



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

SERVICIOS FINANCIEROS PROGRESO S.A.

Contenido:

Resumen de la Clasificación	2
Fortalezas y Debilidades	4
Cartera de Colocaciones	5
Morosidad	9
Provisiones	10
Posición Financiera	12
Rentabilidad	15
Eficiencia	15
Calce de Monedas	16
La Compañía	17
Características de los Instrumentos	20
Anexos	21

Analistas responsables:

Mariela Urbina
murbina@icrchile.cl
Emilio Jiménez
ejimenez@icrchile.cl
Fono: 2896-8200



Reseña Anual de Clasificación
Septiembre 2014

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Solvencia	BBB+	Estable
Línea de Efectos de Comercio	N-2/BBB+	Estable
Línea de Bonos	BBB+	Estable

Historia Clasificación

	Actual	Anterior
Solvencia	BBB+	BBB+
Línea de Efectos de Comercio	N-2/BBB+	N-2/BBB+
Línea de Bonos	BBB+	BBB+

Estados Financieros: 31 de marzo de 2014

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR, ratifica en Categoría BBB+ la solvencia y la Línea de Bonos de Servicios Financieros Progreso S.A, asimismo ratifica en N-2/BBB+, con tendencia “Estable”, las Líneas de Efectos de Comercio. La clasificación se sustenta en la experiencia y respaldo económico de los controladores, el crecimiento de las colocaciones, con una adecuada administración del riesgo, así como convenientes niveles de rentabilidad con acotado endeudamiento. Asimismo la clasificación incorpora la alta competitividad del sector y la concentración de la cartera de colocaciones.

Servicio Financieros Progreso S.A. es una empresa dedicada al otorgamiento de productos financieros, como el arrendamiento financiero o leasing y el descuento de cuentas por cobrar o factoring, su mercado está enfocado a las pequeñas y medianas empresas del país. Fue fundada en 1988, siendo de propiedad del Sr. Juan Pablo Díaz y el Sr. Patricio Navarrete, empresarios controladores que poseen más de 20 años de experiencia en los sectores financiero, bancario, construcción, transporte, movimiento de tierras, y arriendo y venta de maquinarias.

Las colocaciones de leasing, que representan un 72% del total de activos, han tenido un sostenido incremento en el periodo 2004-2013, con un crecimiento anual compuesto (CAC) de 12,9%, cifra levemente inferior a la industria (14,5%), según datos de la Achel. La tendencia positiva solo se vio interrumpida por la crisis de financiera, lo cual significó una caída, de las colocaciones del año 2009, de un 17,8% con respecto al año anterior. A marzo de 2014 colocaciones de leasing decrecieron un 2,4% (3,6% real) con respecto a diciembre de 2013. Por otro lado a las colocaciones de factoring, que representan 9% del total de activos, han presentado un comportamiento irregular, evidenciando que la estrategia de la Empresa no ha logrado consolidarse. No obstante crecimiento anual compuesto de las colocaciones, en el período 2004-2013, fue de 35,8% lo cual es superior a la industria (15,2% según datos de la Achef). A marzo 2014, las colocaciones de factoring bajaron un 15,9% (16,9% real), con respecto a diciembre 2013, ello se debe, principalmente, a la pérdida de un cliente relevante de la cartera.

La morosidad total de la cartera de colocaciones de leasing se encuentra fuertemente influenciada por la morosidad menor a los 45 días, no obstante, la morosidad más dura (mayor a 90 días) es baja, alcanzando a un 1,5% en marzo de 2014 y el índice de provisiones sobre colocaciones a 2,6%. En el caso de la morosidad (dura mayor a 60 días) de la cartera de factoring, se evidencia inferior a la de sus empresas pares¹ desde septiembre del año pasado, y la cobertura² es superior a una vez (2,1 veces), encontrándose sobre el mercado.

La diversificación de las colocaciones de leasing es baja, concentrándose en un 87,7% en el financiamiento de: vehículos de carga y transporte, vehículos de pasajeros y, máquinas y equipos de construcción y movimiento de tierra. Sin embargo, cabe destacar que, el alto conocimiento que los principales socios de Servicios Financieros Progreso tienen en estas industrias, así como su estable participación en ellas, le facilita a la administración de la Empresa poseer mayor

¹ Empresas de factoring y leasing clasificadas por ICR y/o inscritas en la SVS

² Cobertura, definida como provisiones sobre morosidad mayor a 60 días.

conocimiento del negocio de leasing en este sector y liquidar los bienes retirados por contratos en default con mayor facilidad que con bienes de otras industrias. Por otro lado, la cartera de colocaciones por sector económico de factoring, se encuentra poco diversificada siendo el sector comercio, seguido por la construcción y transporte, los rubros con mayor concentración (69%). No obstante, es importante destacar que uno de los focos estratégicos de la Empresas es incrementar la atomización de la cartera, es así como el número de clientes de leasing se ha incrementado desde 563 a 1.023 entre diciembre de 2010 y en marzo 2014. Lo anterior ha permitido que el mayor cliente de leasing represente un 2,1% de la cartera total de este segmento, mientras que los 10 mayores clientes acumulan un 10,6%.

La evolución de los resultados de la Empresa presentó una baja en el año 2009, producto de la crisis económica. No obstante, la reactivación económica permitió a la Empresa acompañar el crecimiento de las colocaciones con el de las utilidades registrando un importante incremento de las mismas en el periodo entre los años 2010 a 2013. Cabe destacar que las utilidades del año 2013 presentan un incremento (más moderado que el del año 2012) que alcanza a 7,1% (5,0% real) con respecto al año anterior. A marzo de 2014, la Entidad registró una utilidad de MM\$419, un 10,1% (13,0% real) inferior a la obtenida en marzo de 2013, ello debido, principalmente, al incremento de Gastos de Administración y Ventas ocasionado por la apertura de sucursales. Por otro lado, la rentabilidad registra cifras son positivas y crecientes (después de la crisis financiera) y en términos comparativos, son inferiores a las entidades de la muestra.

Por último el leverage, calculado como pasivos sobre patrimonio, tuvo sus niveles más altos en diciembre 2008 y diciembre de 2011 (5,1 veces) evidenciando indicadores superiores al promedio registrado por otras empresas similares, sin embargo, gracias a la capitalización de la Empresa, el endeudamiento ha bajado alineándose con el mercado y a marzo 2014 el índice baja a 3,8 veces, cifra similar a la mostrada por las empresas pares.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

NIVEL 2 (N-2)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece este o en la economía.

CATEGORÍA BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece este o en la economía.

La Subcategoría “+”, denota una mayor protección dentro de la Categoría.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Servicios Financieros
Progreso S.A.

Fecha informe:
Septiembre 2014

FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

Fortalezas

- **Respaldo y Experiencia de los Controladores:** Los principales accionistas así como los principales ejecutivos, de Servicios Financieros Progreso, cuentan con más de 10 años de experiencia en la industria de leasing y en la banca, además poseen gran experiencia en los rubros del transporte, construcción y movimiento de tierra, permitiendo, a través de sus empresas relacionadas, facilitar que la Empresa acceda a un buen mercado para colocar los bienes recuperados por no pago. Adicionalmente, se evidencia un fuerte respaldo económico y en la gestión de la Empresa de los controladores, un ejemplo de ello es que la política de dividendos es repartir el 30% de las utilidades y capitalizar el 70%.
- **Crecimiento de las colocaciones:** La cartera de leasing, que representan un 72% del total de activos, tuvieron un aumento sostenido en el período 2004-2013, experimentando un crecimiento anual compuesto (CAC) de las colocaciones de leasing alcanzó a 12,9%, cifra levemente inferior a la industria, según datos de la Achel. A marzo de 2014 colocaciones de leasing disminuyeron un 2,4% (3,6% real) con respecto a diciembre de 2013. Por otro lado a las colocaciones de factoring, que representan 9% del total de activos, muestran un crecimiento anual compuesto de las colocaciones entre 2004-2013, de 35,8%, lo cual es superior a la industria (16,9% según datos de la Achef).
- **Alta atomización de la cartera de clientes de leasing:** Se debe señalar que Servicios Financieros Progreso ha implementado exitosamente una política de atomización de la cartera de leasing. A marzo de 2014, se compone de 1.525 contratos correspondientes a 1.023 clientes, el mayor cliente representa un 2,1% de la cartera total, mientras que los 10 mayores clientes acumulan un 10,6% del total de colocaciones. Lo anterior, permite a la Empresa diversificar el riesgo, al estar menos expuesta ante la eventualidad de que un contrato de leasing caiga en default.

Debilidades y/o Riesgos

- **Alta concentración de la Cartera por tipo de bien y sector:** La diversificación de las colocaciones de leasing es baja, concentrándose en un 87,7% en el financiamiento de: vehículos de carga y transporte, vehículos de pasajeros y, máquinas y equipos de construcción y movimiento de tierra. Parte de este riesgo se mitiga por el conocimiento que los socios principales de Progreso tienen en estas industrias, así como su estable participación en ellas, lo cual facilita a la administración de la Empresa poseer mayor conocimiento del negocio de leasing en este sector y liquidar los bienes retirados por contratos en default con mayor facilidad que con bienes de otras industrias. Asimismo la cartera de colocaciones de leasing se encuentra concentrada en transporte y construcción de viviendas, por lo que, los ingresos de la compañía podrían verse fuertemente afectados por un cambio en las condiciones de estas industrias.
- **Debido a la alta competencia en la industria del leasing, provocada por leasing de filiales bancarias, Servicios Financieros Progreso, ha enfocado sus esfuerzos a las pequeñas y medianas empresas, que presentan niveles mayores de riesgo. Lo anterior se compensa, con la adecuada política de riesgo que mantiene la empresa.**
- **La actividad del factoring aún no se logra consolidar, como negocio complementario al de leasing, de manera de que la Empresa alcance un mayor crecimiento y estabilidad en sus ingresos.**

INDUSTRIA
FACTORING -
LEASING

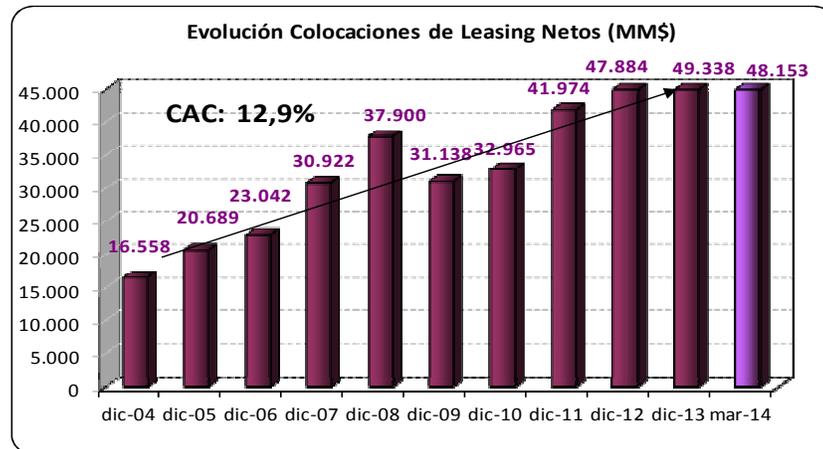
LÍNEAS DE NEGOCIOS

Como consecuencia del nacimiento de Servicios Financieros Progreso, a partir de la fusión entre Comercializadora del Progreso S.A., empresa de factoring, y Leasing del Progreso S.A., entidad de leasing, la compañía se dedica a esas dos líneas de negocios. Durante 2008 la entidad comenzó a ofrecer a sus clientes créditos de consumo, sin embargo, la administración decidió suspender los esfuerzos comerciales a este mercado, en diciembre de 2010.

CARTERA DE COLOCACIONES

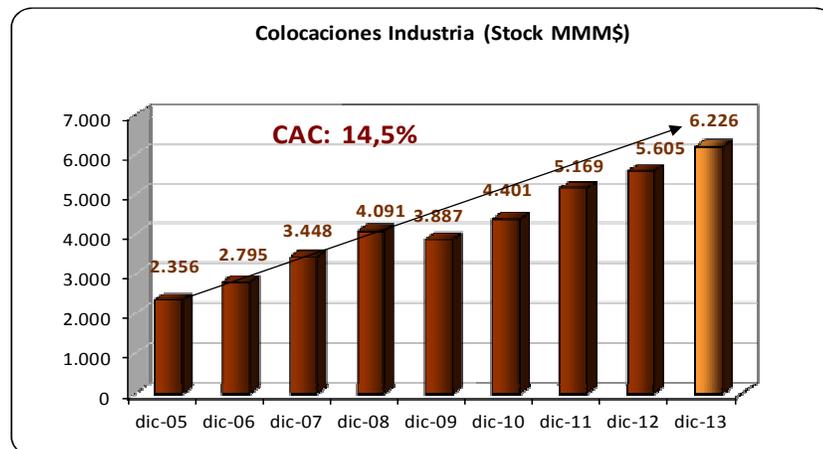
LEASING

Las colocaciones netas de leasing comenzaron a aumentar fuertemente a partir del año 2004, año en que Progreso decidió dar énfasis a esta línea de negocio. El sostenido crecimiento de las colocaciones se detuvo en el año 2009, debido a la crisis financiera internacional. Con todo, en el período 2004-2013, el crecimiento anual compuesto (CAC) de las colocaciones de leasing alcanzó a 12,9%. A marzo de 2014 colocaciones de leasing decrecieron un 2,4% (3,6% real) con respecto a diciembre de 2013.



Fuente: Datos obtenidos de FECU.

La industria del leasing, según datos de la Achel, ha presentado un crecimiento sostenido (CAC 14,5%) en el período 2004-2013, cifra superior a la registrada por Servicios Financieros Progreso en dicho período. Como se observa en el siguiente grafico, la industria, como consecuencia de la crisis económica, también experimentó un deterioro en el año 2009 disminuyendo sus colocaciones en un 5,0% (2,7% real), con respecto a diciembre 2008.



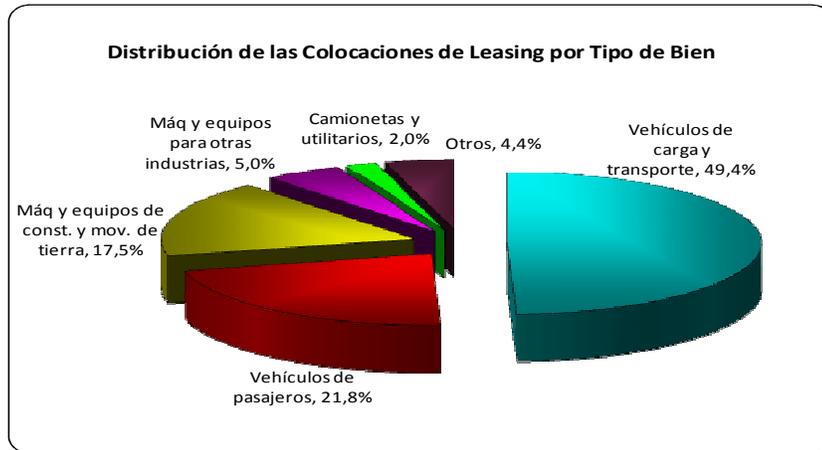
Fuente: Achel.

**Servicios Financieros
Progreso S.A.**

**Fecha informe:
Septiembre 2014**

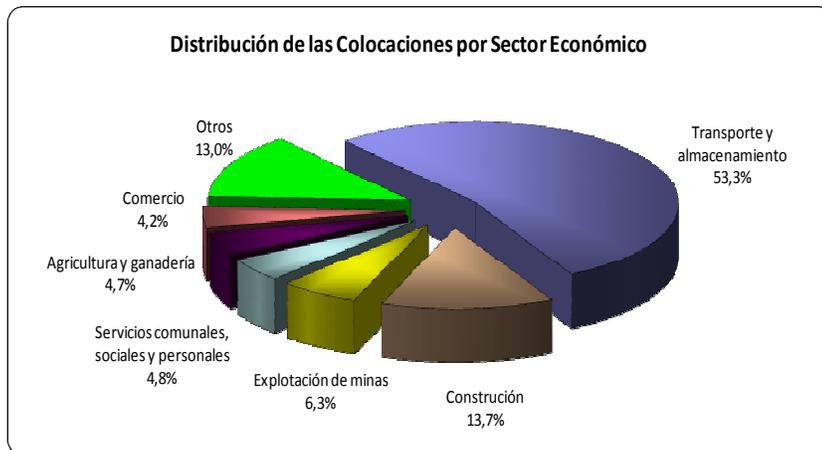
Se debe señalar que, Progreso ha implementado exitosamente una política de atomización de la cartera de leasing. A marzo de 2014, se compone de 1.525 contratos correspondientes a 1.023 clientes, el mayor cliente representa un 2,1% de la cartera total, mientras que los 10 mayores clientes acumulan un 10,6%.

En cuanto a la cartera de colocaciones por tipo de bien, la diversificación de las colocaciones de leasing es baja, concentrándose en un 87,7% en financiamiento de: vehículos de carga y transporte, vehículos de pasajeros, y máquinas y equipos de construcción y movimiento de tierra. Cabe destacar que, el conocimiento que los socios principales de Progreso tienen en estas industrias, así como su estable participación en ellas, le facilita a la administración de la Empresa poseer mayor conocimiento del negocio de leasing en este sector y liquidar los bienes retirados por contratos en default con mayor facilidad que con bienes de otras industrias.



Fuente: Información proporcionada por la Empresa.

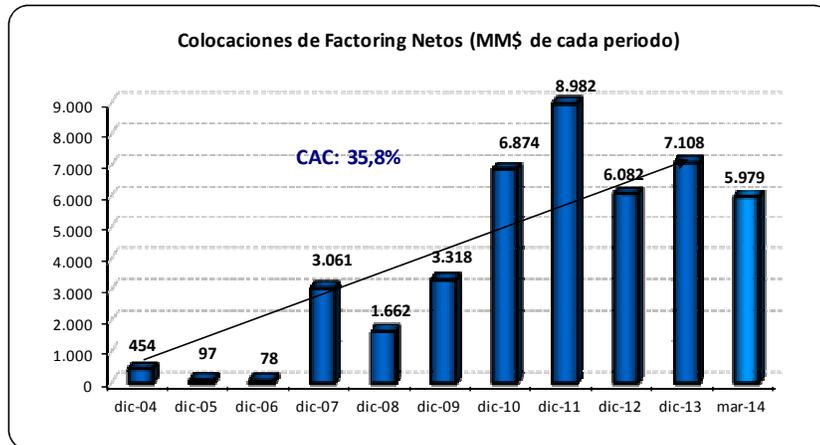
En cuanto a la diversificación por industrias, a marzo de 2014, las colocaciones de leasing se concentran en su mayoría en transporte y construcción las cuales corresponden al 67% de la composición total de la cartera de Leasing.



Fuente: Información proporcionada por la Empresa.

FACTORING

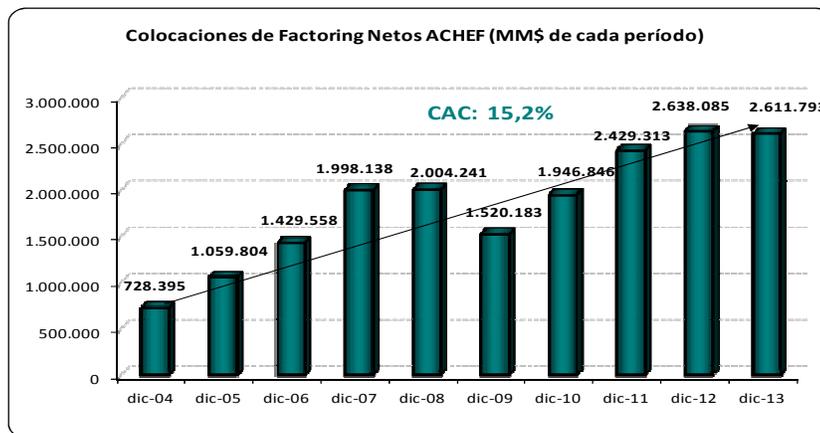
Este negocio nace como un complemento al leasing y como parte del proceso de ordenamiento y reestructuración llevado a cabo por la Empresa. La evolución de las colocaciones netas de factoring ha sido variable, tal como muestra el grafico de la evolución histórica de las colocaciones. En el año 2011, las colocaciones de factoring registraron un peak alcanzando a MM\$ 8.982, no obstante, en los años siguientes las colocaciones no han recuperado este nivel. A marzo 2014, las colocaciones bajaron un 15,9% (16,9% real), con respecto a diciembre 2013, ello se debe, principalmente, a la pérdida de un cliente relevante de la cartera.



Fuente: Datos obtenidos de los EEFF.

El factoring en Chile es una industria en pleno proceso de expansión, con altas tasas de crecimiento, evidenciadas en el alto dinamismo de su nivel de colocaciones, el cual se ha incrementado, según datos de la ACHF, un 15,2% (CAC) en el período 2004-2013, cifra inferior al aumento experimentado por Servicios Financieros Progreso S.A.

El siguiente gráfico muestra la evolución de las colocaciones de Factoring según datos de la ACHF:



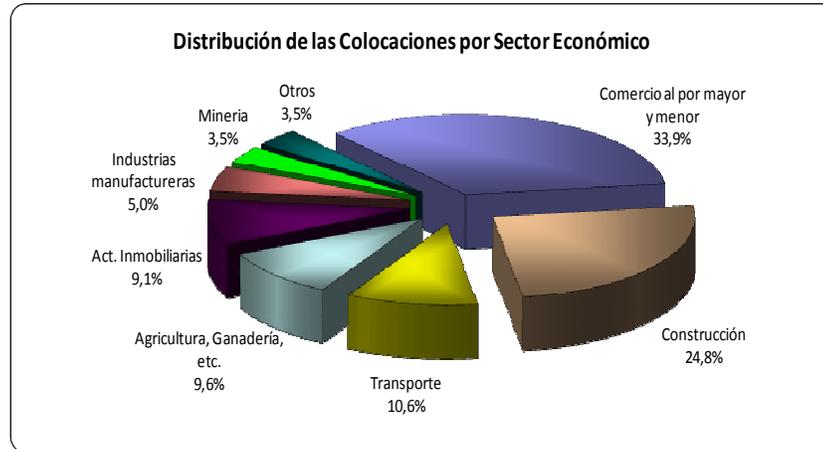
Fuente ACHF: Las Colocaciones están referidas a los documentos adquiridos netos.

Con respecto a la cartera de colocaciones a marzo 2014 ésta se encuentra concentrada y ello se denota más a nivel de clientes que de deudores. En efecto, se compone de 154 clientes activos, los que a su vez tienen asociados 326 deudores activos, se debe tener presente que los deudores constituyen la primera fuente de pago (los clientes son la segunda fuente de pago). El mayor cliente representa un 16,7% de la cartera total, mientras que los 10 mayores clientes acumulan un 48,8%, en cuanto al mayor deudor este representa 13,2% del total y los 10 deudores principales el 33,8% de las colocaciones.

Servicios Financieros Progreso S.A.

Fecha informe: Septiembre 2014

La cartera de colocaciones por sector económico de la Empresa, se encuentra poco diversificada siendo el sector comercio, seguido por la construcción y transporte, los rubros con mayor concentración.



Fuente: Datos de la empresa.

La cartera de colocaciones de factoring por tipo de documento se encuentra concentradas en facturas, las cuales representan el 94,0% de la cartera. Cabe destacar que las facturan poseen mérito ejecutivo lo que favorece su cobro en caso de default.



Fuente: Información proporcionada por la Empresa.

CRÉDITOS DE CONSUMO

La entidad a partir de 2008 comenzó a ofrecer créditos de consumo a través de tres modalidades: tradicional, convenios y consolidación de deudas a clientes, que pertenecen mayoritariamente al segmento C3D. Sin embargo, durante el año 2009, fue suspendido transitoriamente, debido a las señales de deterioro que presentó el mercado laboral producto de la crisis económica mundial. Posteriormente, en diciembre del año 2010, la administración de la Sociedad decidió suspender en forma definitiva los esfuerzos comerciales este mercado y actualmente en este negocio sólo existe un remanente de M\$ 2.796.

INDUSTRIA FACTORING - LEASING

Servicios Financieros
Progreso S.A.

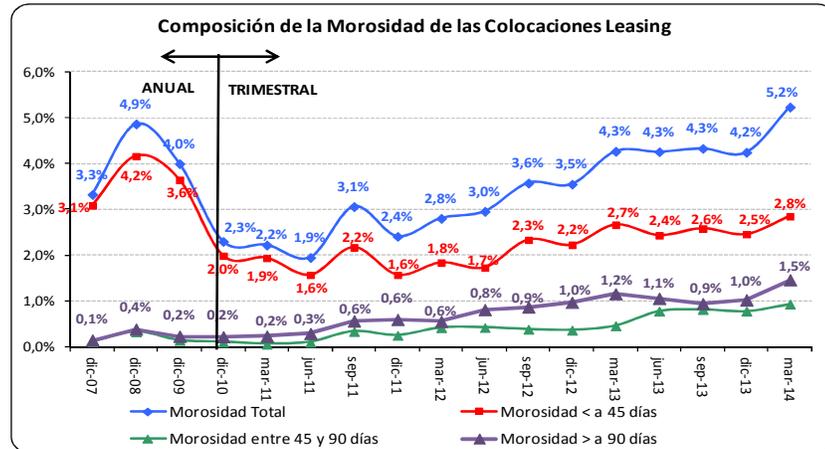
MOROSIDAD DE LA CARTERA

LEASING

Fecha informe:
Septiembre 2014

La morosidad total de la cartera de colocaciones de leasing alcanzó su punto más alto (en marzo 2009), durante la crisis económica mundial, posteriormente, luego de una caída en la morosidad se evidencia un incremento sostenido desde diciembre de 2011. A marzo 2014 la morosidad alcanza a 5,2%.

La morosidad total se encuentra fuertemente influenciada por la morosidad blanda (menor a 45 días), por la cual, presenta su misma tendencia. Sin embargo, la morosidad más dura (entre 45 y 90 ó mayor a 90 días) se encuentra a niveles bastante inferiores a los registrados por la morosidad blanda. No obstante, se nota un incremento sostenido en la morosidad a 90 días o más desde marzo de 2012 a la fecha.

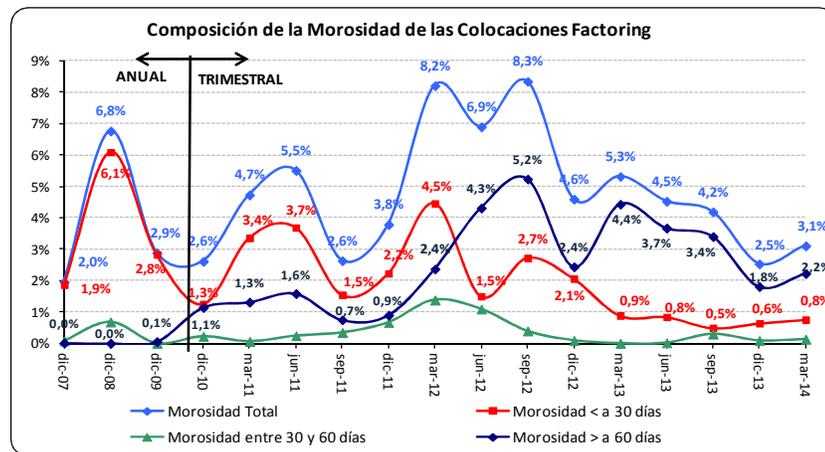


Fuente: la Empresa. La morosidad considera el saldo de las cuotas impagas.

Es importante señalar que, parte importante (47%) de los clientes morosos poseen garantías reales y el 93% cuenta con avales, lo cual otorga una mayor probabilidad recuperabilidad ante posibles default.

FACTORING

Los niveles de morosidad de la cartera de factoring alcanzaron un peak en marzo y septiembre de 2012, luego tanto la morosidad blanda (menor a 30 días) como la dura (mayor a 60 días) muestran una baja importante. A marzo de 2014 la morosidad total alcanza a 3,2%, tal como muestra el siguiente grafico:



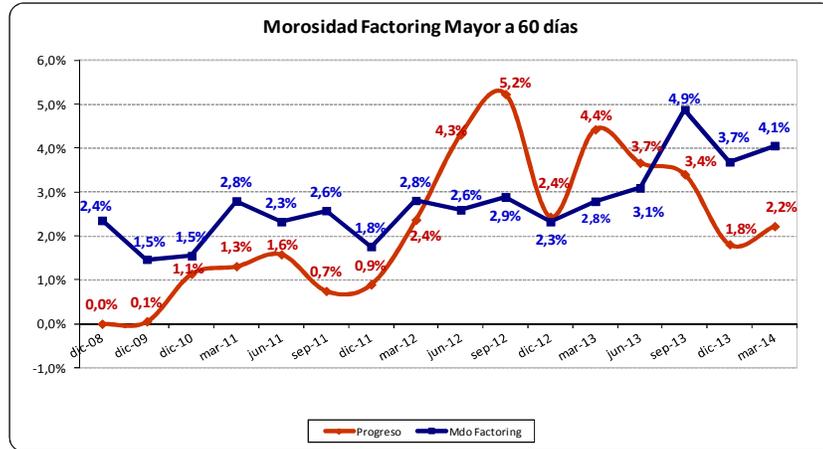
Fuente: Información proporcionada por la Empresa.

INDUSTRIA
FACTORING -
LEASING

Servicios Financieros Progreso S.A.

Fecha informe: Septiembre 2014

Cabe señalar que, la morosidad de la cartera de factoring de Servicios Financieros Progreso S.A., es inferior a la morosidad de mercado desde septiembre de 2013. La evolución de la morosidad, con respecto a empresas pares se presenta en el siguiente grafico:



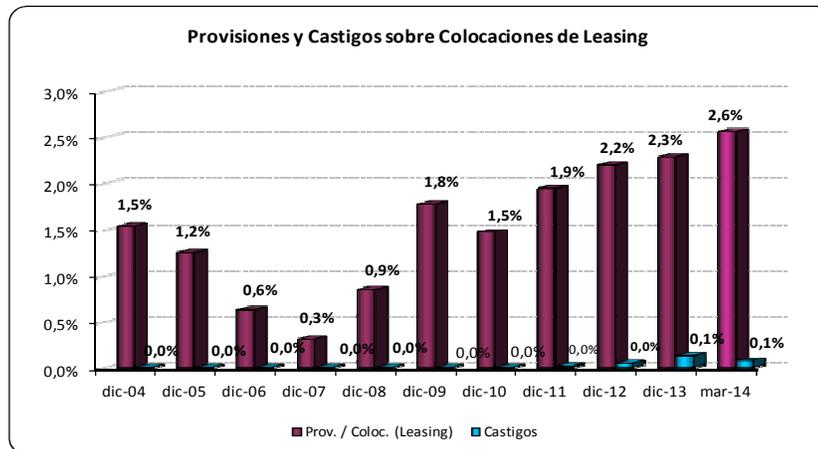
Fuente: Las Empresas y EEFF de la SVS
Mercado: formado por empresas que clasifica ICR. y/o que se encuentran inscritas en la SVS

PROVISIONES

LEASING

La Empresa ha desarrollado un modelo de riesgo basado en el concepto de juicio experto, para determinar el valor presente de los flujos deteriorados. El modelo, que comenzó a operar entre marzo y abril del año 2010, consiste, fundamentalmente, en evaluar el comportamiento de determinados factores de riesgo, que han sido ponderados en función de su importancia relativa, con el objeto de obtener, mediante la asignación de puntajes, una clasificación de cada cliente de leasing. Dichas clasificaciones conllevan un porcentaje de pérdida estimada, provisión o deterioro. Se debe destacar, constantemente se han introducido una serie de calibraciones al modelo para afinar su predicción de las perdidas esperadas.

Desde que se implementó el modelo de provisiones, en el 2010, el índice de riesgo se ha incrementado, ello producto de una mayor morosidad, tal como se comentó anteriormente. Parte de este deterioro se explica por el cambio de mix de los clientes de la empresa, donde ha cobrado relativa importancia los clientes de micro leasing (que generan un mayor riesgo, pero suministran un mayor retorno). Cabe destacar que, en el período de análisis los castigos efectuados a la cartera son poco significativos



Fuente: Información proporcionada por la Empresa.

INDUSTRIA FACTORING - LEASING

Servicios Financieros Progreso S.A.

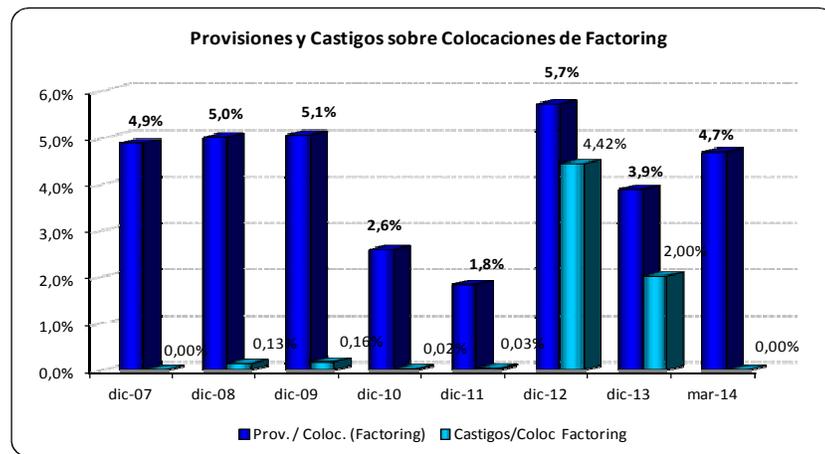
Fecha informe: Septiembre 2014

Otro aspecto a destacar, de acuerdo al resultado de la evaluación de riesgo, el 47% de los clientes morosos poseen garantías reales y el 93% avales cuenta con avales, de esta manera, los activos entregados en arriendo que quedan como propiedad de Servicios Financieros Progreso, serian la segunda fuente de pago y las garantías la tercera fuente.

FACTORING

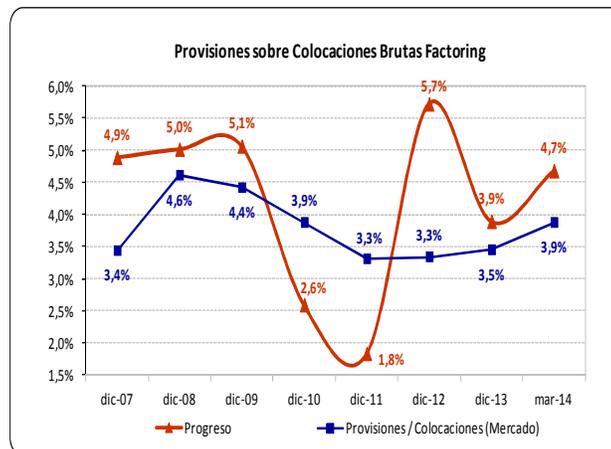
El modelo de riesgo del factoring está construido sobre las mismas bases teóricas y metodológicas del leasing, pero utilizando las variables que corresponden a este negocio. El modelo define una clasificación de riesgo interna para cada cliente, la que considera un determinado porcentaje de provisión, o deterioro, de acuerdo a clasificaciones determinadas por la administración.

El índice de riesgo calculado como provisiones sobre colocaciones brutas (colocaciones más provisiones) de factoring, se mantuvo estable, en torno al 5%, entre diciembre 2007 a diciembre 2009, de acuerdo a la política de la empresa. Posteriormente la Sociedad adopta un modelo de riesgo, el cual se ha ido ajustando a través del tiempo, y actualmente arroja un índice de riesgo de 4,7%.

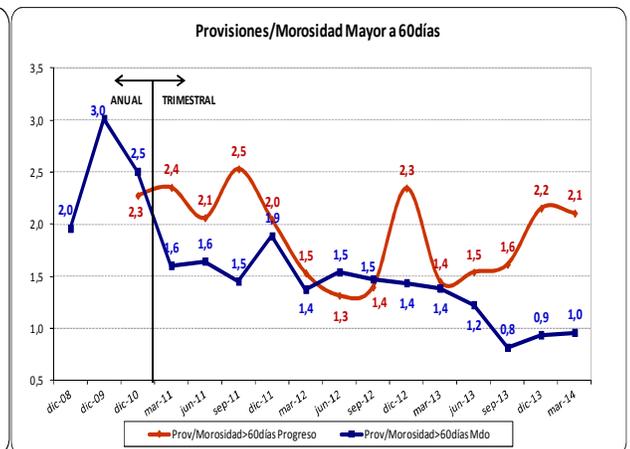


Fuente: EEFF de la SVS

El Índice de riesgo de la Empresa es superior al registrado por empresas del sector, tal como muestra el gráfico abajo a la derecha. No obstante lo anterior, la cobertura (medida como provisiones sobre morosidad mayor a 60 días), se evidencia superior a uno y por sobre las empresas del sector desde junio de 2013.



Fuente: la Empresa



INDUSTRIA FACTORING - LEASING

Servicios Financieros
Progreso S.A.

Fecha informe:
Septiembre 2014

POSICIÓN FINANCIERA

Las utilidades contables de la empresa se han visto afectadas de manera variable, es decir, positivamente o negativamente y en magnitudes también variables, por el ítem Impuesto a la Renta. Por esta razón, la evolución en los resultados de Servicios Financieros Progreso se refleja con mayor claridad al observar el Resultado Antes de Impuesto a la Renta e Ítems Extraordinarios. De esta forma, la evolución de la situación financiera de la entidad muestra resultados positivos desde el año 2005 al año 2008. Lo anterior, debido a los aumentos de las colocaciones de leasing y la relativa estabilidad en los costos de explotación.

Evolución de las Principales Cifras de Resultado periodo 2004 a 2014:

(M\$ de cada período)	IFRS											
	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-13	mar-14
Resultado de explotación	-76.790	504.547	571.657	1.019.234	722.467	-172.463	638.878	1.029.681	1.929.327	2.589.701	557.615	498.075
Ingresos de explotación	3.162.986	3.796.829	3.986.961	6.972.818	10.688.752	4.462.293	6.309.116	8.343.253	9.778.762	10.483.176	2.273.812	2.977.879
Costos de explotación	-2.119.659	-2.226.041	-2.187.806	-3.988.669	-6.742.575	-1.955.941	-2.736.998	-3.868.003	-4.499.654	-4.318.670	-874.291	-1.475.488
Margen de Explotación	1.043.327	1.570.788	1.799.155	2.984.149	3.946.177	2.506.352	3.572.118	4.475.250	5.279.108	6.164.506	1.399.521	1.502.391
Gastos de adm. y ventas	-1.120.117	-1.066.241	-1.227.498	-1.964.915	-3.223.710	-2.678.815	-2.933.240	-3.445.569	-3.349.781	-3.574.805	-841.906	-1.004.316
Resultado fuera de explotación	-102.290	-73.230	70.107	-425.011	-344.656	104.015	204.949	132.031	130.658	40.732	8.172	16.424
Ingresos financieros	943	8.375	8.418	16.823	41.039	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos	52.192	114.206	172.183	32.291	149.327	152.752	240.817	130.125	128.538	86.763	8.172	15.408
Gastos financieros	-4.835	-6.731	-3.631	-553	-960	-928	-354	-24	0	0	0	0
Otros egresos	-72	-994	-136	-60.866	-11.718	-73.670	-38.334	-11.092	-6.047	-46.989	0	0
Corrección monetaria	-150.518	-188.086	-106.727	-412.706	-562.962	0	0	0	0	0	0	0
Diferencias de cambio	0	0	0	0	40.618	25.861	2.820	13.022	8.167	958	0	1.016
Resultado antes impuesto a la renta e ítems extraordinarios	-179.080	431.317	641.764	594.223	377.811	-68.448	843.827	1.161.712	2.059.985	2.630.433	565.787	514.499
Impuesto a la renta	-83.756	827.417	-79.693	416.364	436.305	42.148	2.872	-69.702	-50.010	-477.558	-99.922	-95.916
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	-262.836	1.258.734	562.071	1.010.587	814.116	-26.300	846.699	1.092.011	2.009.975	2.152.875	465.865	418.583

Fuente: Datos obtenidos de los EEFF.

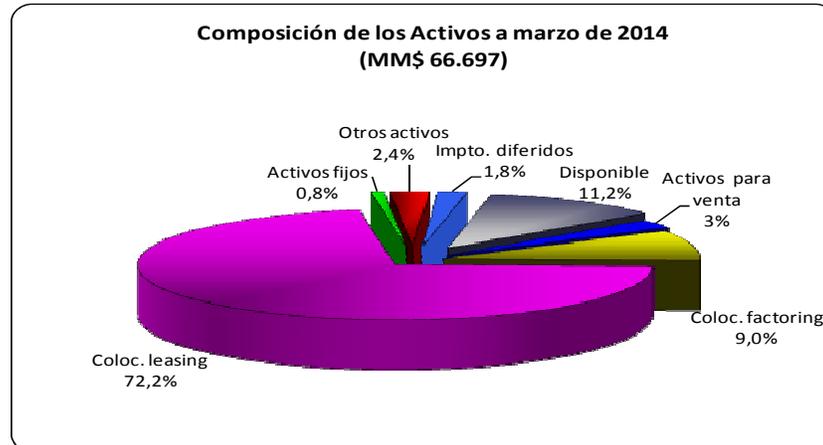
A partir del año 2009, los estados financieros de Servicios Financieros Progreso S.A. se presentan bajo la normativa de IFRS, por lo tanto, no se pueden realizar comparaciones con los periodos anteriores, sin embargo, en dicho año se denota una baja en las utilidades producto de la crisis económica. No obstante, la reactivación económica, permitió a la Empresa acompañar el crecimiento de las colocaciones con el de las utilidades, registrando un importante incremento de las mismas en el periodo entre los años 2010 a 2012. Las utilidades del año 2013 también presenta un incremento (más moderado que el del año 2012) que alcanza a 7,1% (5,0% real) con respecto al año anterior.

A marzo de 2014, la Entidad registró una utilidad de MM\$419, un 10,1% (13,0% real) inferior a la obtenida en marzo de 2013, ello debido, principalmente, al incremento de Gastos de Administración y Ventas.

Los activos de Servicios Financieros Progreso S.A., a marzo de 2014, estaban compuestos, principalmente, por colocaciones de leasing (72,2% de los activos), se siguen en importancia los flujo disponible (11,2%) y las colocaciones de factoring que representan un 9,0%.

Servicios Financieros Progreso S.A.

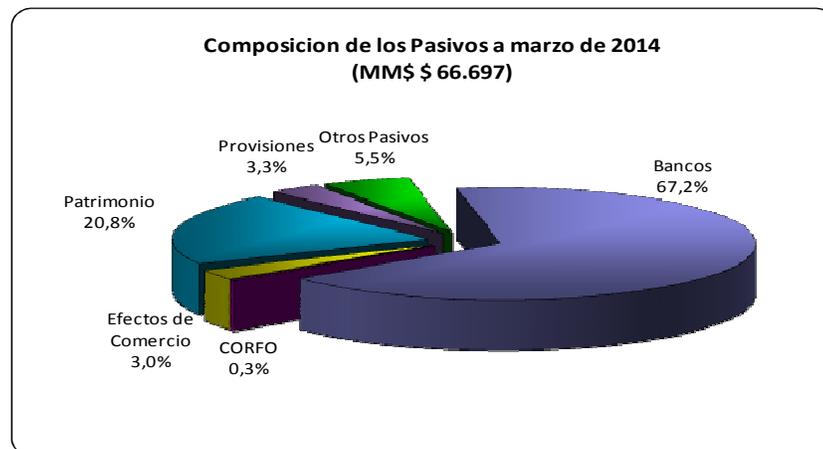
Fecha informe: Septiembre 2014



Fuente: Estados Financieros de la Empresa.

La Sociedad tiene cuatro fuentes de financiamiento: Capital propio, endeudamiento bancario, líneas CORFO y efectos de comercio. A marzo de 2014, el 67,2% del total pasivo correspondía a obligaciones con bancos, un 3,0% a efectos de comercio, un 0,3% créditos CORFO, y el 20,8% a patrimonio.

La Sociedad mantiene vigente una línea de Efectos de Comercio inscrita en el Registro de Valores bajo el número 024, con fecha 07 de mayo de 2007, por un monto máximo de M\$ 5.000.000 a un plazo de 10 años. Adicionalmente, la Empresa tiene inscrita una segunda Línea de Efectos de Comercio N° 084 por MM\$5.000 y una Línea de Bonos N° 651 por UF 1.000.000, en ambas no se han realizado emisiones.



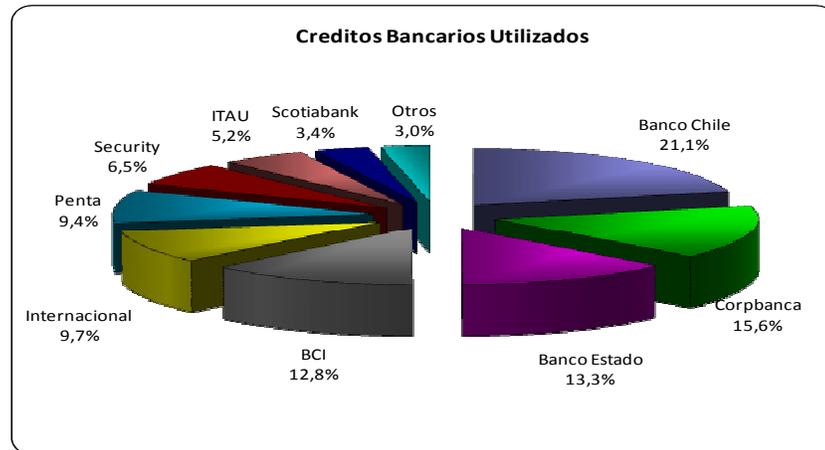
Fuente: Estados Financieros de la Empresa.

Servicios Financieros Progreso S.A. tiene bien diversificada sus fuentes de financiamiento con bancos. A marzo de 2014, la deuda con bancos alcanza a MM\$ 47.346 y se encuentra distribuida en 12 bancos de la plaza, el crédito CORFO actualmente asciende a MM\$ 157 y efectos de comercio a MM\$ 1.978.

INDUSTRIA FACTORING - LEASING

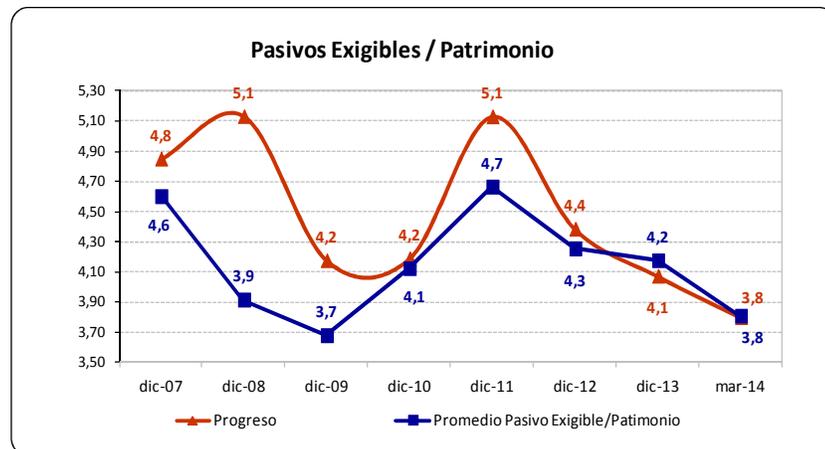
Servicios Financieros Progreso S.A.

Fecha informe: Septiembre 2014



Fuente: Estados Financieros de la Empresa.

El leverage, calculado como pasivos sobre patrimonio, fue relativamente alto en comparación a otras empresas de factoring y leasing, alcanzando su mayor nivel en diciembre 2008 y diciembre de 2011. Posteriormente, gracias a la capitalización de la Empresa, el endeudamiento ha bajado alineándose con el mercado. A marzo 2014 el índice de endeudamiento baja a 3,8 veces, cifra igual que el nivel de las empresas similares.



Fuente: Estados Financieros de la Empresa.

Nota: Dic13 y Mar14 no consideran Tanner, debido al aumento relevante de capital

Es importante señalar que, según lo dispuesto en los covenants de líneas de instrumentos emitidos por la Empresa, ésta sólo podrá repartir el 100% de la utilidad del ejercicio como dividendos, en la medida que la relación Deuda Total sobre Total Patrimonio sea menor o igual a seis punto cinco veces. Si la condición anterior no se cumple, el Emisor podrá repartir dividendos hasta por el cincuenta por ciento de las utilidades acumuladas del ejercicio. Cabe destacar que actualmente, la política de dividendos es repartir el 30% de las utilidades.

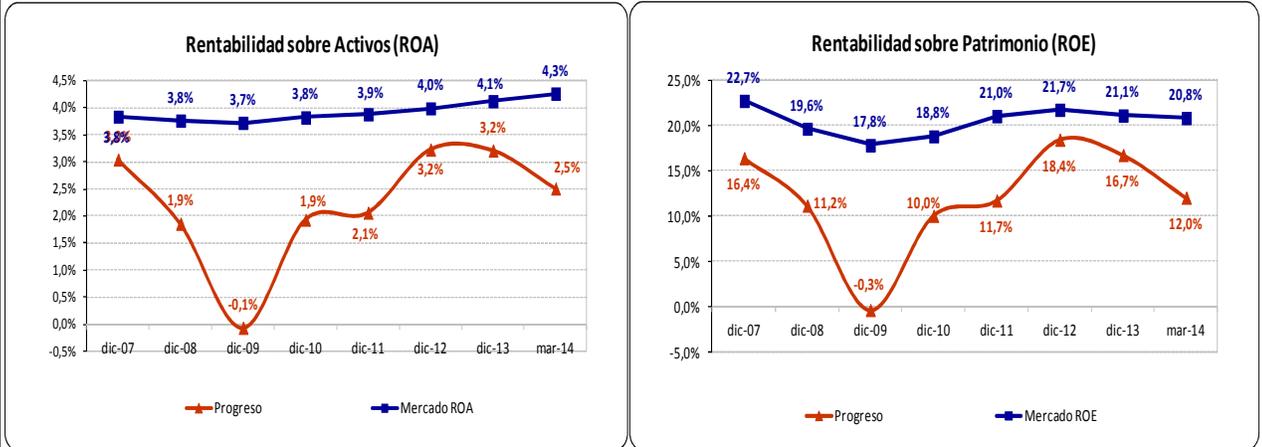
INDUSTRIA
FACTORIZING -
LEASING

Servicios Financieros
Progreso S.A.

Fecha informe:
Septiembre 2014

EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD

En términos de rentabilidad las cifras son positivas, con una rentabilidad sobre el patrimonio mayor a la rentabilidad sobre los activos. Lo anterior, muestra una adecuada utilización de los fondos de financiamiento. En términos comparativos, las rentabilidades de la empresa son inferiores a las entidades de la muestra, aunque se exhibe un crecimiento de las rentabilidades a partir de diciembre 2009.

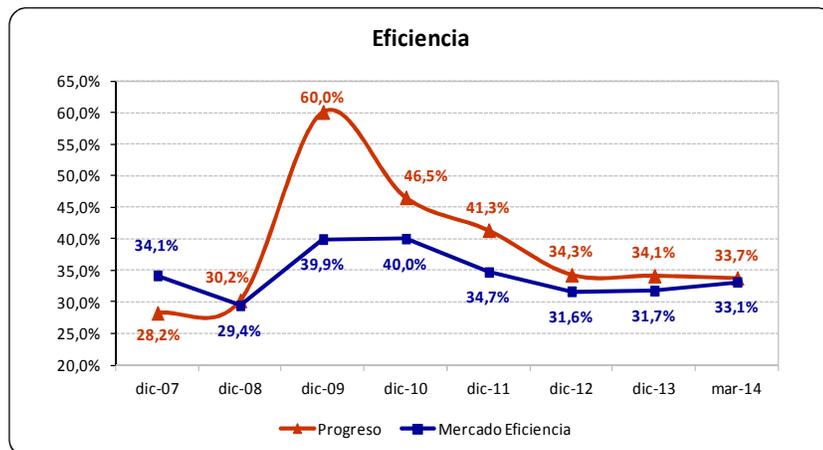


Fuente: Datos obtenidos de los EEFF.

EVOLUCIÓN DE LA EFICIENCIA

La eficiencia, medida como gastos de administración y ventas sobre ingresos de explotación, denota el esfuerzo de la administración por controlar los gastos fijos de la empresa. En efecto, desde que este indicador alcanzo un peak, en diciembre de 2009 (producto a la baja en colocaciones que ocasionó menores ingresos), el nivel de eficiencia ha presentado una mejoría, bajando a un 34,1% en diciembre 2013. El primer trimestre de este año el indicador muestra más favorable.

Al comparar la eficiencia con otras entidades de la industria se observa que la Empresa mostraba niveles inferiores al mercado, sin embargo la brecha se ha estrechado desde el año 2010. El primer trimestre de este año, el indicador se muestra más favorable y en línea con las empresas pares.



Fuente: Datos obtenidos de FECU.

INDUSTRIA
FACTORIZING –
LEASING

Servicios Financieros
Progreso S.A.

Fecha informe:
Septiembre 2014

CALCE DE MONEDAS

La política general de Servicios Financieros Progreso es de generar calces de moneda y plazos, accediendo en lo posible, a financiamientos bancarios en la misma moneda y a los mismos plazos de las colocaciones.

A marzo de 2014, la Empresa, posee un pequeño descalce en UF , el que se evidencia en el siguiente cuadro:

Total Colocaciones y Obligaciones Financieras Total

Nombre	Colocaciones	Deuda financiera	Diferencia
Pesos	8.900	5.746	3.154
UF	52.265	40.902	11.363
US\$	456	299	157
Total MM\$	61.621	46.947	14.674

En cuanto al calce de plazos, la Empresa presenta continuamente activos corrientes superiores a los pasivos corrientes, lo que le entrega una buena posición, considerando el nivel de morosidad de sus colocaciones. A marzo 2014 la razón de liquidez es superior a una vez, de acuerdo a lo establecido en los resguardos de los Efectos de Comercio, además la deuda de largo plazo se encuentra perfectamente calzada con las colocaciones de leasing.

El siguiente cuadro muestra el calce de plazo a marzo 2014, dónde en todos los plazos existe una holgura entre los pasivos y activos.

Total Colocaciones y Obligaciones Financieras por Plazo

Nombre	Activos MM\$	Deuda financiera MM\$	Diferencia
Max. 30 días (*)	11.983	4.477	7.505
Entre 30 y 90 días	8.273	6.437	1.836
Max. 90 y 360 días	18.890	14.021	4.869
Entre 1 y 3 años	25.346	20.208	5.138
Más de 3 años	2.389	1.804	585
MORA	2.238	0	2.238
Total MM\$	69.118	46.947	22.171

INDUSTRIA
FACTORING –
LEASING

LA COMPAÑÍA

Servicios Financieros Progreso S.A. es una sociedad anónima abierta, proveniente de la fusión de Leasing de Progreso S.A., empresa que prestaba servicios de leasing desde 1988, y Comercializadora del Progreso S.A., empresa que prestaba servicios de factoring desde 1995, inicialmente como complemento a los servicios de leasing. El año 2002, Servicios Financieros Progreso S.A. se fusiona con la Sociedad Inversiones Décima Región S.A., subsistiendo ésta última, la que posteriormente cambia su nombre a Servicios Financieros Progreso S.A.

La propiedad de la Sociedad es la siguiente:

Accionistas	% partic.	Persona Natural
Inversiones Díaz Cumsille Ltda	54,67%	Juan Pablo Díaz Cumsille
Inversiones Navarrete Ltda	45,33%	Patricio Navarrete Suárez
Otros	0,00%	
	100,00%	

Fuente: La Empresa

Los principales accionistas cuentan con más de 20 años de experiencia en la industria del leasing y de factoring y otros rubros relacionados, como venta y arriendo de maquinarias y vehículos de construcción y carga, lo que les ha permitido aprovechar su participación en estos rubros para generar colocaciones de leasing.

ADMINISTRACIÓN

La administración de Servicios Financieros Progreso tiene una estructura basada en una fuerte presencia del Directorio y del Gerente General en la toma de decisiones, con el apoyo de un equipo de evaluación de riesgo y contraloría independientes, además de distintas gerencias agrupadas según las necesidades de la compañía.

El Directorio está compuesto por 5 miembros, los cuales fueron reelegidos en la Junta Ordinaria de Accionista celebrada el 23 de abril de 2013, por un período de 3 años, su formación es la siguiente:

Nombre	Cargo	
Juan Pablo Díaz Cumsille	Presidente	Ingeniero Civil (PUC)
Patricio Navarrete Suárez	Director	Ingeniero Civil (PUC)
Ricardo Majluf Sapag	Director	Ingeniero Civil (PUC)
Lautaro Aguilar Chuecos	Director	Ingeniero Comercial (UCH)
Luis Arostegui Puerta de Vera	Director	Abogado (PUC)

Fuente: La Empresa

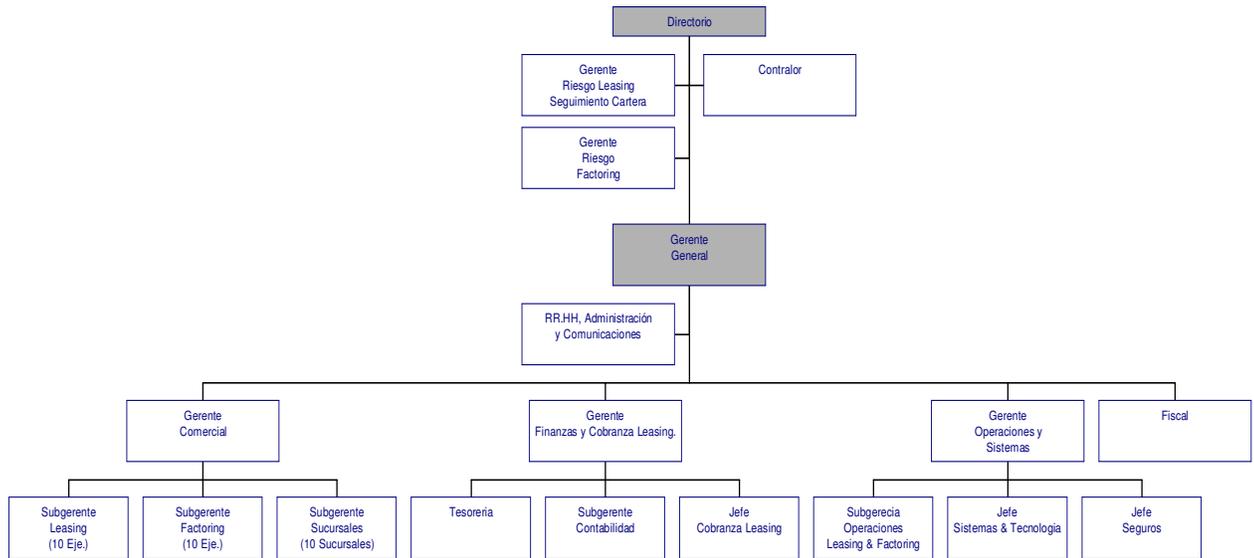
La estructura organizacional de la Sociedad está encabezada por el Directorio, de quien dependen las Gerencias de Riesgos de Carteras y Contraloría. Por su parte, el Gerente General reporta directamente al Directorio y dirige a un equipo de tres gerentes de línea y un gerente de staff.

El directorio, para optimizar su función de control, cuenta con un Comité de Auditoría que está compuesto por tres directores independientes Sr. Ricardo Majluf Sapag, Sr. Lautaro Aguilar Chuecos y Sr. Luis Arostegui. La Gerencia de Auditoría reporta a este comité, por lo general una vez al mes.

Servicios Financieros Progreso S.A.

Fecha informe: Septiembre 2014

La estructura organizacional es la siguiente:



Fuente La Empresa

Cabe destacar que, las Sub Gerencias Comerciales de Factoring y Leasing se encuentran unificadas en una Gerencia Comercial con el objetivo de obtener una Gerencia única e integrada, con orientación a los clientes sobre productos. Las Gerencias de Riesgos de carteras se encuentran dependiendo del directorio y no de la Gerencia General, para que el control de riesgo se encuentre desligado de las áreas tomadoras de riesgo. Cabe destacar que la Gerencia de Riesgo se separo por negocios, creándose una Gerencia de Leasing y de Factoring, ello para responder a la diferencia de los riesgos que existe entre los dos productos.

POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS

Servicios Financieros Progreso cuenta con correctas políticas y procedimientos de otorgamiento y administración de créditos, para los negocios de leasing y factoring, las cuales se encuentran establecidas en manuales específicos. Para lo anterior, la Entidad posee una unidad de procesos y procedimientos internos, que genera las políticas y procedimientos necesarios para garantizar los mejores resultados en las diferentes etapas de cobranza. En el caso particular de factoring, es responsable de ejecutar el proceso de verificación y mantiene un contacto permanente con el deudor lo que hace más eficiente el proceso de cobrar.

En estos procedimientos, en los que participan las distintas áreas de la compañía, que a la fecha suman varios años de experiencia en el tema crediticio, contemplan una evaluación del potencial cliente, con el objeto de estimar la capacidad futura de generar caja, determinar los riesgos y variables asociados a esta capacidad y establecer controles o seguimientos de las variables y riesgos definidos.

POLÍTICAS DE AUDITORÍA

La Gerencia de Contraloría de Servicios Financieros Progreso S.A es un ente colaborador de las gestiones de administración y manejo de riesgos, correspondiéndole evaluar la efectividad y eficiencia de los controles, así como su cumplimiento normativo. Además le corresponde evaluar la razonabilidad, suficiencia y pertinencia de las políticas, criterios y modelos que se implementan para el diseño de los procedimientos y controles. Esta entidad depende del Comité de Auditoría y es independiente de la alta administración.

Las políticas de la auditoría interna se encuentran estipuladas en su manual, el cual define el rol de ésta, sus objetivos y alcances, las áreas en que participan, su posición al interior de la Empresa, sus funciones, atribuciones y

Servicios Financieros Progreso S.A.

**Fecha informe:
Septiembre 2014**

responsabilidades, como también define los ámbitos de acción, su organización y las relaciones con las demás áreas de control.

POLÍTICAS DE GESTIÓN DE CRÉDITO LEASING

Las políticas de gestión de crédito de las operaciones de leasing se encuentran estipuladas en su Manual de Crédito y Riesgo de Leasing, en él se establecen los bienes a financiar y todas aquellas consideraciones que se debe tener para realizar el curso de una operación, incluyendo las políticas de aprobación y control.

Adicionalmente, cuenta con un modelo que permite evaluar la totalidad de la cartera de leasing, a fin de constituir oportunamente las provisiones necesarias y suficientes para cubrir las pérdidas, por deterioro del valor de uno o un grupo de estos activos financieros.

POLÍTICAS DE GESTIÓN DE CRÉDITO FACTORING

Para la realización el negocio de Factoring, Servicios Financieros Progreso, posee un Manual de Políticas de Riesgo de Crédito, donde se establece entre otras cosas lo siguiente:

- La responsabilidad del ejecutivo comercial
- Políticas de riesgo y crédito: Se establece por ejemplo que toda operación o negocio primero debe ser aprobado por el Comité Comercial, el mercado objetivo que se debe abordar
- Los antecedentes necesarios para realizar una operación
- Las consideraciones que se debe tener realizar el otorgamiento de una línea de cupo,
- Las condiciones que se deben tener para realizar el curso de las operaciones

La Empresa para evaluar la cartera de factoring y lograr realizar las provisiones necesarias y suficientes para cubrir las pérdidas por deterioro del valor utiliza un modelo, el cual posee una metodología similar a la planteada para las operaciones de leasing. El modelo de riesgo se aplica para clasificar al cliente al momento de establecerse una línea de financiamiento, a través de operaciones de factoring.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Servicios Financieros Progreso S.A. tiene inscrita en la S.V.S una línea de Efectos de Comercio N° 024 desde el 8 de mayo de 2007 por \$ 5.000.000, la cual presenta la siguiente deuda vigente:

Deuda Línea Efecto de Comercio

Emisión	Monto	Vencimiento
Septuagésima Tercera	\$ 1.000.000	10-09-2014
Septuagésima Cuarta	\$ 1.000.000	15-10-2014
Septuagésima Quinta	\$ 1.000.000	29-10-2014
Septuagésima Sexta	\$ 1.000.000	05-11-2014
Total	\$ 5.000.000	

Fuente La Empresa

La Empresa tiene inscrita en la S.V.S una segunda Línea de Efectos de Comercio N° 084 por un monto total de \$ 5.000.000 y con un plazo máximo de diez años, la cual no registra emisiones colocadas.

Adicionalmente, la empresa inscribió en la S.V.S su primera línea de Bonos N° 651 por UF 1.000.000, sin embargo, no registra emisiones colocadas.

**INDUSTRIA
FACTORING –
LEASING**

**Servicios Financieros
Progreso S.A.**

**Fecha informe:
Septiembre 2014**

Sociedad Financieras Progreso se compromete a mantener los índices y/o relaciones financieras que se indican a continuación mientras se encuentre emisiones vigentes con cargo a esta Línea de Efectos de Comercio:

- 1.- Una relación Patrimonio Total sobre Activos Totales superior al 13%.
- 2.- Una relación Activos Corrientes sobre Pasivos Corrientes o razón corriente superior a 1 vez.
- 3.- Un Patrimonio total superior a 250.000 UF.
- 4.- Límite a los vencimientos de Efectos de Comercio: El Emisor no emitirá Efectos de Comercio con cargo la Línea, ni otros efectos de comercio, en el evento que los vencimientos totales de todos éstos sean superiores a cinco mil millones de pesos en siete días hábiles consecutivos.
- 5.- Cumplir en tiempo y forma sus obligaciones de pago por endeudamiento. El no pago implica un monto superior al cinco por ciento de los activos.
- 6.- Restricción al reparto de dividendos: Emisor podrá repartir dividendos hasta por el cien por ciento de las utilidades acumuladas del ejercicio si Deuda Total sobre Total Patrimonio sea menor o igual a seis punto cinco veces.

Servicios Financieros
Progreso S.A.

Fecha informe:
Septiembre 2014

ANEXOS

Estados Financieros en PCGA

(En miles de \$ de cada período)	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08
Total Activos Circulantes	11.829.221	12.026.012	13.068.248	20.577.873	24.078.304
Disponible	140.163	160.423	198.296	720.849	775.992
Valores negociables (neto)	250.020	316.130	540.212	437.291	310.076
Documentos por cobrar (neto)	919.468	764.003	666.838	3.737.015	3.175.421
Deudores varios (neto) relacionadas	205.086	105.951	172.285	202.215	310.345
Impuestos diferidos	1.345.488	241.801	1.928	11.211	66.679
Contratos de Leasing (neto)	239.422	-	326.791	-	-
Activos para Leasing (neto)	7.244.388	9.229.114	10.211.225	13.683.838	16.083.164
Otros activos circulantes	1.206.280	670.978	543.132	887.682	2.113.004
Total Activos Fijos	1.624.515	1.682.324	1.145.907	818.412	941.964
Total Otros Activos	9.325.791	12.012.361	12.748.113	18.076.565	23.019.987
Deudores a largo plazo	24.217	-	56.425	195.024	656.307
Impuestos diferidos	-	756.973	-	1.500.040	1.914.292
Intangibles	-	33.705	34.672	39.138	68.372
Amortizaciones	-	19.133	21.822	25.272	33.780
Contratos de Leasing (neto)	8.823.624	10.792.885	12.185.583	16.367.635	20.414.796
Otros	477.950	447.931	493.255	-	-
Total Activos	22.779.527	25.720.697	26.962.268	39.472.850	48.040.255
Total Pasivos Circulantes	9.348.257	11.985.156	12.849.260	20.267.230	23.041.587
instituciones financieras a corto	7.881.316	9.105.488	9.499.593	12.383.428	17.335.446
Obligaciones con el público	-	-	-	3.039.027	-
Cuentas por pagar	476.392	1.079.526	2.438.820	2.184.386	1.283.940
Documentos por pagar	79.055	143.994	26.350	208.674	627.194
Acreedores varios	22.457	119.980	5.556	4.779	2.359
empresas relacionadas	36.229	49.612	69.579	64.354	1.572.616
Provisiones y retenciones	343.963	218.029	204.674	696.385	336.938
Impuestos diferidos	-	591.886	-	1.005.225	939.133
Otros	508.845	676.641	603.885	679.963	943.961
Total Pasivos a Largo Plazo	8.382.386	8.146.163	8.538.119	12.456.944	17.162.522
instituciones financieras	7.195.996	7.721.401	7.864.693	11.801.359	16.175.553
Impuestos diferidos a largo plazo	860.629	-	238.913	-	-
Otros	325.761	424.762	434.513	655.585	986.969
Total Patrimonio	5.048.884	5.589.378	5.574.889	6.748.676	7.836.146
Capital pagado	20.503.521	5.230.644	5.340.488	5.735.683	6.953.570
Utilidades retenidas	- 65.253.392	358.734	234.401	1.012.993	882.576
Otras reservas	49.798.755	-	-	-	-
Total Pasivos	22.779.527	25.720.697	26.962.268	39.472.850	48.040.255

Fuente: Datos obtenidos de FECU.

INDUSTRIA
FACTORIZING –
LEASING

**Servicios Financieros
Progreso S.A.**
**Fecha informe:
Septiembre 2014**

(M\$ de cada período)	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08
Resultado de explotación	-76.790	504.547	571.657	1.019.234	722.467
Ingresos de explotación	3.162.986	3.796.829	3.986.961	6.972.818	10.688.752
Costos de explotación	-2.119.659	-2.226.041	-2.187.806	-3.988.669	-6.742.575
Margen de Explotación	1.043.327	1.570.788	1.799.155	2.984.149	3.946.177
Gastos de adm. y ventas	-1.120.117	-1.066.241	-1.227.498	-1.964.915	-3.223.710
Resultado fuera de explotación	-102.290	-73.230	70.107	-425.011	-344.656
Ingresos financieros	943	8.375	8.418	16.823	41.039
Otros ingresos	52.192	114.206	172.183	32.291	149.327
Gastos financieros	-4.835	-6.731	-3.631	-553	-960
Otros egresos	-72	-994	-136	-60.866	-11.718
Corrección monetaria	-150.518	-188.086	-106.727	-412.706	-562.962
Diferencias de cambio	0	0	0	0	40.618
Resultado antes de impuesto a la renta e ítemes extraordinarios	-179.080	431.317	641.764	594.223	377.811
Impuesto a la renta	-83.756	827.417	-79.693	416.364	436.305
Utilidad (Perdida) del ejercicio	-262.836	1.258.734	562.071	1.010.587	814.116

Fuente: Datos obtenidos de FECU.

Servicios Financieros
Progreso S.A.

Fecha informe:
Septiembre 2014

ESTADOS FINANCIEROS EN IFRS

(En miles de \$ de cada período)	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-14
Total Activos Corrientes	22.153.481	25.171.958	32.347.310	36.065.283	40.061.377	39.215.343
Efectivo y equivalente en efectivo	2.161.213	1.776.243	2.938.363	5.763.677	6.903.086	7.496.616
Otros activos financieros	0	297.349	261.771	277.924	0	0
Otros activos no financieros	4.357	8.562	8.107	39.086	88.651	141.542
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	17.985.769	21.748.352	27.459.782	28.232.886	31.153.680	29.480.514
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	929	667	3.643	111.832	198.896	349.728
Activos por impuestos corrientes	56.403	295.166	612.555	289.511	188.260	24.099
Activos mantenidos para la venta	1.944.810	1.045.519	1.063.089	1.350.367	1.528.804	1.722.844
Total Activos No Corrientes	19.323.320	21.187.239	27.113.428	29.087.243	28.943.541	28.515.820
Otros activos no financieros	26.695	28.696	23.791	213.437	210.138	351.058
Derechos por cobrar	16.846.694	18.597.714	24.277.227	26.141.238	25.548.330	24.033.426
Propiedades, planta y equipo	288.470	309.498	590.669	548.060	530.306	538.574
Propiedad de inversión	225.257	304.197	346.907	366.743	379.013	379.013
Activos por impuestos diferidos	1.916.645	1.919.517	1.849.814	1.799.806	1.322.248	1.226.332
Otros	19.559	27.617	25.020	17.959	953.506	953.506
Total Activos	41.476.801	46.359.197	59.460.738	65.152.526	69.004.918	67.731.163
Total Pasivos Corrientes	18.708.768	22.756.992	26.870.408	30.251.437	32.453.314	29.588.937
Otros pasivos financieros	15.317.044	20.058.123	22.435.006	23.179.801	26.085.055	24.972.733
Ctas x pagar comerciales y otras ctas x pagar	2.214.425	1.505.313	2.529.441	3.941.492	4.388.502	2.184.243
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	6.365	0	0	102.934	0	99.957
Otras provisiones a corto plazo	605.599	726.108	901.233	1.075.434	864.466	944.689
Pasivos por impuestos	0	0	0	0	0	229.052
Otros pasivos no financieros	565.335	467.448	1.004.728	1.951.776	1.115.291	1.158.263
Total Pasivos No Corrientes	14.322.631	14.664.246	22.888.064	22.797.702	22.941.204	23.204.907
Otros pasivos financieros	13.709.330	13.862.937	21.674.769	21.396.587	21.847.978	21.965.720
Otras provisiones a largo plazo	610.815	791.625	1.206.876	1.394.696	1.088.094	1.234.055
Otros pasivos no financieros	2.486	9.684	6.419	6.419	5.132	5.132
Total Patrimonio	8.445.402	8.937.859	9.702.266	12.103.387	13.610.400	13.903.408
Capital emitido	7.428.787	7.428.787	8.661.919	10.426.326	11.827.447	11.827.447
Ganancias acumuladas	826.742	1.319.199	850.474	1.493.049	1.593.080	1.886.088
Otras reservas	189.873	189.873	189.873	184.012	189.873	189.873
Total Pasivos y Patrimonio	41.476.801	46.359.097	59.460.738	65.152.526	69.004.918	66.697.252

ESTADOS DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

(M\$ de cada período)	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	mar-13	mar-14
Ingresos de actividades ordinarias	4.462.293	6.309.116	8.343.253	9.778.762	10.483.176	2.273.812	2.977.879
Costo de ventas	-1.955.941	-2.736.998	-3.868.003	-4.499.654	-4.318.670	-874.291	-1.475.488
Ganancia bruta	2.506.352	3.572.118	4.475.250	5.279.108	6.164.506	1.399.521	1.502.391
Otros ingresos, por función	152.752	240.817	130.125	128.538	86.763	8.172	15.408
Gastos de administración	-2.678.815	-2.933.240	-3.445.569	-3.349.781	-3.574.805	-841.906	-1.004.316
Otros gastos, por función	-73.670	-38.334	-11.092	-6.047	-46.989	0	0
Costos financieros	-928	-354	-24	0	0	0	0
Diferencias de cambio	25.861	2.820	13.022	8.167	958	0	1.016
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	-68.448	843.827	1.161.712	2.059.985	2.630.433	565.787	514.499
Gastos por impuestos a las ganancias	42.148	2.872	-69.702	-50.010	-477.558	-99.922	-95.916
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	-26.300	846.699	1.092.010	2.009.975	2.152.875	465.865	418.583
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	0						
Ganancia (pérdida)	-26.300	846.699	1.092.010	2.009.975	2.152.875	465.865	418.583

INDUSTRIA
FACTORING –
LEASING