (3,5%) e Intesa San Paolo (2,5%), ambas inversiones se llevan a valor de mercado y se registran parte como negociación y otra parte como disponible para la venta. Estos títulos se transan en bolsas europeas con niveles de liquidez que permiten el rescate de estos activos en el corto plazo.