SERVICIOS FINANCIEROS PROGRESO S.A.
Análisis razonado correspondiente al período terminado al 30 de junio de 2014.

Introducción

Este análisis razonado comparativo, en lo que dice relación con las partidas del Estado de Situación Financiera, corresponde al período terminado al 30 de junio de 2014 y al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013. Por su parte, en lo que dice relación a partidas del Estado de Resultados, la comparación se realiza en relación a los períodos terminados al 30 de junio de 2014 y 2013, respectivamente.

1.- Índices Financieros

	Unidad Medida	30-06-2014	31-12-2013	30-06-2013
A) Liquidez corriente:				
Activos Corrientes Totales / Pasivos Corrientes Totales	veces	1,35	1,23	1,33
B) Razón Acida:				
(Efectivo + Deudores por Cobrar) / Pasivos Corrientes Totales	veces	1,25	1,17	1,24
Efectivo y Ef. Equivalente / Pasivos Corrientes Totales	veces	0,23	0,21	0,17
C) Razón de endeudamiento:				
(Pasivos Corrientes + Pasivos No Corrientes) / Total Patrimonio	veces	3,70	4,07	3,92
D) Proporción Deuda:				
Pasivos Corrientes Totales / Pasivo Total	%	55,41	58,59	54,77
Pasivos No Corrientes Totales / Pasivo Total	%	44,59	41,41	45,23

1.1 Liquidez Corriente:

Este indicador muestra un aumento de un 9,8% con respecto a diciembre 2013, lo cual se debe a la baja en los pasivos corrientes, específicamente la baja en las cuentas por pagar comerciales de leasing. En relación al activo, también presentó una disminución, focalizada en el ítem Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar. Esto a nuestro juicio, refuerza la conclusión de que la Compañía mantiene la capacidad de cumplir razonablemente con sus compromisos corrientes.

El detalle de las variaciones más significativas en los activos corrientes, es el siguiente:

- Los Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar experimentaron una baja con respecto a diciembre 2013 de M$ 1.696.750 equivalente al 5,4%, esta baja se debe básicamente a un menor volumen de operaciones de Factoring, las que en el período analizado disminuyeron en M$ 1.301.174 equivalente a un 17,6%.

Por su parte, las principales variaciones de los pasivos corrientes, son las siguientes:

- El ítem Otros pasivos financieros, presentó una disminución con respecto a diciembre 2013, de M$ 1.517.376 equivalente al 5,8% de variación. Destacan en esta disminución las Obligaciones con Bancos que bajan en M$ 1.320.992, lo que equivale a una disminución del 5,8%.

- El ítem Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar, presentó una disminución con respecto a diciembre 2013, de M$ 1.691.397 equivalente al 38,5%. Destacan en esta disminución las obligaciones con Proveedores por Operaciones de Leasing que bajan en M$ 1.150.634, lo que equivale a una disminución del 47,3%.

1.2 Razón ácida:

Este indicador se presenta en las dos modalidades más utilizadas. La primera considera el Efectivo y Deudores por Cobrar y no incluye otras partidas consideradas menos líquidas tales como Bienes disponibles para la venta y Otros activos no financieros corrientes. Así entonces este indicador presenta un aumento relativo con respecto a diciembre 2013 equivalente a un 6,8%, debido básicamente a la mayor disminución de los Pasivos corrientes con respecto a la baja en los Activos corrientes así depurados.

Por su parte, el segundo indicador de liquidez ácida, considera solo el Efectivo y Efectivo Equivalente contra el Total de Pasivo corriente. Este indicador muestra también un aumento con respecto al de diciembre 2013, equivalente al 9,5%, debido a la baja en los Pasivos corrientes y considerando que el efectivo se ha mantenido casi sin variaciones desde el saldo de diciembre 2013.

1.3 Razón de endeudamiento:

Consistente con la tendencia que se ha visto en las cifras, este indicador alcanza a 3,7 veces, registrando una baja con respecto a diciembre 2013, equivalente a un 9,1%, lo cual se explica por dos efectos, el primero es una disminución real de los Pasivos totales y el segundo un aumento del Patrimonio de la Compañía. La disminución de los Pasivos totales alcanza los M$ 2.973.338, lo que representa una baja del 5,4% que se explica por la baja en la colocación de efectos de comercio y por menores deudas con Proveedores consistente con el menor flujo de negocios de Leasing. Por su parte, el Patrimonio de la Sociedad en el período analizado, aumentó en M$ 540.206 equivalente al 4,0% y que corresponde a la capitalización de las utilidades del período, deducida la parte correspondiente a los dividendos mínimos legales.

1.4 Proporción deuda corto y largo plazo:

Se observa un equilibrio en la conformación de la deuda por pagar tanto de corto como de largo plazo en relación al pasivo total, asociado a la estructura de liquidez de los activos, la cual se compone de las carteras de Leasing, Factoring y Créditos con Prenda. La Sociedad evita la exposición al riesgo de descalce de plazos, igualando éstos, tanto en los financiamientos como en los diferentes productos que ofrece al mercado. En este sentido podemos indicar que las colocaciones se han financiado con una adecuada combinación entre Deuda Financiera, administración de Proveedores y en menor medida con el aumento Patrimonial mencionado en el punto anterior.

2. Datos del Estado de Situación y Estado de Resultados

	30-06-2014 M$	31-12-2013 M$	30-06-2013 M$
Total de activos	66.571.786	69.004.918	62.786.509
Total patrimonio	14.150.606	13.610.400	12.755.443
Deuda Financiera (corriente y no corriente)	46.588.998	47.933.033	43.948.593
Ingresos de actividades ordinarias	6.163.013	10.483.176	4.545.703
Costo de Ventas	(3.137.589)	(4.318.670)	(1.761.311)
Gastos de administración	(2.111.845)	(3.574.805)	(1.673.979)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	939.063	2.630.433	1.128.973
Ganancia (pérdida)	771.722	2.152.875	931.222

2.1 Total de activos:

Se desprende del cuadro anterior, que al término del período de 6 meses finalizado el 30 de junio de 2014, el Total de Activos ha disminuido en M$ 2.433.132, equivalente a una baja del 3,5% con respecto de diciembre 2013. Esta disminución de los activos en el periodo 2014 analizado, se explica fundamentalmente por una disminución de las Colocaciones netas, representada en las partidas del ítem de Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar, que caen en M$ 3.260.739, considerando tanto las partidas corrientes como no corrientes, lo que representa una baja del 5,8% y esta baja se ve parcialmente compensada por un aumento del stock de Bienes Recuperados disponibles para la venta, que muestran un crecimiento de M$ 652.537 lo que equivale al 42,7% de aumento.

Esta disminución está asociada a la caída del stock de Colocaciones de Leasing (2,4%) que es consistente con la desaceleración de la actividad económica interna, en particular en el componente de inversión y el stock de colocaciones de Factoring (17,6%), , que se explica por la suspensión de operaciones de Factoring sobre pagarés, realizadas con el cliente Lotería de Concepción, durante todo el 1er semestre del año.

2.2 Total Patrimonio:

Al 30 de junio de 2014 y en comparación con el cierre anual al 31 de diciembre de 2013 el patrimonio de la Sociedad presenta un aumento que alcanza los M$ 540.206 lo que equivale a un crecimiento del 4,0%. Este crecimiento, se explica por la utilidad generada en el período de seis meses del 2014 y que asciende a los M$ 771.722, cuyo efecto se ve parcialmente compensado por los dividendos mínimos legales del 30%, que alcanzan los M$ 231.516.

2.3 Deuda Financiera (corriente y no corriente):

La deuda financiera está compuesta por Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras, Efectos de Comercio y en menor medida por las obligaciones con la CORFO. El saldo agregado de estas tres partidas tanto corriente como no corriente al 30 de junio de 2014, disminuye en M$

1.344.035 con respecto al del cierre del año 2013, lo que representa una baja del 2,8% manteniéndose la proporción de obligaciones corrientes y no corrientes sobre el Total de Pasivos, tal como se menciona en el punto 1.4.

2.4 Ingresos por actividades ordinarias:

Al hacer la comparación de esta partida entre los periodos de enero a junio 2014 y 2013, se observa un aumento de los ingresos ordinarios que asciende a M$ 1.617.310, lo que representa un crecimiento del 35,6%, sin embargo si se aísla el efecto del reajuste (debido a que tiene su compensación en los costos de financiamiento), la variación en los ingresos ordinarios representa un aumento de M$ 194.524 equivalente al 4,3% de crecimiento.

Con respecto al producto Leasing, cabe destacar que este genera M$ 5.085.390 de los ingresos totales, con un aumento de M$ 1.684.486, lo que representa un 49,5% de crecimiento. Al depurar dicho ingreso de los reajustes, el aumento alcanza los M$ 277.292 equivalente al 8,19%, lo que en general se explica por mayores spread y otros ingresos alcanzados en las operaciones de menor tamaño o también denominadas operaciones de Microleasing que han sido la base del crecimiento en el número de clientes de la cartera.

Por su parte el producto Factoring experimentó una disminución de sus ingresos con respecto a junio 2013, que alcanzó los M$ 81.525, equivalente al 7,9%, lo que se explica principalmente por un menor flujos de negocios generados durante el periodo 2014 con el cliente Lotería de Concepción, así como también, menores diferencias de precio a consecuencia de una mayor competencia.

Finalmente, cabe destacar que en el periodo de enero a junio de 2014, los reajustes ganados ascendieron a M$ 1.432.187, debido a mayores tasas de IPC en el período y una posición activada en UF, en la cartera de Leasing.

2.5 Costos de Ventas:

Al comparar los periodos de enero a junio de 2014 y 2013, se observa un aumento de los Costos de Venta, por un total de M$ 1.376.278, lo que representa un 78,1% de crecimiento. Tal como se analizó para el caso de los Ingresos Ordinarios, si esta disminución se presenta neta de reajustes, alcanzaría los M$ 182.282 equivalente al 10,5%. Por su parte, este aumento neto en los costos de ventas se explica principalmente por un mayor gasto en Provisión de Deterioro, radicado básicamente en la cartera de Leasing.

La Provisión de Deterioro al cierre de junio 2014, comparada con el mismo período del 2013, muestra un aumento de M$ 178.799. Con mayor detalle se puede indicar que M$ 154.567 se explica por un deterioro de la cartera de Leasing y de Bienes Retirados, por su parte el resto de productos aporta en conjunto la diferencia de provisiones de M$ 24.232, a saber, las carteras de Créditos con Prenda, Factoring y marginalmente la cartera residual de Consumo.

2.6 Gastos de Administración:

Los gastos de administración a junio 2014 en comparación con igual periodo del 2013, muestran un aumento que alcanza los M$ 437.866, lo que equivale a una variación del 26,2%. Este aumento se explica fundamentalmente por el aumento del gasto en remuneraciones que asciende a M$ 391.606, equivalente a un aumento del 34,4%, y que explica el 89% de la variación total. Este mayor gasto en Remuneraciones se explica por el aumento en la plantilla de personal, consistente con una estrategia de apertura de 5 nuevas sucursales en distintas regiones del País y por lo tanto una mayor fuerza de ventas a nivel corporativo, el resto de la variación se explica fundamentalmente por aumentos en los gastos de Arriendos, lo que también es consistente con la estrategia de apertura de sucursales ya mencionada, que durante el periodo ha significado un gasto directo total de M$175.433. Por su parte, cabe destacar que se han establecido controles y se realizan análisis mensuales que permiten, mantener los gastos de administración, dentro de los rangos establecidos.

2.7 Ganancia (pérdida) antes de impuestos:

Esta partida del Estado de Resultados presenta un resultado positivo que asciende a M$ 939.063, el cual muestra una caída con respecto al generado en igual período de 2013, que asciende a M$ 189.910 y representa una disminución del 16,8% en las utilidades de la Compañía. Este menor resultado se explica principalmente por un mayor gasto en provisiones de riesgo en el negocio de leasing y mayores gastos de Administración y Remuneraciones con la apertura de la 5 nuevas sucursales.

2.8 Ganancia (pérdida):

La utilidad después de impuesto, acumulada en el periodo de enero a junio de 2014, asciende a M$ 771.722, la que comparada con el mismo período del año anterior, presenta una disminución de M$ 159.500, equivalente a una caída del 17,1%. Cabe destacar que si bien la Compañía presenta una pérdida tributaria de arrastre y por lo tanto no presenta provisión por impuesto a la renta, se ha estimado un gasto por impuesto diferido, que a junio 2014 asciende a M$ 167.341, el que es un 15% menor al registrado en el mismo período del año 2013.

El efecto por impuesto que se menciona en el párrafo anterior, está asociado a las diferencias temporales que se generan entre los tratamientos contables y tributarios de algunos activos y pasivos de la entidad. Respecto de dichas partidas, la Compañía ha calculado una provisión por impuesto diferido la cual considera los efectos globales de sus diferencias temporales y representa una tasa efectiva del 17,8% a la fecha. (ver Nota 16, Impuesto a las Ganancias de la FECU).

Tal como se indicó, a la fecha existe pérdida tributaria de arrastre, con respecto a la cual, la Compañía estima que en el futuro, se generarán las utilidades tributarias necesarias para absorberla, y por lo mismo hasta la fecha la Sociedad no ha incurrido en gastos por impuestos corrientes.

3. Indicadores por área de negocio (Leasing & Factoring)

3.1 Calidad de activos

Descripción indicadores	30-06-2014		31-12-2013		30-06-2013	
	Leasing	Factoring	Leasing	Factoring	Leasing	Factoring
Cartera morosa / Stock colocaciones brutas	4,29%	4,01%	3,14%	2,53%	3,18%	4,52%
Cartera morosa / Patrimonio total	16,74%	1,72%	13,25%	1,38%	13,22%	2,31%
Mora más de 90 días/Colocaciones Brutas	1,38%	2,56%	0,75%	1,78%	0,78%	3,90%
Mora más de 90 días/Patrimonio	5,40%	1,10%	3,17%	0,97%	3,26%	1,99%
Cartera renegociada / Cartera	4,43%	6,52%	2,79%	2,60%	1,81%	8,11%
Cartera renegociada / Patrimonio total	14,96%	2,81%	10,11%	1,41%	6,51%	4,13%
Provisión / Cartera	2,80%	3,85%	2,28%	3,89%	2,31%	5,64%
Castigos / Cartera	0,08%	1,75%	0,11%	2,18%	0,12%	0,58%
Provisión / Cartera morosa	56,42%	96,13%	62,42%	153,64%	62,82%	124,80%
Provisión cartera renegociada / Cartera renegociada	5,50%	13,89%	3,13%	33,67%	9,21%	10,52%

Datos:

	30-06-2014		31-12-2013		30-06-2013	
	Leasing	Factoring	Leasing	Factoring	Leasing	Factoring
Conceptos	**M$**	**M$**	**M$**	**M$**	**M$**	**M$**
Cartera morosa (1)	2.368.705	244.084	1.803.014	187.170	1.685.702	294.034
Cartera neta (2)	47.806.186	6.091.715	49.408.947	7.395.889	45.798.882	6.500.482
Patrimonio total	14.150.606	14.150.606	13.610.400	13.610.400	12.755.443	12.755.443
Cartera renegociada	2.116.296	396.990	1.376.686	191.932	830.147	527.277
Deterioro	1.336.446	234.627	1.125.517	287.569	1.058.880	366.940
Castigos	38.435	106.603	56.569	161.582	56.569	37.795
Deterioro cartera renegociada	116.365	55.143	43.137	64.624	76.447	55.471
Stock colocaciones brutas (3)	55.245.279	6.091.715	57.373.755	7.395.889	53.045.813	6.500.482

(1): La Cartera Morosa está constituida por la porción vencida de la cartera bruta, clasificándose como tal a partir del día siguiente al vencimiento de la cuota de leasing o de la fecha de vencimiento del pago de cualquier documento factorizado según sea el caso.
(2): La Cartera Neta, corresponde al saldo de capital más intereses y reajustes devengados a la fecha de cierre respectiva.
(3): El Stock de Colocaciones Brutas, corresponde al mismo concepto de Cartera Bruta Total, definida como la suma de las cuotas totales adeudadas a la fecha de corte específica. Solo en el caso del Factoring, las carteras Netas y Brutas son iguales.

Análisis de las principales variaciones sobre la calidad de los activos tanto de Leasing como Factoring.

La cartera morosa de Leasing a junio de 2014 ha mostrado un incremento respecto a diciembre 2013, creciendo en un 31,4%. Por su parte, la cartera total de Leasing muestra una disminución del

3,7% con respecto al mismo período. La morosidad total se encuentra fuertemente influenciada por la morosidad blanda (menor a 45 días) que representa el 49,5% de la cartera morosa total. Por otra parte, en lo que dice relación con la mora dura (mayor a 90 días), esta concentra el 32,3% de la cartera morosa total.

En relación a la cartera morosa de Factoring de junio 2014 con respecto a diciembre 2013, esta se ha incrementado en M$ 56.914, lo que representa una variación de 30,4%. Los niveles de morosidad de la cartera de Factoring se encuentran influenciados por el tramo de la mora más de 60 días que representa 53,8% de la cartera morosa.

3.1.1 Calidad de activos

	30-06-2014		**31-12-2013**		**30-06-2013**	
	Leasing	**Factoring**	**Leasing**	**Factoring**	**Leasing**	**Factoring**
Cartera / Activo Total	71,81%	9,15%	71,60%	10,72%	72,94%	10,35%

Como se puede apreciar en cuadro del punto 2, se ha producido una baja en el total de activos, la que se debe básicamente a la baja en las carteras de Leasing y Factoring, por lo que en definitiva se mantiene una relación relativamente estable de las carteras respecto del activo total.

3.2 Rentabilidad

	30-06-2014		**30-06-2013**	
	Leasing	**Factoring**	**Leasing**	**Factoring**
Intereses y Reajustes / Cartera	10,88%	15,62%	7,64%	15,89%

(*): Se incluyen en este concepto intereses ganados y devengados, otros ingresos ordinarios y reajustes ganados o devengados cuando corresponda.

Tal como se aprecia en las cifras expuestas, se ha producido un aumento en la rentabilidad del producto Leasing de 3,2 puntos porcentuales, cuando se hace este mismo análisis considerando solo los intereses, es decir descontando el reajuste, la variación de rentabilidad es de 0,3 puntos, lo que se genera principalmente por el aumento en los Intereses por tasa efectiva, que aumentan en un 6,4% con respecto al mismo periodo del año anterior, lo que a su vez se explica por el crecimiento que ha experimentado el spread de este producto.

Por su parte el producto Factoring ha mantenido una Rentabilidad relativamente estable con respecto al mismo período del año anterior, debido a que la baja en los ingresos del 7,9%, se ha tendido a compensar con la baja en la Cartera.

4. Indicadores para la entidad en su conjunto

4.1 Rentabilidad

Descripción indicadores	**30-06-2014**	**30-06-2013**
1.- (Ganancia bruta+Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medido al costo amortizado-Pérdidas que provengan de bajas de cuentas de activos financieros medido al costo amortizado+ Otros ingresos- Costos de distribución-Gav-otros gastos + - otras ganancias(pérdidas))/colocaciones	1,74%	2,13%
2.- Gastos de Administración/ganancia bruta	69,80%	60,12%
3.- Ganancia (pérdida)/Patrimonio total - Ganancia (pérdida)	5,77%	7,88%
4.- Ganancia (pérdida)/Total activos	1,16%	1,48%
5.- (Ganancia bruta+Ganancias que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medido al costo amortizado-Pérdidas que provengan de bajas de cuentas de activos financieros medido al costo amortizado+ Otros ingresos- Costos de distribución-Gav-otros gastos + - otras ganancias(pérdidas))/Ingresos de actividades ordinarias	15,24%	24,82%
6.- Ganancia bruta / Ingresos de actividades ordinarias	49,09%	61,25%
7.- Ganancia (pérdida)/ Ingresos de actividades ordinarias	12,52%	20,49%

Análisis de Rentabilidad

Tal como se mencionó en el punto 2.4 de este análisis, los Ingresos Ordinarios de Servicios Financieros Progreso S.A., comparados netos de reajustes, aumentan en el periodo de enero a junio de 2014 en M$ 194.524, equivalente a un 4,3% (M$ 4.730.826 en 2014 y M$ 4.536.302 en 2013). Por su parte en términos de Costos, al compararlos netos de reajustes se puede apreciar un aumento de estos en el período de 2014 bajo análisis, el cual asciende a M$ 182.282 equivalente al 10,5% (M$ 1.912.625 en 2014 contra M$ 1.730.343 en 2013), el que se explica fundamentalmente por un mayor gasto en deterioro en la cartera de Leasing y Bienes Recuperados.

Lo anterior ha sido acompañado de una adecuada gestión en la obtención de financiamiento, así como un eficiente manejo de los Gastos de Administración que si bien tienen un crecimiento producto del mayor contingente requerido en la habilitación de nuevas sucursales, este es acorde a los niveles de actividad y estructura que la Compañía requiere.

4.2 Capital y endeudamiento

Descripción indicadores	**30-06-2014**	**31-12-2013**	**30-06-2013**
Pasivos bancarios / Pasivo corrientes totales	149,90%	137,66%	146,44%
Pasivos con el público / Pasivo corrientes totales	10,27%	9,19%	10,86%
Otros pasivos financieros no corrientes / Total de pasivos no corrientes	94,22%	95,23%	94,22%
Ganancia (pérdida),antes de impuesto + Costos financieros / Costos financieros	N/A	N/A	N/A
(Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total	329,24%	352,18%	344,55%

(*): *Cabe destacar que por tratarse de una empresa de carácter financiero, el costo de financiamiento de las operaciones se ve reflejado en la partida del Costo de Venta y no en la línea de Costo Financiero del estado de resultados*.

En relación al financiamiento requerido para las colocaciones, es necesario hacer presente, que este se realiza tanto a través de endeudamiento bancario, como con el público y proveedores, lo que permite optimizar el costo financiero que ese tipo de deuda representa. En este sentido se puede mencionar que en el período de enero a junio de 2014, la proporción de pasivos bancarios corrientes ha aumentado respecto del no corriente y se ha mejorado la mezcla de financiamiento utilizando pasivos con el público y proveedores.