



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Margarita Andrade P.
Tel. (56) 22433 5213
margarita.andrade@humphreys.cl

Servicios Financieros Progreso S.A.

Agosto 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos Líneas de efectos de comercio Acciones Tendencia	A- Nivel 2/A- Primera Clase Nivel 4 Estable
EEFF base	31 marzo 2016

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 651 de 18.01.2011
Línea de efectos de comercio	Nº 024 de 07.05.2007
Línea de efectos de comercio	Nº 084 de 28.04.2011

Estado de resultados por función IFRS					
M\$ de cada período	2012	2013	2014	2015	Ene-Mar 2016
Ingresos de activ. ordinarias	9.778.762	10.483.176	12.189.558	10.641.842	2.183.700
Costo de ventas	-4.499.654	-4.318.670	-6.391.776	-5.390.719	-967.283
Ganancia bruta	5.279.108	6.164.506	5.797.782	5.251.123	1.216.417
Gastos de administración	-3.349.781	-3.574.805	-4.254.842	-4.348.632	-969.694
Ganancia, antes de impuesto	2.059.985	2.630.433	1.646.159	1.079.756	264.132
Gasto por impto. a ganancias	-50.010	-477.558	-4.784	356.246	87.105
Ganancia	2.009.975	2.152.875	1.641.375	1.436.002	351.237

Estado de situación financiera clasificado IFRS					
M\$ de cada período	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-03-2016
Activos corrientes	36.065.283	40.061.377	39.792.105	38.574.437	38.033.217
Activos no corrientes	29.087.243	28.943.541	24.402.988	21.540.978	20.333.862
Total activos	65.152.526	69.004.918	64.195.093	60.115.415	58.367.079
Pasivos corrientes	30.251.437	32.453.314	28.816.018	28.274.653	27.644.611
Pasivos no corrientes	22.797.702	22.941.204	20.990.414	17.103.463	15.739.303
Total de pasivo	53.049.139	55.394.518	49.806.432	45.378.116	43.383.914
Patrimonio total	12.103.387	13.610.400	14.388.661	14.737.299	14.983.165
Total patrimonio y pasivos	65.152.526	69.004.918	64.195.093	60.115.415	58.367.079
Colocaciones ¹	54.374.124	56.702.010	50.458.881	47.194.795	42.800.089
Deuda financiera	44.576.388	47.933.033	45.221.121	40.759.032	38.638.597

¹ Considera las siguientes cuentas: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes + Derechos por cobrar, no corrientes.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Servicios Financieros Progreso S.A. (Progreso) nació en 1988 y actualmente desarrolla su operación en los mercados de leasing y factoring. El mercado objetivo de la compañía es la pequeña y mediana empresa (Pymes).

A marzo de 2016, la sociedad presentaba activos por \$ 58.367 millones y colocaciones netas por \$ 42.800 millones, de las cuales aproximadamente el 82% correspondían a operaciones de leasing. A esa fecha, los activos de la sociedad eran financiados con \$ 38.639 millones de deuda financiera, \$ 14.983 millones de patrimonio y el resto, principalmente, por cuentas por pagar. La mencionada estructura del balance permitió a la empresa generar durante el primer trimestre de 2016 un ingreso y una ganancia de \$ 2.184 millones y \$ 351 millones, respectivamente. La clasificación ha sido asignada considerando que la relación entre pasivo exigible y patrimonio de la sociedad no ha superado 3,5 veces desde diciembre de 2014, alcanzando un nivel de 2,9 veces a marzo de 2016.

Las principales fortalezas de **Progreso**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo asignada a los títulos de deuda (*Categoría Nivel 2/A-*), son la experiencia y el conocimiento que los accionistas tienen sobre su mercado objetivo -Pymes- y las adecuadas prácticas en relación con la liquidación de los activos subyacentes. Esto último se refuerza por la participación de los accionistas, que también forman parte del directorio, en empresas proveedoras de la Pyme, lo cual permite ampliar la visión del mercado secundario de los activos dados en leasing.

La clasificación de riesgo reconoce, además, el compromiso y capacidad que los accionistas han mostrado en el pasado para reaccionar ante entornos desfavorables y apoyar efectivamente la liquidez de la empresa.

En forma complementaria, la evaluación incorpora el hecho de que la empresa presenta un endeudamiento controlable, dada su estructura organizacional y capacidad comercial, con niveles de deuda compatibles con su nivel patrimonial y con la categoría asignada.

La clasificación también recoge las características propias de sus líneas de negocios y que constituyen un mitigante del riesgo crediticio. En el caso del leasing, las operaciones son respaldadas por activos susceptibles de ser liquidados, reduciendo las pérdidas esperadas en los casos fallidos (*default*). El factoring, por su parte, es esencialmente de corto plazo lo que permite una rápida adecuación de los volúmenes del negocio a las condiciones económicas imperantes y otorga a la compañía flexibilidad para generar liquidez.

La clasificación asimismo reconoce que los mecanismos de control interno de la sociedad presentan, sobre todo en términos de autonomía, un estándar superior comparado con instituciones financieras no bancarias de similar tamaño.

Se destacan de manera favorable, los esfuerzos de la compañía por aumentar el número de clientes (desde 2010 a marzo de 2016 el crecimiento de la cartera de clientes alcanza un 115%), mejorar los niveles de atomización (los principales deudores de leasing y factoring representan menos del 5% del patrimonio de la compañía) y fortalecer áreas relevantes de la sociedad (riesgo y operaciones). Se espera la consolidación de las nuevas sucursales.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación se ve contraída como consecuencia de un entorno fuertemente competitivo, con participantes patrimonialmente sólidos y con buen acceso a las fuentes de financiamiento. En este sentido, el emisor se inserta en un mercado con fuerte presencia de operadores que forman parte de grupos financieros de gran importancia en el mercado local, algunos con relevancia internacional.

Adicionalmente, se incorpora como aspecto desfavorable los bajos niveles de diversificación que presenta la cartera de colocaciones del emisor, tanto por tipos de activos financiados como por sectores económicos. No obstante, como elemento atenuante, se reconoce que algunos activos de un mismo género pueden estar expuestos a riesgos asociados a distintas industrias y que algunas categorías sectoriales pueden estar conformadas por sub-rubros que no necesariamente mantienen una elevada correlación entre sí.

La evaluación incluye además como elemento de juicio la sensibilidad de la demanda de la compañía a los ciclos económicos recesivos, situación que influye negativamente en la dinámica comercial, en los niveles de incobrabilidad y en el valor de liquidación de los activos subyacentes. Sin perjuicio de ello, si bien durante el año 2009 la economía nacional experimentó una caída en el PIB, la empresa mantuvo un flujo de efectivo positivo, pese a mostrar una pérdida en el ejercicio (IFRS).

Respecto a la clasificación de riesgo de los títulos accionarios en *Primera Clase Nivel 4*, se incorpora la clasificación de solvencia de la empresa, *A-*, y la nula liquidez que presentan estos instrumentos en el mercado (ausencia de mercado secundario).

La perspectiva de la clasificación se califica *Estable*, por no observarse elementos que en el mediano plazo puedan incidir positiva o negativamente en la clasificación asignada.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la empresa, junto con mostrar un volumen de negocios que le permita acceder a mayores economías de escala y diversificar el riesgo de su cartera de colocaciones, alcance mejores indicadores de gestión en forma continua.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, es necesario que la empresa no reduzca significativamente su actual nivel de colocaciones, logre mantener acotados sus niveles de mora y mantenga relativamente estables los riesgos asumidos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Sólida experiencia y conocimiento de su negocio central, operaciones de leasing.

Fortalezas complementarias

- Mecanismos de control interno superior comparado con instituciones financieras no bancarias de similar tamaño.
- Exposición crediticia aminorada por activos subyacentes (leasing) o por el reducido plazo de las operaciones (factoring).

Fortalezas de apoyo

- Atomización moderada de los créditos (leasing y factoring).
- Accionistas comprometidos.

Riesgos considerados

- Bajo volumen de operaciones (riesgo que disminuye con el crecimiento).
- Reducido nivel patrimonial de la sociedad y sus accionistas, en relación con competencia bancaria (riesgo atenuado por el tamaño de la institución).
- Concentración de la cartera de leasing en el sector transporte (riesgo moderado).

Hechos recientes

Enero-diciembre 2015

Durante el 2015, **Progreso** generó ingresos por \$ 10.642 millones, lo que en términos nominales representó una disminución de 12,7% con respecto al año anterior. El costo de ventas de la compañía ascendió a \$ 5.391 millones, lo que representó un 50,7% de los ingresos del período y significó una disminución de 15,7% respecto de 2014.

Los gastos de administración alcanzaron a \$ 4.349 millones, registrando un crecimiento de 2,2% respecto del año anterior. Además esta partida en relación con los ingresos alcanzaba el 40,9% (34,9% en el año 2014).

La ganancia del período ascendió a \$ 1.436 millones, representando una disminución de 12,5% en relación a la ganancia obtenida por la compañía durante el año anterior. En términos de *stock* de colocaciones, la compañía finalizó el año con \$ 47.195 millones, implicando una variación negativa de 6,5% respecto a diciembre de 2014.

Enero-marzo 2016

Durante el primer trimestre de 2016, la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por \$ 2.184 millones, lo que representó una disminución nominal de 0,6% respecto a igual período del año anterior. Por su parte, el costo por venta de la compañía ascendió a \$ 967 millones, equivalentes a un 44,3% de los ingresos del período y un 10,0% superior a los \$ 879 millones registrados en los primeros tres meses de 2015.

Entre enero y marzo de 2016, los gastos de administración alcanzaron a \$ 970 millones, registrando una disminución nominal de 3,6% respecto al primer trimestre del año pasado, siendo equivalentes al 44,4% de los

ingresos del período. En este mismo lapso, la ganancia neta alcanzó a \$ 351 millones, que se compara favorablemente con los \$ 311 millones registrados en el primer trimestre de 2015.

A marzo de 2016, las colocaciones netas alcanzaron \$ 42.800 millones, concentradas fundamentalmente en leasing (82%), mientras que las provisiones representaron el 4,2% de las colocaciones brutas. A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 14.983 millones. El nivel de colocaciones representa una variación de -9,3% y -2,8% en relación con diciembre y marzo de 2015, respectivamente.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A (títulos de deuda de largo plazo)

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

(-) Para aquellos títulos de deuda con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Categoría Nivel 2 (N-2) (títulos de deuda de corto plazo)

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

Primera Clase Nivel 4 (títulos accionarios)

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y fortalezas

Experiencia de los accionistas: La sociedad ha estado operando por más de dos décadas en el mercado del leasing y por más de diez años en el negocio de factoring, siempre atendiendo al mismo mercado objetivo. Además, sus accionistas presentan un fuerte compromiso con la sociedad. La participación de los accionistas en otros rubros (arrendamiento de maquinarias y construcción, por ejemplo) les ha permitido un conocimiento más profundo de su mercado objetivo (Pymes), sobre todo en el segmento de mayor preponderancia en sus colocaciones. Cabe considerar que el presidente de la compañía también ha participado en el directorio de instituciones bancarias nacionales e internacionales, lo que implica conocimiento de la actividad financiera y de los riesgos asociados.

Manejo del mercado secundario: La presencia de los accionistas en otras áreas de negocio y sectores económicos (transporte, inmobiliario, comercial, entre otros), así como las políticas implementadas por la administración, facilita el conocimiento del mercado secundario de los bienes entregados en arriendo y, por ende, contribuye a incrementar la eficiencia en la liquidación de los activos recuperados producto del incumplimiento por parte de los arrendatarios y/o no uso de opción de compra del bien por parte del cliente.

Características de las líneas de negocio: Dado que el negocio de leasing cuenta con el respaldo de activos susceptibles de ser liquidados, tiene pérdidas esperadas acotadas en caso de *default*; este hecho, sumado a la experiencia de los socios en el manejo del mercado secundario disminuye el impacto de eventuales impactos individuales sobre los resultados y el patrimonio de la sociedad. El negocio de factoring, por su parte, tiene la particularidad de ajustarse rápidamente a las condiciones de tasa de interés del mercado, debido al reducido plazo de las operaciones. Asimismo, ya sea vía aumento de tasa interés o mediante decisiones internas de la administración, es posible limitar el flujo de las colocaciones y así fortalecer la liquidez de la empresa a medida que van venciendo las operaciones vigentes (adecuándose a eventuales restricciones coyunturales que imponga el sistema financiero). Entre agosto de 2010 y marzo de 2016, la tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de factoring de la compañía (recaudación como porcentaje del *stock* de colocaciones) ha sido de 55%, lo que evidencia la flexibilidad que esta línea de negocios le otorga a la compañía para hacerse de liquidez.

Atomización de los riesgos: El presentar una moderada exposición por deudor, se reduce el impacto de impagos individuales, disminuyendo el riesgo de una caída abrupta en el volumen de actividad y el impacto de eventuales incumplimientos. A marzo del presente año, en las colocaciones de leasing, la mayor exposición representaba un 4,1% del patrimonio. Por su parte, en las colocaciones de factoring, el principal deudor de la compañía concentraba el 5,2% de las mismas, equivalente a un 2,6% del patrimonio. En la medida que los niveles de exposición mejoren, esta podría pasar a ser una fortaleza complementaria.

Adecuados mecanismos de control interno: La sociedad cuenta con un comité de auditoría que mantiene una relación permanente con el área de auditoría interna. Se observa eficacia en los levantamientos de riesgo y eficiencia en los controles. El emisor, en esta materia, presenta un estándar más elevado que compañías de tamaño equivalente.

Factores de riesgo

Costos comparativos de operación: Las sociedades bancarias que desarrollan operaciones de leasing y factoring tienen acceso a un menor costo de financiamiento. Ello, unido a que las empresas no bancarias poseen fuentes de financiamiento más limitadas, restringe las posibilidades de éstas para sostener un crecimiento dinámico a través del tiempo. Con todo, la emisión de efectos de comercio y bonos incrementa las fuentes de financiamiento del emisor.

Posición competitiva: El bajo volumen relativo de las operaciones dificulta el acceso a economías de escala, lo que a su vez podría hacer relativamente más costosa la inversión en recursos tecnológicos y humanos necesarios para mejorar las labores operativas y de control. En tanto, el nivel patrimonial de la sociedad y de sus accionistas es reducido en comparación con otras instituciones financieras (bancarias y no bancarias), lo que afecta negativamente a **Progreso** frente a políticas agresivas de la competencia o *shocks* negativos en el mercado. Todo ello no es contrario con el hecho que la sociedad ha mostrado un crecimiento en el *stock* de colocaciones.

Concentración de la cartera: La empresa presenta una elevada concentración de sus colocaciones por industria (48,25% en el rubro transporte a diciembre de 2015), situación que la hace más sensible a una pérdida potencial, como consecuencia de una crisis sectorial. En todo caso, cabe destacar que deudores calificados dentro de una misma industria, pertenecen a distintos sub-sectores con diferentes grados de correlación entre ellos; a la vez, se debe observar que no existe una homogeneidad total entre los activos calificados dentro de un mismo ítem y que debido a que la mayoría de las colocaciones son de leasing, existen activos de respaldo que pueden ser liquidados.

Ajustada liquidez: Durante los últimos seis años, la liquidez de la compañía ha fluctuado en niveles de entre 1,1 y 1,4 veces, lo que representa un riesgo en la medida que sus activos puedan deteriorarse ante un eventual ciclo económico recesivo que no sea previsto por la compañía. Los niveles de liquidez de **Progreso** han estado consistentemente por debajo de la media de sus pares. Esta variable es relevante si se considera la tendencia del sistema bancario a restringir las líneas de créditos en épocas de crisis.

Sensibilidad a los ciclos económicos: La actividad de la empresa está íntimamente ligada a los niveles de inversión del país, el cual depende, a su vez, del desarrollo económico del mercado. Dada esta situación, la industria del leasing es altamente sensible a los períodos recesivos, tanto por los menores niveles de inversión como por la disminución en la capacidad de pago de los arrendatarios. Adicionalmente, los efectos recesivos no son parejos para la industria, por cuanto la experiencia ha mostrado que la pequeña y mediana empresa, mercado objetivo de **Progreso**, se ve particularmente afectada en períodos de crisis.

Antecedentes generales

Empresa

Las actividades de la sociedad –en sus orígenes Leasing del Progreso– se remontan al año 1988. En sus inicios fue creada con el propósito de satisfacer las necesidades de financiamiento de los clientes de Comercial Lo Espejo Maquinarias y Equipos S.A. (Clemsa), sociedad relacionada a la propiedad de la compañía de leasing, y que estaba orientada a proveer de bienes a los sectores de la construcción, movimiento de tierra y a la industria forestal. Con el tiempo Leasing del Progreso amplió sus operaciones a otros clientes no relacionados con Clemsa, pero manteniendo su objetivo de efectuar operaciones de arrendamiento con opción de compra sobre toda clase de bienes corporales, muebles o inmuebles, bajo la modalidad de leasing financiero.

El 2001, después de un proceso de fusión con empresas relacionadas, y mientras comenzaba a desarrollar el negocio de factoring, cambió su razón social a **Servicios Financieros Progreso S.A.** En 2004, con el objeto de consolidar internamente la organización, la compañía centró sus esfuerzos exclusivamente en el financiamiento a través de arriendos con opción de compra, para dos años después retomar las operaciones de factoring, para lo cual creó una estructura comercial y operativa diferenciada del área de leasing.

En 2007, la compañía abrió sucursales en Concepción, Puerto Montt y Antofagasta y comenzó a ofrecer leasing inmobiliario. Al año siguiente la empresa comenzó a otorgar créditos de consumo a clientes que pertenecían mayoritariamente al sector C3 y D; además de focalizar sus esfuerzos principalmente en el leasing financiero, sin dejar de lado el negocio del factoring. A fines de 2010, la compañía optó por no otorgar más créditos de consumo, dado que era un producto no acorde con sus lineamientos futuros.

El 2010, la compañía abrió sucursales en Calama y Copiapó y cerró la de Puerto Montt y el 2012 es incorporado por la CORFO como intermediario en el Programa de Cobertura a Préstamos de Largo Plazo de Bancos e Intermediarios Financieros (FOGAIN).

El 2013 la compañía inaugura la sucursal de La Serena, en tanto durante el primer trimestre de 2014 se realiza la apertura de las sucursales de Rancagua, Talca, Los Ángeles, Temuco y Puerto Montt, con lo cual la compañía alcanza un total de diez sucursales a nivel nacional.

Propiedad y administración

Los socios de **Progreso** cuentan con amplia experiencia y trayectoria en el sistema financiero, especialmente en la industria del leasing, y participan en otros rubros como arrendamiento de maquinaria y construcción.

La sociedad está controlada por Inversiones Díaz Cumsille Ltda. e Inversiones Navarrete Ltda., relacionadas directamente con los fundadores de la compañía, que en conjunto poseen un 99,99% de la propiedad.

Accionista	Participación
Inversiones Díaz Cumsille Ltda. ²	54,6728259%
Inversiones Navarrete Ltda. ³	45,3268614%
Otros	0,0003128%

La estructura organizacional de la compañía está compuesta por un directorio, de quien depende la Gerencia de Riesgo Factoring, la Gerencia de Riesgo Leasing, la Gerencia de Contraloría y el Gerente General, el cual cuenta con un equipo de cuatro gerencias (Gerencia Comercial, Gerencia de Operaciones, Gerencia de Finanzas y Fiscalía).

² Controlada directamente por don Juan Pablo Díaz Cumsille.

³ Controlada directamente por don Patricio Hernán Navarrete Suárez.

A continuación se detalla el directorio de la compañía:

Cargo	Nombre
Presidente	Juan Pablo Díaz Cumsille
Director	Patricio Navarrete Suárez
Director	Lautaro Aguilar Chuecos
Director	Ricardo Majluf Sapag
Director	Luis Arostegui Puerta de Vera

La administración de la sociedad está conformada por los siguientes ejecutivos:

Cargo	Nombre	Fecha nombramiento
Gerente General	José Luis Jara Závala	08-11-2010
Gerente de Riesgo	Jeannette Escandar Sabeh	16-07-2002
Contralor	Camilo Canales Morales	08-08-2011
Gerente Comercial	Mariella Delfin Baldeig	10-03-2014
Gerente de Finanzas	Cristián Álvarez Inostroza	13-01-2012
Gerente de Operaciones	Alejandro Pinto Rodríguez	02-01-2014
Gerente de Cobranzas y Normalización	Pilar Agurto Domínguez	02-01-2016
Fiscal	Liliana Marín Aguayo	16-07-2002

Líneas de negocio

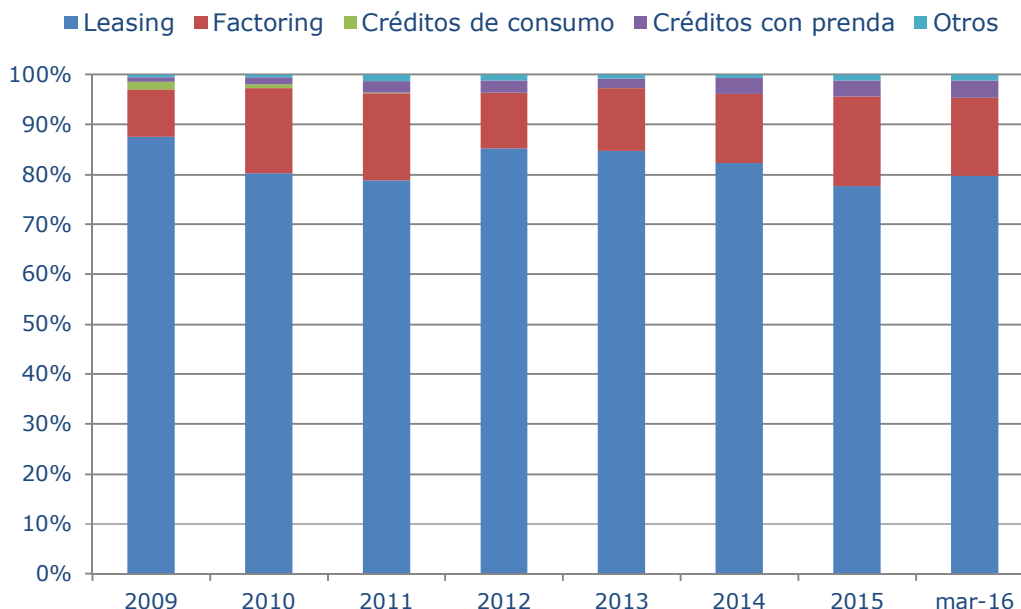
La empresa participa, preferentemente, en el negocio de leasing financiero, constituyendo esta línea de negocio -independiente de la forma de medición- en su principal área de actividad. Medido en términos de las colocaciones netas, a marzo de 2016, los contratos de leasing mantenían una importancia relativa del 80%.

Las colocaciones de factoring, por su parte, representan un 16% de la cartera. El bajo *stock* de colocaciones se debe a que sólo desde hace algunos años se comenzó a potenciar esta actividad y, además, su desarrollo fue frenado producto de la crisis económica que afectó al país y al mundo durante el año 2009.

Las colocaciones de créditos de consumo están suspendidas.

En el siguiente gráfico se muestra la distribución de las colocaciones por línea de producto desde 2009:

Distribución de colocaciones



Leasing

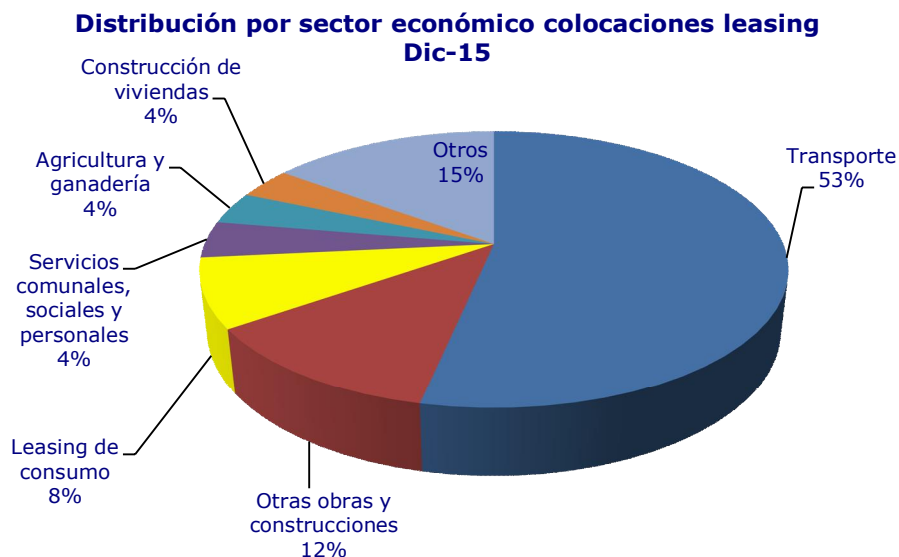
La empresa evaluada está orientada a dar soluciones financieras a un nicho de mercado específico, que son las pequeñas y medianas empresas del país.

El principal producto ofrecido por la sociedad es el leasing financiero mediante un contrato de arrendamiento con plazo fijo, el cual a su término entrega una opción de compra del bien a favor del cliente.

El *stock* total de colocaciones netas de leasing, a marzo de 2016, ascendía a \$ 35.097 millones, distribuidos entre 879 clientes y 1.323 contratos. El monto promedio por contrato, a la misma fecha, llegaba a aproximadamente \$ 27 millones. El siguiente cuadro muestra la evolución del número de clientes y contratos entre 2007 y marzo de 2016.

Número de clientes y contratos de leasing										
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Mar-2016
Nº de clientes	619	629	577	563	710	863	1.011	1.057	924	879
Nº de contratos	1.000	1.049	946	964	1.188	1.391	1.532	1.512	1.369	1.323
Contratos promedio (MM\$)	53	68	59	55	49	34	31	28	27	27

La cartera por tipo de bien se encuentra, principalmente, concentrada en el sector transporte; no obstante, se reconoce que en cada sector existen subsectores que no necesariamente exhiben una alta correlación entre ellos⁴.



La potencialidad de venta, que no necesariamente representa la exposición geográfica de las colocaciones, está principalmente concentrada en la sucursal de Santiago, pese a tener una red de diez puntos de venta para contratos de factoring y leasing distribuidos en el norte, centro y sur del país.

La cartera de leasing presenta bajos niveles de concentración por deudor, puesto que a marzo de 2016 el principal de ellos concentra sólo el 1,7% de las colocaciones de leasing de la compañía, lo que equivale al 4,1% del patrimonio (debe considerarse que en este tipo de producto el activo entregado en arriendo reduce la pérdida en caso de incumplimiento del deudor). El siguiente cuadro muestra la importancia relativa de los diez principales clientes de la división de leasing, en el *stock* total⁵ de las colocaciones de la empresa:

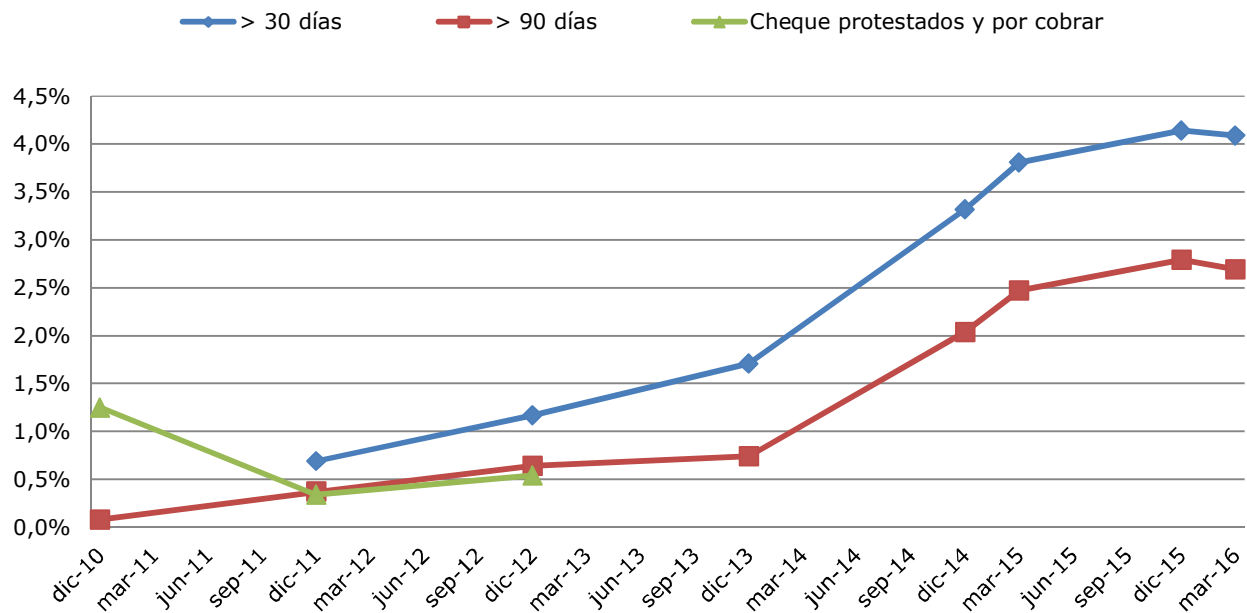
⁴ Por ejemplo, el sector transporte incluye los subsectores transporte de carga (34,38%) y transporte de pasajeros (13,83%). Con menor participación, también incorpora transporte aéreo.

⁵ Colocaciones de leasing y factoring.

	Colocación (M\$)	% Patrimonio	% Colocaciones
1	619.765	4,1%	1,4%
2	529.318	3,5%	1,2%
3	486.865	3,2%	1,1%
4	471.123	3,1%	1,1%
5	427.170	2,9%	1,0%
6	421.111	2,8%	1,0%
7	410.331	2,7%	0,9%
8	408.671	2,7%	0,9%
9	401.764	2,7%	0,9%
10	381.208	2,5%	0,9%

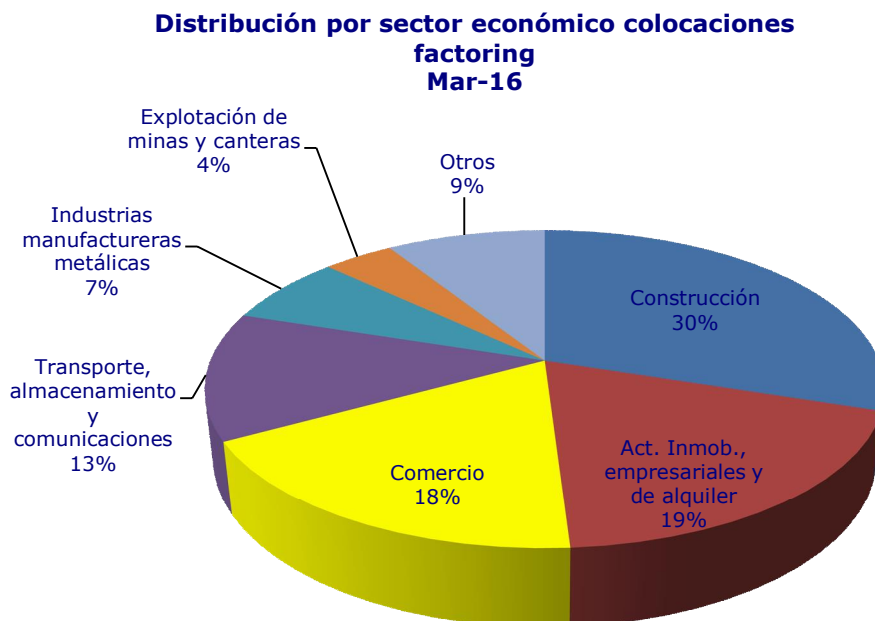
El índice de mora de la cartera de leasing ha mostrado una tendencia creciente desde 2011, pero dentro de rangos controlables. A contar del año 2015 se observa una estabilización en la tendencia de los índices de mora respecto de años anteriores. A marzo de 2016, la mora mayor a 30 días llegó al 4,09% del stock bruto de este tipo de colocaciones, mientras que la mora mayor a 90 días alcanzó a 2,69%.

Mora leasing



Factoring

A marzo de 2016 el *stock* de colocaciones netas de factoring alcanzó a aproximadamente \$ 7.364 millones. Como se observa en el siguiente gráfico, estas colocaciones están concentradas fundamentalmente en el sector construcción (30%), actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (19%), comercio (18%) y transporte, almacenamiento y comunicaciones (13%).



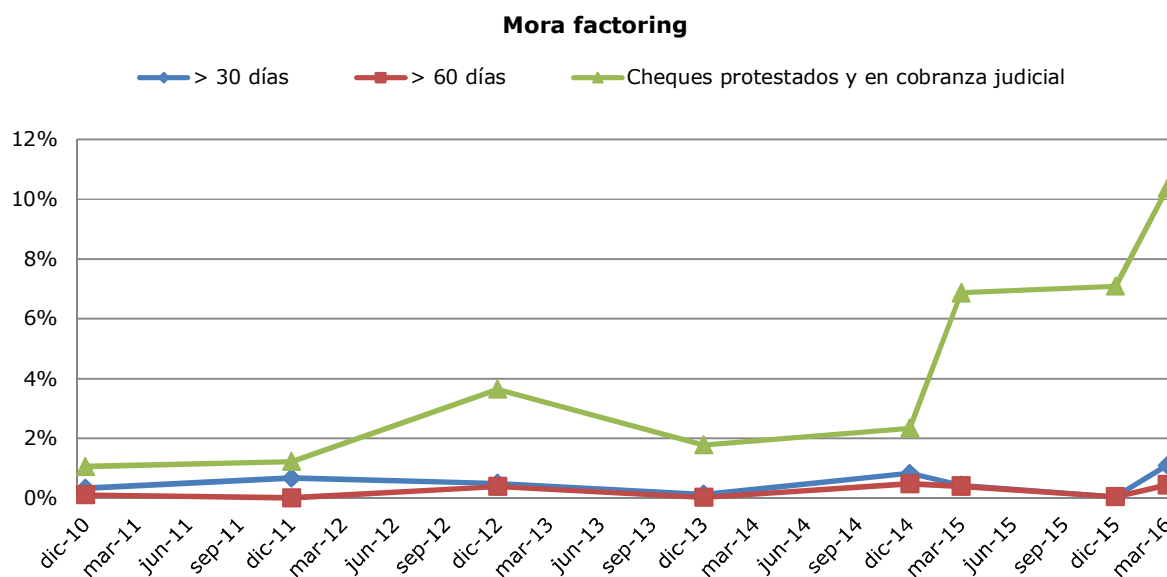
Esta cartera está más atomizada que la de leasing considerando los diez principales deudores. El monto adeudado por el principal deudor es equivalente a un 2,6% del patrimonio, de acuerdo a información a marzo de 2016. Por otra parte, los niveles de concentración de **Progreso** son menores a los de otras empresas con colocaciones de factoring y, además, todas las colocaciones de la compañía presentan responsabilidad del cedente (práctica común en la industria). A continuación se muestra la importancia relativa de los diez mayores deudores:

	Colocación (M\$)	% Patrimonio	% Colocaciones
1	386.252	2,6%	0,9%
2	254.107	1,7%	0,6%
3	230.018	1,5%	0,5%
4	227.334	1,5%	0,5%
5	199.092	1,3%	0,5%
6	195.144	1,3%	0,4%
7	151.130	1,0%	0,3%
8	147.446	1,0%	0,3%
9	147.318	1,0%	0,3%
10	138.511	0,9%	0,3%

A marzo de 2016, la cartera de factoring estaba concentrada fundamentalmente en facturas.

	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Mar-16
Facturas	49,6%	66,1%	52,1%	69,9%	87,3%	79,9%	76,1%
Documentos por cobrar	49,1%	31,4%	39,1%	27,8%	10,5%	11,4%	12,7%
Otros	1,4%	2,5%	8,8%	2,3%	2,2%	8,7%	11,2%

En cuanto a la mora, la cartera de factoring presentaba niveles controlados y acotados hasta diciembre de 2011. Durante 2012 se registró un incremento de los cheques protestados y en cobranza judicial debido a la caída de clientes puntuales, provisionadas en un 100%. A diciembre de 2014 y marzo de 2016, la mora mayor a 60 días fluctuó entre 0,48% y 0,44% del *stock* bruto de colocaciones de factoring y se observa un incremento progresivo de los cheques protestados y en cobranza judicial a contar del primer trimestre de 2015, llegando a marzo de 2016 a 10,36%, explicado según la administración por la coyuntura económica nacional.



Administración del negocio

Estructura de evaluación y control

La primera instancia de relación con un potencial cliente es el ejecutivo comercial de la compañía, quien es el encargado de recopilar los antecedentes que se tendrán en consideración para la evaluación crediticia, proceso que considera la evaluación de riesgo de las principales variables cualitativas y cuantitativas del cliente. Luego de analizar el negocio, el ejecutivo debe presentarlo al comité que corresponda y posteriormente debe materializar las operaciones sobre la base de las políticas de riesgo, plazos y aprobaciones estipuladas para cada operación.

El análisis de riesgo crediticio para operaciones de leasing descansa en el comité de riesgo, instancia que evalúa y aprueba o rechaza líneas, sobrecupos y excepciones. En este comité participan, dependiendo de los niveles de aprobación que se requieran, el Analista de Riesgo Leasing, Gerente de Riesgo Leasing, Gerente General, Vicepresidente del Directorio y Presidente del Directorio. En el caso del leasing, existen cinco niveles de aprobación definidos en función de los montos de operación.

En el caso del factoring, las operaciones deben ser aprobadas primero por el Comité Comercial y, posteriormente, por el comité de crédito. El comité comercial está compuesto por el Subgerente Comercial de Factoring y Gerente General, mientras que el comité de crédito está compuesto por el Subgerente Comercial de Factoring, Gerente de Riesgo, Gerente General y Presidente del Directorio, de ser así el caso.

Para velar por el cumplimiento de las normas y mecanismos de operatividad que la organización ha definido, **Progreso** cuenta con un área de auditoría de adecuada cobertura y totalmente independiente de la línea de administración, reportando directamente al directorio. La función de auditoría interna, como labor de control independiente, se ve reforzada complementariamente por la función de la Gerencia de Riesgo, al menos en lo que respecta a la evaluación de riesgo de potenciales clientes, debido a que ésta también depende directamente del directorio de la sociedad.

El 2011 se realizó una actualización de los procedimientos de clasificación de la cartera de leasing y factoring, con el fin de constituir oportunamente provisiones para cubrir pérdidas en caso de eventualidades. Una vez que los clientes son clasificados en distintas categorías, el monto provisionado es revisado por juicio experto que considera elementos de carácter cualitativo.

A continuación se muestran las distintas categorías de riesgo correspondientes a las carteras de leasing y factoring y los niveles de provisión asociados a cada una de ellas:

Leasing	
Categoría	Provisión
A1	0%
A2	0,5%
A3	1%
B1	5%
B2	10%
C1	15%
C2	30%
D1	60%
D2	100%

Factoring	
Categoría	Provisión
A	0,25%
B	5%
C	20%
D	60%
E	100%

En términos tecnológicos, las operaciones de factoring se apoyan en el sistema Dimensión, *software* especializado y altamente utilizado en esta industria, al que se incorporaron mejoras sistémicas durante los últimos años. En leasing, el año 2013 se realizó el cambio de la plataforma del sistema a Leaseoft, comúnmente utilizada en la industria bancaria y no bancaria del leasing.

Análisis financiero⁶

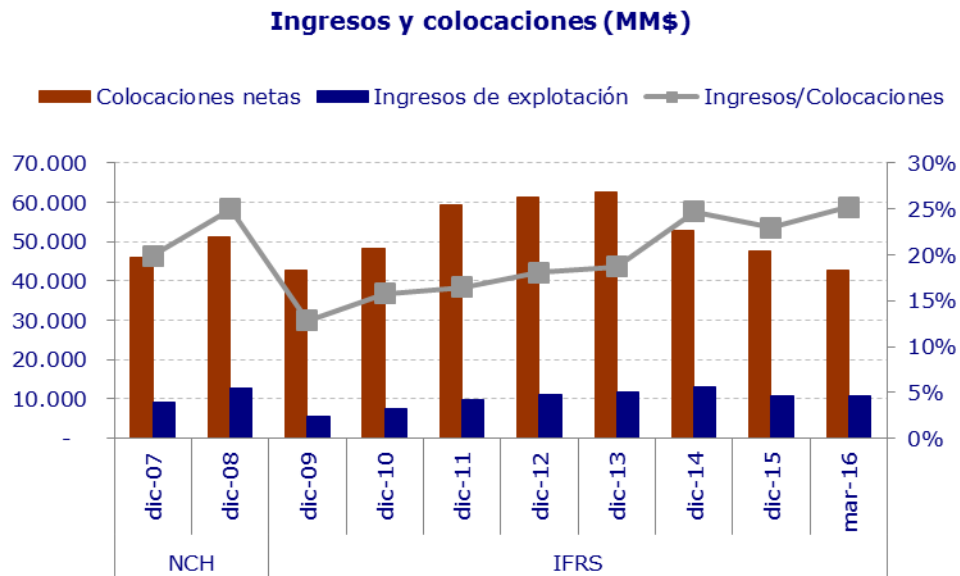
Evolución de ingresos y colocaciones

En 2009 las colocaciones experimentaron una baja, explicado por las restricciones internas que se fijó la compañía como medida para afrontar los mayores riesgos a raíz de la crisis económica imperante y la menor demanda por servicios financieros. Los ingresos, por su parte han mostrado un crecimiento acorde al incremento de la cartera y al cumplimiento de los presupuestos comerciales. A partir de 2014 se observa el ajuste de la actividad de la compañía por efecto del deterioro económico nacional.

A marzo de 2016 el *stock* de colocaciones netas ascendía a \$ 42.800 millones.

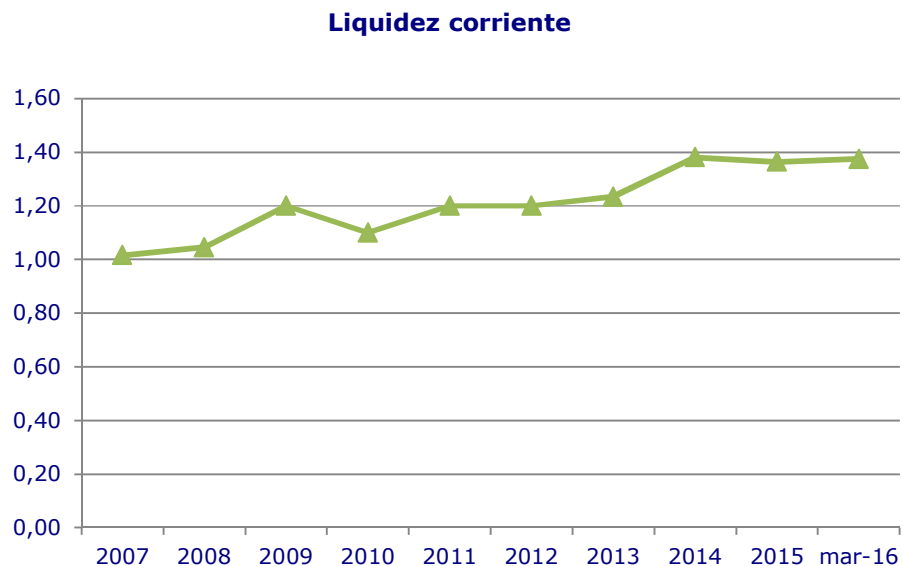
⁶ La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2010. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a marzo de 2016.

El siguiente gráfico muestra la evolución de las colocaciones y del ingreso de la compañía desde el año 2007 a marzo de 2016.



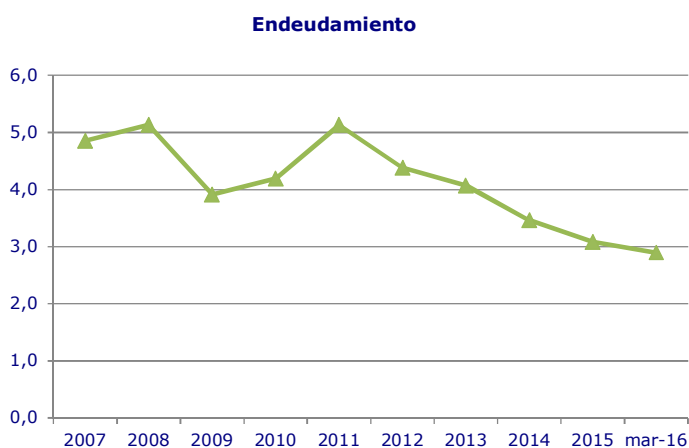
Liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente se ha mantenido en niveles al menos de 1,0 vez en la última década, con una leve alza a partir del año 2008 y en niveles estables cercanos a 1,4 veces a contar de 2014. En comparación a otros actores de la industria de factoring, **Progreso** posee una liquidez más ajustada.



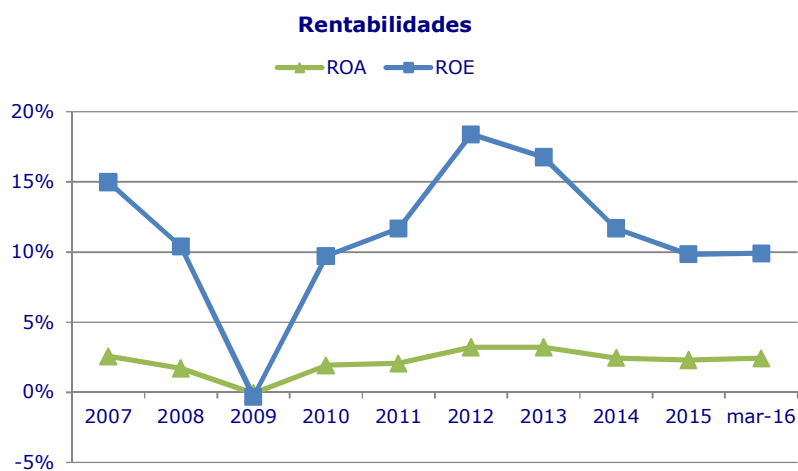
Endeudamiento

Desde la adopción de IFRS, el endeudamiento⁷ relativo de la compañía alcanzó su máximo nivel en diciembre de 2011 (5,1 veces). En los últimos cinco años se ha observado una paulatina disminución, alcanzando a marzo de 2016 un nivel de endeudamiento similar al del periodo pre crisis y cercano a los de sus pares de similar tamaño en la industria (2,9 veces), siendo inferior al establecido por uno de los *covenants* de su línea de bonos, que lo limita a 6,5 veces.



Rentabilidad

A diciembre de 2011, la rentabilidad⁸ sobre el patrimonio alcanzaba a 11,7%, mientras que a marzo de 2016 ésta se situaba -con datos anualizados- en 9,9%.

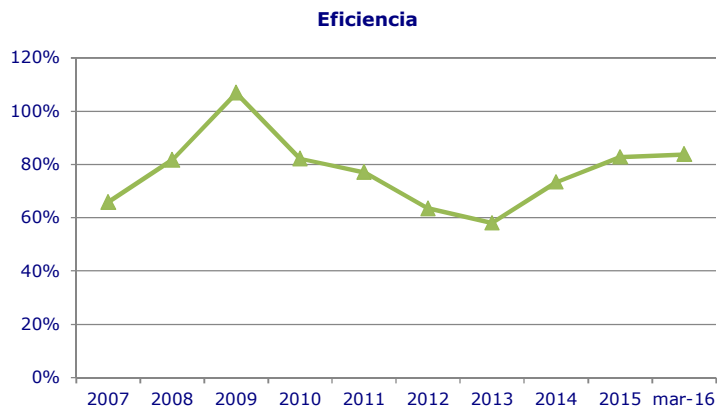


⁷ Medido como pasivo exigible sobre patrimonio total.

⁸ ROE: Ganancia (Pérdida) / Patrimonio promedio. ROA: Ganancia (Pérdida) / Activos totales promedio.

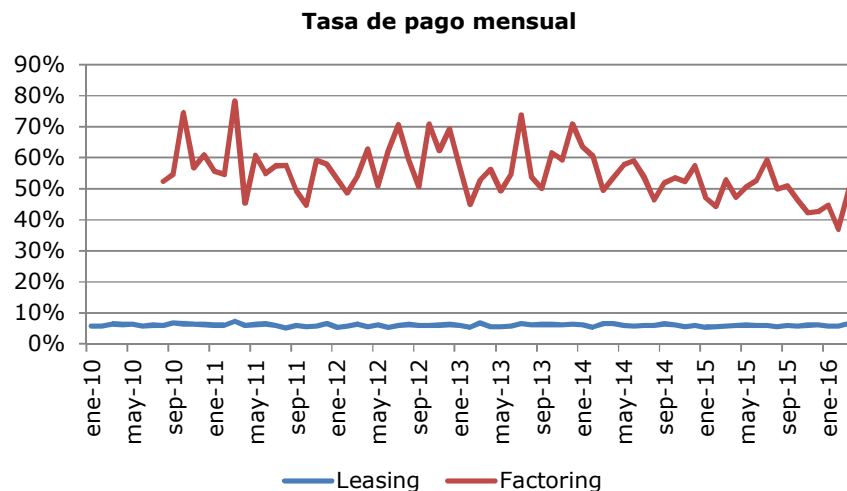
Eficiencia

Durante el período de crisis se vio un notorio deterioro en los niveles de eficiencia⁹ de la compañía, niveles que luego se revirtieron con un plan de crecimiento en los ingresos y la disminución de los gastos operacionales, lo que logró que el 2012 alcanzara los niveles obtenidos previos a la crisis. A partir de 2014 se observa un incremento de este indicador influenciado por la disminución del nivel de colocaciones. A marzo de 2016, este indicador se encontraba en 83,8%.



Tasa de pago

Entre agosto de 2010 y marzo de 2016, la tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de factoring de la compañía (recaudación como porcentaje del *stock* de colocaciones) ha sido de 55,2%, lo que evidencia la flexibilidad que esta línea de negocios le otorga a la compañía para hacerse de liquidez. En leasing, la tasa de pago mensual promedio entre enero de 2010 y marzo de 2016 ha sido de 6,0%.



⁹ Medido como gastos de administración sobre margen bruto.

Características de las emisiones vigentes

Actualmente, **Progreso** cuenta con una línea de bonos y dos líneas de efectos de comercio inscritas, cuyas principales características se encuentran descritas a continuación:

Líneas efectos de comercio		
Nº y fecha de inscripción	Nº 024 de 07.05.2007	Nº 084 de 28.04.2011
Monto máximo (MM\$)	5.000	5.000
Plazo vencimiento (años)	10	10
Fecha de vencimiento	7 de mayo de 2017	28 de abril de 2021
Uso de fondos	Financiar operaciones del giro del negocio.	

Línea de bonos	
Nº y fecha de inscripción	Nº 651 de 18.01.2011
Monto máximo (UF)	1.000.000
Plazo vencimiento (años)	10
Fecha de vencimiento	3 de noviembre de 2020
Uso de fondos	Financiamiento de operaciones del giro ordinario del negocio.

Covenants financieros líneas de efectos de comercio ¹⁰		
	Límite	Indicadores al 31/03/2016
Patrimonio / Activos totales	Superior a 13%	26%
Activos corrientes / Pasivos corrientes	Superior a 1,0	1,4
Patrimonio mínimo (UF)	250.000	580.472

Covenants financieros línea de bonos ¹¹		
	Límite	Indicadores al 31/03/2016
Pasivos totales / Total patrimonio	Menor a 6,5 veces	2,9
Patrimonio / Activos totales	Superior a 13%	26%
Activos corrientes / Pasivos corrientes	Superior a 1,0	1,4
Patrimonio mínimo (UF)	250.000	580.472

¹⁰ No presentan colocaciones a la fecha.

¹¹ No presenta colocaciones a la fecha.

"La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."