

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 2018 y 2017,
y por el año terminado al 31 de diciembre de 2017.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados

Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre de 2018 y 2017, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2017.

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de septiembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017, son los siguientes:

(Cuadro N°1-A)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADOS	30-sep-18	31-dic-17	Variación	
	MM\$		MM\$	%
Activos corrientes	111.571	105.738	5.833	5,5%
Activos no corrientes	46.207	51.693	(5.486)	-10,6%
TOTAL ACTIVOS	157.778	157.431	347	0,2%
Deuda financiera corriente	18.901	22.222	(3.321)	-14,9%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	66.017	54.426	11.591	21,3%
Otros pasivos corrientes	6.074	8.118	(2.044)	-25,2%
Total pasivos corrientes	90.992	84.766	6.226	7,3%
Deuda financiera largo plazo	10.403	12.095	(1.692)	-14,0%
Otros pasivos no corrientes	0	579	(579)	-100,0%
Total pasivos no corrientes	10.403	12.674	(2.271)	-17,9%
TOTAL PASIVOS	101.395	97.439	3.956	4,1%
Participaciones no controladoras	6.198	6.124	74	1,2%
PATRIMONIO (atribuible a los propietarios)	50.186	53.868	(3.682)	-6,8%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	157.778	157.431	347	0,2%

Al tercer trimestre de 2018, el total de activos de Norte Sur, exhibe una leve variación positiva de un 0,2% con respecto a igual período del año anterior. Por un lado, los activos corrientes presentan un crecimiento de un 5,5%, explicado por:

- i) aumento del efectivo y efectivo equivalente por MM\$1.814 dado principalmente en casa matriz;
- ii) por un menor saldo de deudores comerciales por MM\$6.780 explicado en NS Agro dado su ciclo de negocios
- iii) aumento de activos mantenidos para la venta por MM\$1.039 en la filial Indes SpA;
- iv) un aumento en el stock de inventarios por MM\$8.362 en la filial NS Agro.
- v) aumento de activos por impuestos corrientes por MM\$1.275.

A su vez, los activos no corrientes decrecen un 10,6%, debido a:

- i) disminución de cuentas por cobrar no corrientes por MM\$557 (venta de ITC).
- ii) menor valor patrimonial por inversión reconocidas por el método del VPP por MM\$ 4.904.

Respecto de los pasivos corrientes, en particular la deuda financiera, muestra una reducción por MM\$3.321, explicada en un 97% por la filial NS Agro. Las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, presentan un aumento neto de proveedores en la filial NS Agro por MM\$11.322.

Por otro lado, los pasivos corrientes presentan una variación que se explica principalmente por i) el pago a los accionistas de Norte Sur por MM\$ 1.678 correspondiente a dividendos y ii) por variación en los beneficios no corrientes a los empleados.

La deuda financiera de largo plazo, muestra una reducción en la filial NS Agro por MM\$1.252 y una disminución por MM\$440, en Sociedad de inversiones Norte Sur. La reducción en casa matriz, corresponde al pago de la deuda por leasing asociada a bienes inmuebles.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados

Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre de 2018 y 2017, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2017.

El patrimonio presenta variaciones producto de la utilidad del ejercicio por MM\$505, por variaciones patrimoniales por MM\$748 (Efecto NIIF 9 y Cobertura de Forward), y por el pago de dividendos adicional a la política por MM\$3.439.

(Cuadro N°1-B)

Indicadores	30-sep-18	31-dic-17
Liquidez		
Liquidez corriente	1,23	1,25
Razón ácida	0,91	1,01
Endeudamiento		
Deuda a corto plazo (corriente) /deuda total	90%	87%
Deuda a largo plazo (no corriente) /deuda total	10%	13%
Razón de endeudamiento	1,80	1,62

Cálculo de Indicadores

Liquidez corriente: Activos corrientes totales / Pasivos corrientes totales

Razón ácida: (Activos corrientes totales – Inventarios) / Pasivos corrientes totales

Deuda corriente: Pasivos corrientes totales / Pasivos totales

Deuda no corriente: Pasivos no corrientes totales / Pasivos totales

Razón de endeudamiento: Pasivos totales / Patrimonio total

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados

Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre de 2018 y 2017, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2017.

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO

Los principales rubros de resultados al 30 de septiembre de 2018 y 2017, son los siguientes:

(Cuadro N°2-A)

ESTADOS DE RESULTADOS RESUMIDOS	30-sep-18	30-sep-17	Variación	
	MM\$		MM\$	%
Estado de resultados por naturaleza				
Ingresos de actividades ordinarias	58.024	51.406	6.617	13%
Gastos por actividades ordinarias	(57.174)	(49.562)	(7.613)	15%
Ingresos financieros	308	439	(131)	-30%
Costos financieros	(1.631)	(1.316)	(315)	24%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	1.597	3.029	(1.432)	-47%
Diferencias de cambio	(388)	33	(421)	-1277%
Resultados por unidades de reajuste	(34)	47	(81)	-174%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	700	4.076	(3.377)	-83%
Gasto por impuestos a las ganancias	(54)	(428)	373	-87%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	645	3.648	(3.003)	-82%
Pérdida procedente de operaciones discontinuadas	-	(1.034)	1.034	-
Ganancia del ejercicio	645	2.614	(1.969)	-75%
Ganancia (pérdida)	645	2.614	(1.969)	-75%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	505	2.520	(2.015)	-80%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	144	95	49	52%

Los ingresos de explotación crecen liderados por el aumento de ventas en la filial NS Agro por MM\$8.687. Esta se ve compensada por la disminución de ingresos en las filiales Sociedad Administradora de Créditos Solvencia S.A. e Indes SpA.

En términos del resultado procedentes de operaciones continuadas, a septiembre de 2018 asciende a una utilidad de MM\$645, cifra que se traduce como resultado final, y es menor en MM\$1.969 respecto a igual período del año anterior, que se explica por menores ganancias por negocios conjuntos por MM\$1.432, castigo de cuentas por cobrar por venta de CFT ITC por MM\$557; gastos por el refinanciamiento de la propiedad ubicada en Rodelillo por MM\$353; y la generación de utilidades realizadas el año anterior por venta del local de Sonorad por MM\$748 y el reconocimiento de dividendos recibidos por el Fondo EPG por MM\$448.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados

Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre de 2018 y 2017, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2017.

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

(Cuadro N°2-B)

Indicadores	30-sep-18	30-sep-17
Resultados		
Resultado operacional (EBIT)	850	1.844
R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA)	1.791	2.984
Resultado no operacional	(147)	2.233
Gastos Financieros	(1.631)	(1.316)
Impuestos a ganancias	(54)	(428)
Ganancia participaciones no controladoras	144	95
Resultado del periodo	649	2.615
Rentabilidad		
Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	1,01%	4,68%
Rentabilidad sobre activos (ROA)	0,41%	1,66%
Resultado por acción	45,02	224,66

Cálculo de Indicadores

Resultado operacional (EBIT): Ganancia (pérdida) de actividades operacionales

R.A.I.I.D.A.I.E. (EBITDA): (Ganancia (pérdida) de actividades operacionales menos Gasto por depreciación y amortización) + deterioro por incobrables + amortizaciones

Rentabilidad sobre patrimonio (ROE): Resultado / Patrimonio total

Rentabilidad sobre activos (ROA): Resultado / Activos totales

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados

Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre de 2018 y 2017, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2017.

FLUJOS DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originados en cada ejercicio terminado al 30 de septiembre de 2018 y 2017, son los siguientes:

(Cuadro N°5-A)

	30-sep-18	30-sep-17	Variación	
	MM\$		MM\$	%
Flujo de efectivo de actividades de operación	5.852	7.746	(1.894)	24%
Flujo de efectivo de actividades de inversión	(683)	(2.525)	1.842	-73%
Flujo de efectivo de actividades de financiación	(3.355)	(7.929)	4.574	-58%
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes	1.814	(2.708)	4.522	-167%

La variación del flujo total nos presenta un importante aumento por MM\$4.522, que se explica por:

- i) generación de mayor flujo a nivel operacional por aumento de la recaudación en venta de bienes y servicios por MM\$1.278, (explicados principalmente por NS Agro)
- ii) menores pagos a proveedores de suministros de bienes y servicios por MM\$8.008, explicado principalmente en la filial NS Agro;
- iii) mayores pago a los empleados por MM\$1.099 (mayor pago en NS Agro por MM\$2.679, compensado por ahorros de pagos en Solvencia por MM\$1.545 y Norte Sur por MM\$35);
- iv) mayor pago de dividendos netos (pagados y recibidos) por MM\$5.300,
- v) mayor pago de intereses por financiamiento por MM\$3.057;
- vi) y un mayor pago de impuestos y otras partidas menores por MM\$1.629.

Por otro lado, el flujo de las actividades de inversión se explica por la variación en las inversiones financieras no corrientes en la Matriz Norte Sur.

Por último, los flujos por actividades de financiación generaron un aumento de flujo de efectivo debido a un mayor importe neto de préstamos en la filial NS Agro.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados

Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre de 2018 y 2017, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2017.

INFORMACIÓN POR SEGMENTO

Saldos al 30.09.2018

Segmento	Activos Corrientes	Activos No Corrientes	Pasivos Corrientes	Pasivos No Corrientes	Patrimonio	Interes Minoritario	Resultado del ejercicio
Educación	-	9.108.198	-	-	9.108.198	-	91.863
Financiero	2.059.089	11.737.587	97.236	50.902	13.648.088	2.721	1.601.812
Inmobiliario	273.334	13.968.999	228.635	6.404.195	3.554.273	3	460.534
Agrícola	94.205.794	8.671.517	80.538.940	3.124.204	18.736.663	6.194.873	620.290
Carteras	2.390.551	415.719	(1.731.261)	-	2.801.025	244	(73.209)
Servicios	-	884.823	-	-	884.823	-	19.609
Matriz	12.642.164	1.420.489	11.858.618	823.237	1.452.647	-	(2.215.916)
Total general	111.570.932	46.207.332	90.992.168	10.402.538	50.185.717	6.197.841	504.983

Ratios Financieros por Segmento

Segmento	Liquidez corriente	Endeudamiento corriente	Endeudamiento no corriente	Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	Rentabilidad sobre activos (ROA)
Educación				1,0%	1,0%
Financiero	21,18	65,6%	34,4%	11,7%	11,6%
Inmobiliario	1,20	3,4%	96,6%	13,0%	3,2%
Agrícola	1,17	96,3%	3,7%	3,3%	0,6%
Carteras	(1,38)	100,0%	0,0%	-2,6%	-2,6%
Servicios	-	-	-	2,2%	2,2%
Matriz	1,07	93,5%	6,5%	-152,5%	-15,8%

Saldos al 30.09.2017

Segmento	Activos Corrientes	Activos No Corrientes	Pasivos Corrientes	Pasivos No Corrientes	Patrimonio	Interes Minoritario	Resultado del ejercicio
Educación	-	13.725.870	-	-	13.725.870	-	1.149.314
Financiero	2.842.411	10.736.532	628.197	47.206	12.903.540	3.032	1.187.815
Inmobiliario	6.170.340	7.036.168	4.339.798	4.823.198	4.043.512	33	1.246.523
Agrícola	88.033.454	9.384.499	72.703.965	6.547.382	17.667.740	5.664.606	106.371
Carteras	2.290.706	539.485	6.240	-	2.823.952	497	357.439
Servicios	985.339	1.759.837	262.357	-	2.482.819	348.585	208.578
Matriz	4.577.968	7.215.321	3.477.723	3.012.476	(214.798)	-	(1.736.538)
Total general	104.900.218	50.397.712	81.418.280	14.430.262	53.432.635	6.016.753	2.519.502

Ratios Financieros por Segmento

Segmento	Liquidez corriente	Endeudamiento corriente	Endeudamiento no corriente	Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)	Rentabilidad sobre activos (ROA)
Educación				8,4%	8,4%
Financiero	4,52	93,0%	7,0%	9,2%	8,7%
Inmobiliario	1,42	47,4%	52,6%	30,8%	9,4%
Agrícola	1,21	91,7%	8,3%	0,6%	0,1%
Carteras	367,10	100,0%	0,0%	12,7%	12,6%
Servicios	3,76	100,0%	0,0%	8,4%	7,6%
Matriz	1,32	53,6%	46,4%	808,5%	-14,7%

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados

Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre de 2018 y 2017, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2017.

Cálculo de Indicadores

Liquidez corriente: Activos corrientes totales / Pasivos corrientes totales

Razón acida: (Activos corrientes totales – Inventarios) / Pasivos corrientes totales

Deuda corriente: Pasivos corrientes totales / Pasivos totales

Deuda no corriente: Pasivos no corrientes totales / Pasivos totales

Razón de endeudamiento: Pasivos totales / Patrimonio total

Rentabilidad sobre patrimonio (ROE): Resultado / Patrimonio total

Rentabilidad sobre activos (ROA): Resultado / Activos totales

SITUACIÓN DE MERCADO

Área Financiero

La Sociedad, participa en forma activa en la industria financiera a través de su coligada Incofin S.A. Los principales negocios de Incofin S.A. son el factoring, el leasing, confirming y créditos, al segmento de las pequeñas y medianas empresas principalmente. En estos negocios se compete con los principales bancos del país, y con distintas compañías financieras no bancarias, donde destaca Tanner como actor relevante dentro de los factoring no bancarios. Esta industria se encuentra con un grado de atomización importante, muy bajas barreras de entrada y una importante competencia.

La industria de Factoring, es parte de la industria de servicios financieros. Es un sector en el cual participa un significativo número de empresas con o sin relación a los bancos y que no cuenta con una regulación estándar para todos sus participantes. Sin embargo, Incofin S.A. se encuentra registrada en la Comisión para Mercado Financiero por lo que tiene obligaciones con los reguladores por encima del estándar de la industria. Sin embargo esta mayor regulación y supervisión le permite un mejor financiamiento gracias a la emisión de títulos de deuda regulados como Efectos de Comercio y Bonos.

En el segmento de leasing, la competencia es similar a la del factoring dado que son los mismos actores que ofrecen ambos productos, para ayudar a las empresas en su crecimiento, a través de financiamiento de bienes de capital (leasing) y capital de trabajo (factoring).

Al cierre del tercer trimestre, las colocaciones financieras de Incofin S.A. alcanzan los MM\$ 102.952, un 11,9% superior al mismo período del año pasado. Por su parte, la utilidad de la compañía alcanzó los MM\$3.150 al tercer trimestre del presente año, lo que corresponde a un 25,5% superior a las utilidades acumuladas al 30 de septiembre del año pasado.

Con fecha 29 de agosto de 2018, la empresa de clasificación de riesgo Fitch Ratings, mantuvo la clasificación de Incofin S.A. con nota A-N1, con una perspectiva estable. En el informe de clasificación destaca una administración con amplia experiencia, un gobierno corporativo adecuado para la industria el que incluye políticas, prácticas y regulaciones internas bien definidas. Señala el informe también que los indicadores de eficiencia, rentabilidad y endeudamiento son acordes a compañías de factoring no bancario.

La otra filial de Norte Sur que opera en éste segmento, es INDES, Inversiones para el Desarrollo SpA., la que actualmente se encuentra administrando y gestionando su cartera de factoring, leasing y créditos, sin realizar nuevas colocaciones.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados

Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre de 2018 y 2017, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2017.

Área Agrícola

Durante los primeros nueve meses del 2018, el mercado de insumos agrícolas mostro un crecimiento respecto del mismo periodo del año pasado, marcado principalmente por la normalización de las condiciones meteorológicas durante el primer trimestre. Estas condiciones normalizaron la demanda de insumos agrícolas. Sin embargo, el sector mantiene una fuerte competencia entre las empresas comercializadoras y distribuidoras de productos y servicios para el agro. A nivel de competencia no ha habido mayores cambios lo que refuerza la idea de que es un mercado maduro con un alto nivel de competencia.

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

El sector agrícola es productor de bienes transables, por lo que se ha visto favorecida por un tipo de cambio en un rango alto, en comparación con los últimos diez años, sin embargo, durante el primer semestre del año el tipo de cambio promedio fue en torno a los 611 pesos por dólar, depreciándose durante el segundo trimestre del año. El promedio del año a septiembre es de 627 pesos por dólar, esto muestra la depreciación que ha sufrido el peso durante el año. El negocio agrícola por estar inserto dentro de la cadena del exportador se ve impactado por el tipo de cambio. Ello también impacta en el área importación de equipos y maquinaria agrícola para el sector. Cabe mencionar que, durante 2017, la compañía decidió dejar la representación de algunas líneas de maquinarias, concentrando en la empresa Central de Rodamientos Osorno S.A. la comercialización de esta línea de negocio.

Área Inmobiliaria

La Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. invierte a través de asociaciones con reconocidos y experimentadas inmobiliarias en el desarrollo y construcción de viviendas para la venta. La industria inmobiliaria, específicamente la del desarrollo inmobiliario para la venta, se ve influenciada por distintos factores económicos tales como las expectativas económicas, el crecimiento del producto interno, el acceso a créditos, las tasas de interés, los precios de las viviendas, la oferta de viviendas y las variables del empleo, entre otros.

Las inversiones que la Sociedad mantiene en el área de desarrollo inmobiliario se concentran en la Región Metropolitana por lo que las cifras de ventas y oferta de vivienda expuestas corresponden a dicho mercado. En este sentido, usando de fuente el estudio inmobiliario trimestral que prepara la Cámara Chile de la Construcción (CChC), la venta de viviendas en el tercer trimestre de 2018 aumentó en un 13,9% comparada al mismo trimestre del año pasado. La cifra se explica por la comercialización de 9.395 viviendas: 7.515 departamentos (16%) y 1.880 casas (6,3%). Respecto del valor de la venta de viviendas durante el tercer trimestre de 2018, el monto transado aumentó 11,4% en comparación con igual periodo del año anterior. Estas cifras de ventas es la mejor cifra de venta trimestral que se observa desde el año 2015 y estaría explicado principalmente por una mejora en la actividad de la construcción, acompañado de tasas hipotecarias históricamente bajas. Durante el tercer trimestre de 2018 la oferta de viviendas disponibles registró una caída de 7% respecto a igual periodo del año anterior. De esta oferta 33% de los departamentos se encontraba sin ejecución o en etapas iniciales con una fecha de entrega de 18 a 24 meses. En casas, solo 34% se encontraba terminada o en terminaciones, observándose cierto repunte en etapas iniciales de obra, debido al ingreso de nuevos proyectos en la oferta inmobiliaria. En cuanto a la velocidad de venta, el promedio para agotar el stock disponible de viviendas fue de 16,7 meses: 18 meses para los departamentos y 11,7 meses para las casas.

SOCIEDAD DE INVERSIONES NORTE SUR S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado a los Estados Financieros Consolidados

Correspondiente a los períodos de 9 meses terminados al 30 de septiembre de 2018 y 2017, y por el año terminado al 31 de diciembre de 2017.

Durante el año 2018, los principales indicadores económicos que influyen en la industria se han ido deteriorando con el transcurso de los meses. El Índice de Percepción de la Economía (IPEC) del mes de octubre, que prepara mensualmente GFK, se mantiene en el área pesimista por tercer mes consecutivo. El menor dinamismo del mercado laboral, la corrección a la baja de las cifras de crecimiento y una sensación de incumplimiento de las altas expectativas que generó el cambio de gobierno podrían estar dentro de las razones para que el IPEC haya bajado desde un peak en el 2018 de 52,5 en junio al 46,7 de octubre. El crecimiento del PIB para el año 2018 se espera se encuentre al 4% y las proyecciones para el 2019 se encuentran en torno al 3,5%. Las cifras de desempleo siguen estables, con un crecimiento del empleo asalariado, el cual influye positivamente al momento de tomar un crédito pero con tasas de desempleo por sobre el 7% lo que es relativamente alto para lo que se esperaba a principios de año. Las tasas de los créditos hipotecarios siguen estando bajas comparadas con las cifras promedio de los últimos 5 años.

El desempeño del mercado inmobiliario en los siguientes trimestres dependerá de cómo se conjuguen las variables de crecimiento, empleo y expectativas de las familias. Se deberá tener especial cuidado a que un aumento en los stocks de viviendas, producto de una incorporación importante de nuevos proyectos, tengan un efecto negativo en los precios de venta de viviendas, lo que podría tener consecuencias en los plazos de venta y en los márgenes de la industria.

ANÁLISIS DE MERCADO Y COMPETENCIA DE INVERSIONES NORTE SUR INDIVIDUAL

El Holding de Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. participa en los distintos mercados donde están ejerciendo actividades sus empresas filiales y coligadas, esto es, en el ámbito financiero no regulado de factoring y leasing; venta de insumos y agroquímicos para el sector agrícola desde Copiapó hasta Coyhaique y desarrollo inmobiliario principalmente en las regiones III, V, VI, y VII. Estas inversiones representan el 53,4% del activo de Norte Sur.

Asimismo, Norte Sur mantiene propiedades que generan renta que representan un 13,3% de sus activos, con contratos de arriendo de largo plazo, cuyo riesgo de pago de los arriendos es monitoreado en forma permanente; ha invertido el 4,2% de sus activos en carteras de inversión en instrumentos financieros, donde existe información pública de buen nivel y a cargo de administradoras especializadas de acuerdo a una política de inversión y un 16,7% en préstamos a filiales y coligadas en condiciones de mercado, debidamente aprobadas por el Directorio.