



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas
José Manuel Elespuru P.
Carlos García B.
Tel.: (56) 22433 5200
jose.elespuru@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

Servicios Financieros Progreso S.A.

Agosto 2019

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 Línea de efectos de comercio Acciones Tendencia	A- Nivel 1/A- Primera Clase Nivel 4 Estable
EEFF base	31 de marzo de 2019

Líneas de deuda vigentes	
Línea de bonos	N° 651 de 18.01.2011
Línea de efectos de comercio	N° 084 de 28.04.2011

Estado de Situación Financiera						
M\$ de cada período	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Activos corrientes	39.792.105	38.574.437	32.654.877	36.062.031	41.662.298	44.829.433
Activos no corrientes	24.402.988	21.540.978	19.570.700	23.540.917	26.678.283	27.455.315
Total activos	64.195.093	60.115.415	52.225.577	59.602.948	68.340.581	72.284.748
Pasivos corrientes	28.816.018	28.274.653	24.460.838	27.220.247	39.609.285	40.015.686
Pasivos no corrientes	20.990.414	17.103.463	12.865.350	17.305.493	14.020.100	17.232.860
Total de pasivos	49.806.432	45.378.116	37.326.188	44.525.740	53.629.385	57.248.546
Patrimonio total	14.388.661	14.737.299	14.899.389	15.077.208	14.711.196	15.036.202
Total patrimonio y pasivos	64.195.093	60.115.415	52.225.577	59.602.948	68.340.581	72.284.748
Colocaciones netas ¹	50.458.881	47.194.795	40.414.114	45.072.728	55.245.345	56.485.092
Deuda financiera ²	45.221.121	40.759.032	31.995.584	37.141.397	45.351.073	49.679.787

Estado de Resultados Integrales						
M\$ de cada período	2014	2015	2016	2017	2018	mar-19
Ingresos de activ. ordinarias	12.189.558	10.641.842	8.372.442	8.502.036	10.001.424	2.582.729
Costo de ventas	-6.391.776	-5.390.719	-3.807.197	-3.470.896	-3.454.114	-893.556
Ganancia bruta	5.797.782	5.251.123	4.565.245	5.031.140	6.547.310	1.689.173
Gastos de administración	-4.254.842	-4.348.632	-3.848.814	-4.143.480	-4.999.231	-1.281.187
Ganancia, antes de impuesto	1.646.159	1.079.756	852.393	1.080.409	560.724	418.118
Gasto por impto. a ganancias	-4.784	356.246	199.735	225.747	201.617	46.179
Ganancia	1.641.375	1.436.002	1.052.128	1.306.156	2.016.686	464.297

¹ Corresponde a la cuenta "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes" y "Derechos por cobrar, no corrientes".

² Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes".

Opinión

Fundamento de la clasificación

Servicios Financieros Progreso S.A. (Progreso) nació en 1988 y, actualmente, desarrolla operaciones en las áreas de *leasing* y *factoring*. El mercado objetivo de la compañía es la pequeña y mediana empresa (Pymes).

A marzo de 2019, la sociedad presentaba activos por \$ 72.285 millones y colocaciones netas por \$ 56.485 millones, de las cuales aproximadamente el 71% corresponde a operaciones de *leasing* y el 27% a *factoring*. Por su parte, los activos de la sociedad son financiados con \$ 49.680 millones de deuda financiera, \$ 15.036 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 2019 un ingreso y una ganancia de \$ 2.583 millones y \$ 464 millones, respectivamente. La clasificación ha sido asignada considerando que la relación entre pasivo exigible y patrimonio de la sociedad no ha superado 4,1 veces desde diciembre de 2013, alcanzando un nivel de 3,8 veces a marzo de 2019.

La clasificación de línea de bonos y de la línea de efectos de comercio vigentes de **Progreso** en "Categoría A-" y "Categoría A-/Nivel 1", respectivamente, se fundamenta, principalmente, en la experiencia y el conocimiento que los accionistas tienen sobre su mercado objetivo -Pymes- y las adecuadas prácticas en relación con la liquidación de 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 reconoce el compromiso y la 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 firma presenta un endeudamiento controlable, dada su estructura organizacional y capacidad comercial, con una deuda moderada en relación con su nivel patrimonial y la categoría asignada.

La clasificación también recoge las características propias de sus líneas de negocios y que mitigan los riesgos crediticios. 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, cabe mencionar que en el último periodo la compañía ha aumentado su participación en el negocio del *factoring*, a marzo de 2019 el 27% de sus colocaciones corresponden al *factoring* mientras que al mismo periodo del año 2018 este porcentaje ascendía a 18% (marzo 2017 16%).

Los mecanismos de control interno que la sociedad presenta, sobre todo en términos de auditoría, son también un elemento que recoge el análisis. Esto porque reflejan un estándar superior comparado con instituciones financieras no bancarias de similar tamaño.

Destacan, de manera favorable, los esfuerzos de la compañía por mejorar los niveles de atomización. Los principales deudores de *leasing* y *factoring* representan un 10,8% y 4,8% del patrimonio de la compañía, respectivamente. También se valora el fortalecimiento de áreas relevantes de la empresa, como lo son el área de operaciones y riesgo, esta última dependiente ahora directamente de la gerencia general. Con todo, se espera que **Progreso** consolide sus nuevas sucursales.

La compañía ha tenido mejoras estructurales y de gestión el último año, que se han traducido en un mejor control de los procesos y el revertir la tendencia negativa de algunos indicadores claves, como rentabilidad y eficiencia, así como aumentar su nivel colocaciones.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo de **Progreso** se ve restringida como consecuencia de un entorno fuertemente competitivo y con mejores 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, pero principalmente 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, ha reducido la concentración de sus colocaciones en *leasing* de un 79% a un 71%, con un crecimiento en el *factoring* y que algunas categorías sectoriales pueden estar conformadas por sub-rubros que no necesariamente mantienen una elevada correlación entre sí. Otro factor que atenúa los niveles de diversificación de sus colocaciones tiene que ver con los esfuerzos incurridos por **Progreso** para diversificar sus líneas de negocio dándole una mayor importancia al *Factoring*.

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). Se reconoce, además, que el *factoring* (cual ha crecido con respecto al año pasado) ayuda a atenuar el efecto cíclico que presenta el negocio del *leasing*.

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

Por otro lado, recientemente se promulgó la Ley 21.131 (de Pago a 30 días), por la cual las compañías deberán reducir su plazo de pago a los proveedores, a 60 días y, posteriormente, a 30 días (salvo excepciones acordadas por escrito). En opinión de **Humphreys**, este hecho se enmarca dentro de aquellos elementos que presionan al aumento de la competencia referida anteriormente, en particular porque tenderían a reducir las necesidades de financiamiento del capital de trabajo de algunas empresas (al menos vía *factoring*); sin perjuicio de los elementos favorables de la ley para la industria de *factoring* (entre ellos, menores gastos administrativos en esfuerzos de cobranza e intereses por mora con cargo al

deudor y no al cedente de la factura, usualmente de mayor riesgo que el primero). En todo caso, se trata de una ley no sorpresiva para el sector, el cual en ocasiones anteriores ya ha dado muestra de adecuarse a cambios del entorno sin revertir el crecimiento en el volumen de sus operaciones.

La perspectiva de la clasificación es “Estable”, ya que no se observan elementos que en el mediano plazo puedan incidir positiva o negativamente en la clasificación asignada.

Sin perjuicio de lo anterior, la evaluación 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 en el tiempo.

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

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Mecanismos de control interno superiores que los existentes en otras 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

- Accionistas comprometidos.

Riesgos considerados

- Bajo volumen de operaciones (riesgo disminuye con el crecimiento).
- Mercado objetivo riesgoso (riesgo atenuado por originación y existencia de respaldos en operaciones).
- Concentración de la cartera de *leasing* en el sector de transporte (riesgo moderado).

Resultados recientes

Enero-diciembre 2018

De acuerdo con los estados financieros al cierre del año 2018, la compañía obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 10.001 millones, lo que representó un crecimiento de 18% respecto a la cifra registrada en 2017. En el mismo período, los costos de ventas ascendieron a \$ 3.454 millones, significando una disminución de 0,5% en relación con el año anterior. En tanto, los gastos de administración y ventas llegaron a \$ 4.999 millones, presentando un aumento de un 21% con respecto al mismo periodo de 2017. Además esta partida representa el 50% de los ingresos del período (48,7% en 2017).

La ganancia del período ascendió a \$ 2.017 millones, representando una mejora de 54,4% en relación con la ganancia obtenida durante el año anterior.

A diciembre de 2018, **Progreso** poseía activos por \$ 68.341 millones, con colocaciones netas por \$ 55.245 millones que implica un aumento de 23% con respecto al año 2017 y equivale al 81% del total de activos. De 2018 La deuda financiera ascendía a aproximadamente \$ 45.351 millones, mientras que el patrimonio llegaba a \$ 14.771 millones.

Enero-marzo 2019

Durante el primer trimestre de 2019, la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por \$ 2.583 millones, lo que representó un aumento nominal de 15% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, el costo por venta de la compañía ascendió a \$ 894 millones, equivalentes a un 35% de los ingresos del período y un 32,3% mayor a los \$ 675 millones registrados en los primeros tres meses de 2018.

Entre enero y marzo de 2019, los gastos de administración alcanzaron a \$ 1.281 millones, registrando un incremento nominal de 20,6% respecto del primer trimestre del año pasado, siendo equivalentes al 50% de los ingresos del período (47,3% en marzo de 2018). La ganancia neta alcanzó los \$ 464 millones, lo que significa una disminución de 25,3% respecto a la cifra registrada en el primer trimestre de 2018 (\$ 621 millones).

A marzo de 2019, las colocaciones netas se ubicaron en \$ 56.485 millones, creciendo un 24,1% con respecto al mismo periodo del año anterior y estuvieron concentradas fundamentalmente en *leasing* (70,8%). A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 15.036 millones.

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 1 (N-1) (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

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. Cabe señalar que la sociedad ha pasado la crisis “asiática” y la crisis “*subprime*”.

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 daño 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 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 diciembre de 2018, la tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de factoring de la compañía (recaudación como porcentaje del *stock* de colocaciones) ha sido de 52%, lo que evidencia la flexibilidad que esta línea de negocios le otorga a la compañía para hacerse de liquidez (a ello se suma el 6,1%, aproximadamente, que se recauda cada mes por las operaciones de *leasing*).

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. Se han implementado importantes mejoras en los procesos de auditoría, con un plan de control integral a todas las áreas de la compañía. 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.

Concentración de la cartera: La empresa presenta una elevada concentración de sus colocaciones por industria (60,3% en el rubro transporte a marzo de 2019), 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.

Sensibilidad a los ciclos económicos: La actividad de la empresa está íntimamente ligada a los niveles de inversión del país, los que dependen 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

La compañía

Servicios Financieros Progreso S.A., fue constituida en el año 1988, es una sociedad cuyo objeto es la prestación de servicios financieros bajo la modalidad de operaciones de *factoring* y *leasing* principalmente, con presencia en Chile, a través de una red de 11 sucursales, más su casa matriz.

La administración de la empresa recae en manos de un grupo de profesionales con experiencia tanto en la industria bancaria y financiera.

En la *Ilustración 1* y *2* se observa la evolución y composición de las colocaciones de la compañía, las cuales muestran una tendencia al alza y una concentración en dos productos, principalmente *factoring* y *leasing* que representan el 71,0% y el 27,4% del total, respectivamente. A marzo de 2019 la compañía presenta colocaciones por un monto de \$56.485 millones, apreciándose un alza en la importancia relativa

del *factoring* en relación con períodos anteriores, creciendo desde 16,0% a 27,4% entre marzo de 2017 y 2018.

Ilustración 1
Evolución colocaciones por líneas de negocio
 (Miles de pesos, diciembre 2014 – marzo 2019)

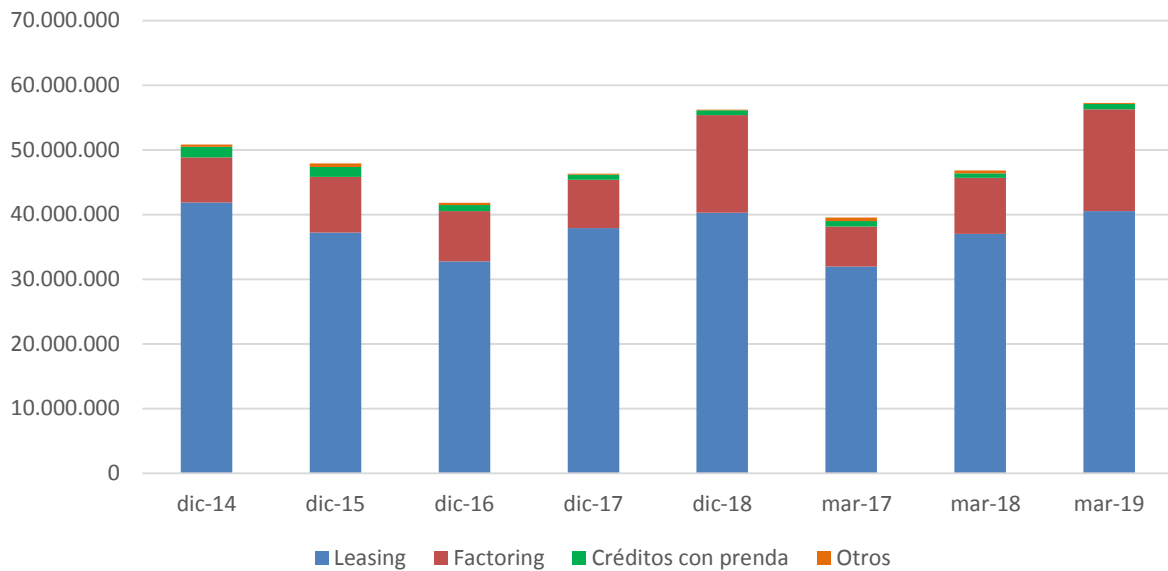
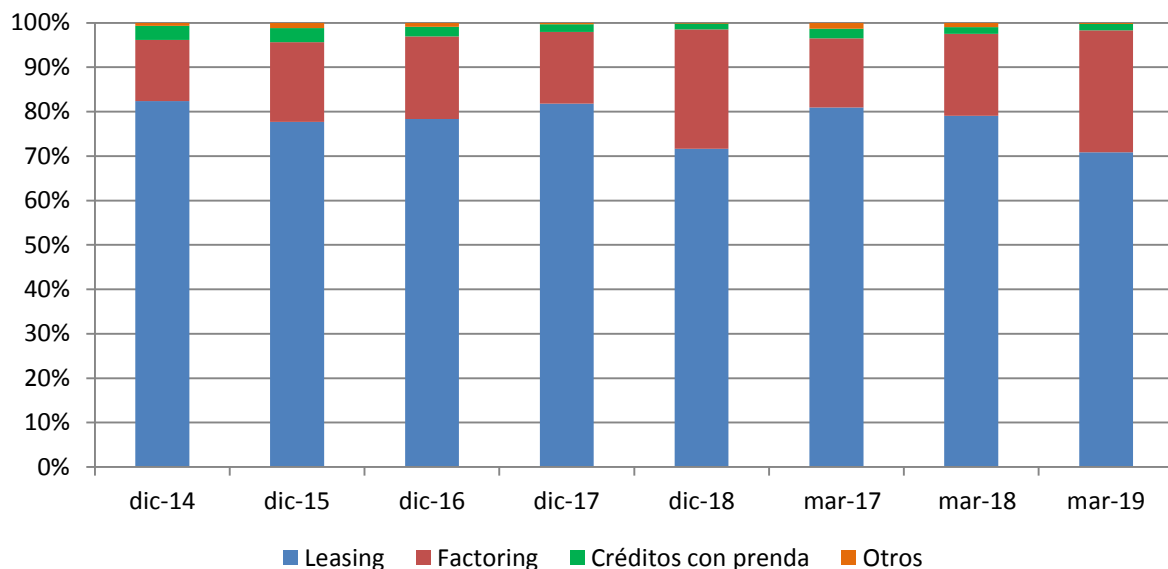


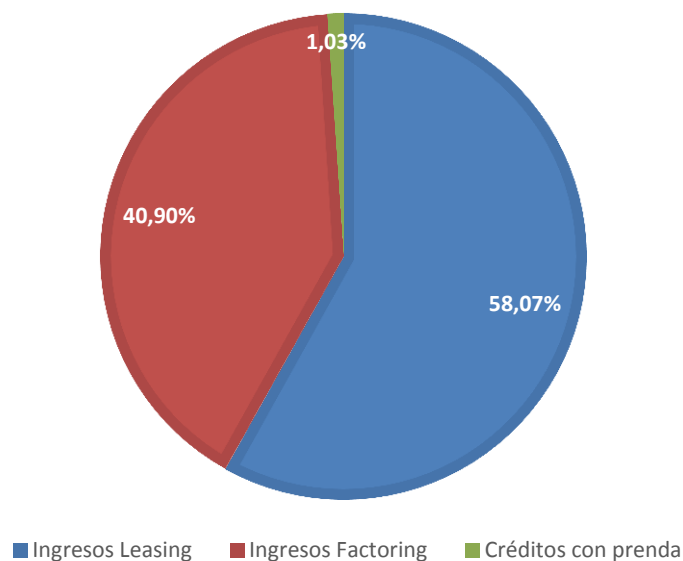
Ilustración 2
Concentración de las colocaciones por líneas de negocio
 (Porcentaje, diciembre 2014 – marzo 2019)



Distribución de ingresos

Progreso opera en tres líneas de negocios, las cuales, según su propia definición, son: *factoring*, *leasing* y *créditos con prenda*. De ellas, el *leasing* y el *factoring*, constituyen sus principales actividades en términos de ingresos representando un 58,1% y 41,0% respectivamente.

Ilustración 3
Ingresos por línea de negocio
(Porcentaje, marzo 2019)



Administración de la cartera

De acuerdo con los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2019, el *stock* de colocaciones netas de la compañía asciende al 78,1% de sus activos y el 376% de su patrimonio.

Originación y cobranza

El procedimiento de originación está a cargo de la Gerencia de Riesgo de la compañía y determinado en base a una política de crédito, claramente definida, la que, junto a las herramientas tecnológicas que se han implementado en la empresa y el análisis especializado del área de riesgo de crédito, permiten disminuir el riesgo operacional en el curso de operaciones de los distintos negocios que tiene la compañía.

Es importante señalar que no existe vínculo de dependencias entre las áreas comerciales y de Riesgo de Crédito, ya sea en la propia estructura organizacional como en la definición de los procedimientos incorporados en el ciclo del crédito. El área comercial se constituye como un tomador del riesgo estableciendo una evaluación preliminar acerca de la calidad del deudor, mientras que el área de Riesgo se constituye en el organismo que conforme a su criterio y los diferentes análisis evalúa el riesgo de la cartera de colocaciones.

Los principales objetivos del área de riesgo están centrados en la administración del riesgo, según lo establecido por el directorio de la institución y, a su vez, desarrollar un proceso que garantice la fluidez en la aprobación de las operaciones y que provea de información relevante a la administración, para la toma de decisiones de manera eficiente y oportuna.

La política de crédito define, para cada negocio, los distintos lineamientos y análisis con que administrar el riesgo, de acuerdo con la naturaleza de cada producto. Por otro lado, existen distintos niveles de atribuciones para la aprobación de las operaciones, dependiendo de la magnitud y las características específicas de cada una, los cuales están claramente definidos en la política de crédito de la compañía. Cabe mencionar que **Progreso** establece categorías de riesgo para sus clientes, para estimar posibles deterioros. A su vez, se cuenta con un manual de procedimientos, que estandariza y define el proceso de curso de operaciones, de manera que toda persona pueda comprender y realizar su función acorde a la política de la institución.

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*, el gerente de riesgo, el gerente general, el vicepresidente del directorio y el presidente del directorio. En *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 primero de ellos está compuesto por el subgerente comercial de *factoring* y el gerente general; al segundo comité se le suman el gerente de riesgo y el presidente del directorio.

A partir de enero de 2018, **Progreso** comenzó a implementar la NIIF 9, con los nuevos requerimientos para la medición de activos financieros. Esto implica el desarrollo de un modelo de pérdida esperada que modifica la estructura de provisiones de la compañía.

En lo relativo al proceso de cobranza, está a cargo de la gerencia de normalización y cobranza, instancia en donde se definen procedimientos de seguimientos y de alertas ante aumentos en las morosidades, generándose listados diarios de la cartera categorizando los activos según su estado de cobranza e informando casos complicados para evaluar bloques de clientes y/o deudores. Además, se realizan comités especializados para la cobranza y seguimiento de cartera semanal, donde se revisan todos los casos que registran cobranza con problemas,

Control interno

El área de control interno de **Progreso** es liderada por la gerencia de contraloría la cual se subdivide en tres áreas: auditoría interna, Compliance y EPD.

El área de auditoría interna su objetivo es dar apoyo al Directorio y a la alta administración en resguardar la mantención, aplicación y funcionamiento del sistema de control interno de la compañía (Políticas,

normas procedimientos y procesos interno y externos), cabe mencionar que esta área reporta directamente al directorio dándole la independencia necesaria.

El área de Compliance, tiene como objetivo establecer las políticas y procedimientos adecuados y suficientes para garantizar que la empresa desarrolle sus actividades y negocio conforme a la normativa vigente y a las políticas y procedimientos internos.

La compañía establece planificaciones bianuales que se dividen en: i) establecer los procedimientos de auditoria, ii) diseñar controles y identificar y gestionar los riesgos y, iii) cumplimientos normativos. La planificación mencionada toma aspectos operativos, procesos de admisión, aspectos tecnológicos, procesos de normalización y cobranza, modelo de clasificación de riesgo y aspectos de administración, RRHH y finanzas. Junto con ello, Progreso cuenta con un modelo de prevención de delitos en conformidad con la ley N° 20.393, el cual esta certificado por MC Compliance.

Sistemas

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 Leasoft, comúnmente utilizada en la industria bancaria y no bancaria del *leasing*. La compañía se encuentra constantemente evaluando la implementación de más y mejores sistemas tecnológicos en sus procesos.

Líneas de negocio

De acuerdo con la información considerada en el proceso de clasificación las cuentas por cobrar de la compañía se distribuían en 71% en *leasing*, 27,4% en *factoring* de la cartera³, no obstante sus ingresos de desglosaban en 58,1% y 41,0%, respectivamente.

Leasing

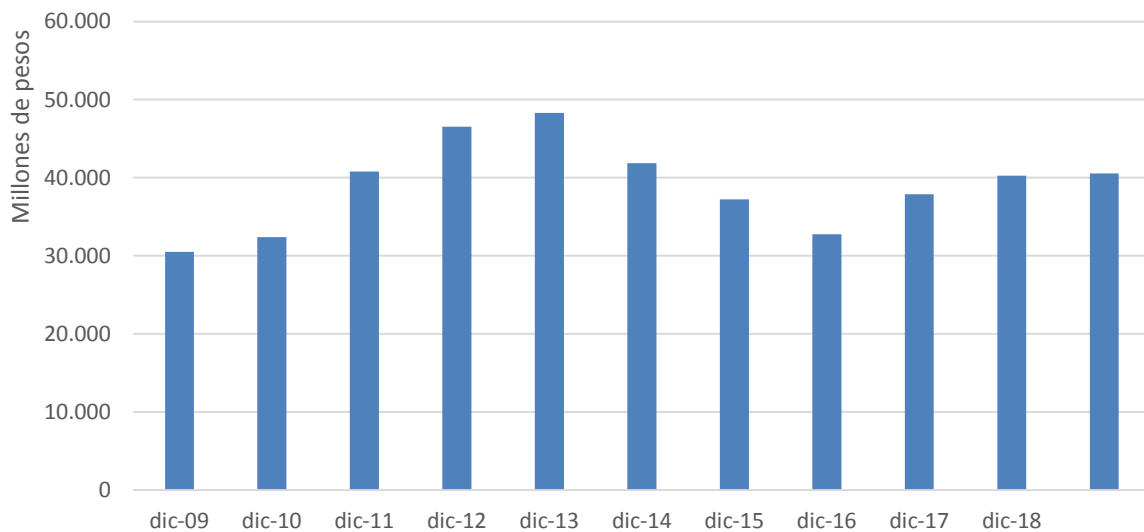
El negocio del *leasing* es un servicio financiero de mediano y largo plazo que responde a las diversas necesidades de financiamiento de bienes de capital que requieren las empresas, ya sean pequeñas, medianas o grandes. En el caso de **Progreso**, el principal producto ofrecido por la sociedad es el leasing financiero mediante un contrato de arrendamiento a plazo fijo y que a su término entrega una opción de compra del bien a favor del cliente.

A marzo de 2019, la compañía presenta colocaciones en *leasing* nacional por cerca de \$ 40.551 millones, distribuido entre 735 clientes y 1.216 contratos.

³ El resto de las colocaciones corresponde a créditos con prenda.

Número de clientes y contratos de leasing									
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Mar-19
Nº de clientes	710	863	1.011	1.057	924	763	820	723	735
Nº de contratos	1.188	1.391	1.532	1.512	1.369	1.216	1.336	1.214	1.216
Contratos promedio (MM\$)	35	34	32	29	28	27	29	31	31

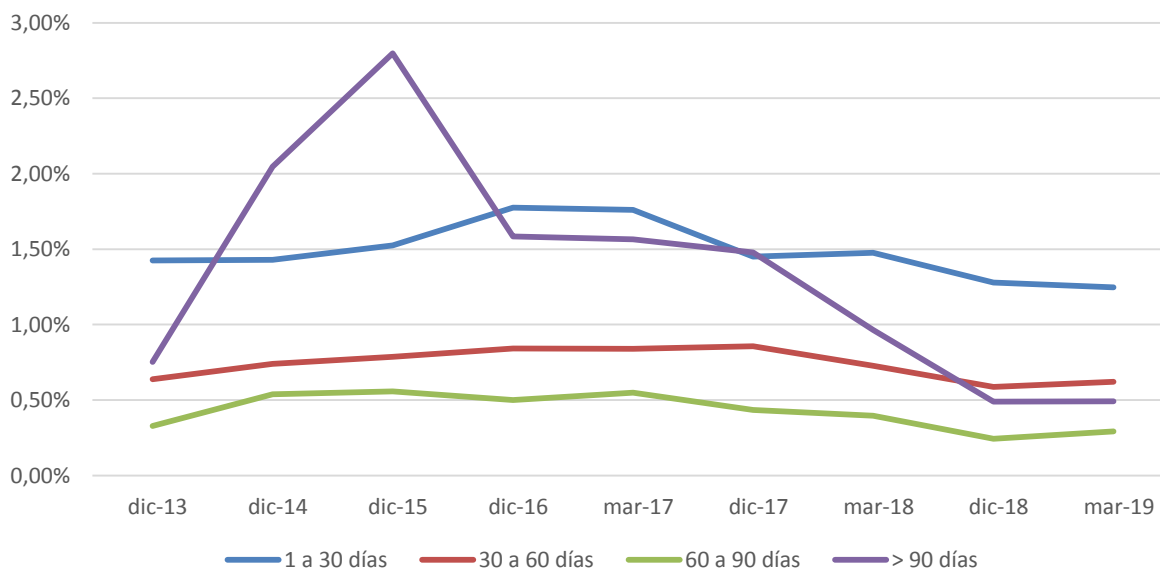
Ilustración 4
Evolución colocaciones leasing
 (Millones de pesos, diciembre 2009- marzo 2019)



El índice de mora relevante de la cartera de *leasing*⁴, que había mostrado una tendencia creciente hasta el 2015, aunque dentro de rangos controlables, revirtió su tendencia y experimenta una baja importante hacia diciembre de 2018, alcanzando un 0,49%. A marzo de 2019 la mora mayor a 90 días registró un 0,49% (marzo 2018 fue de 0,96%).

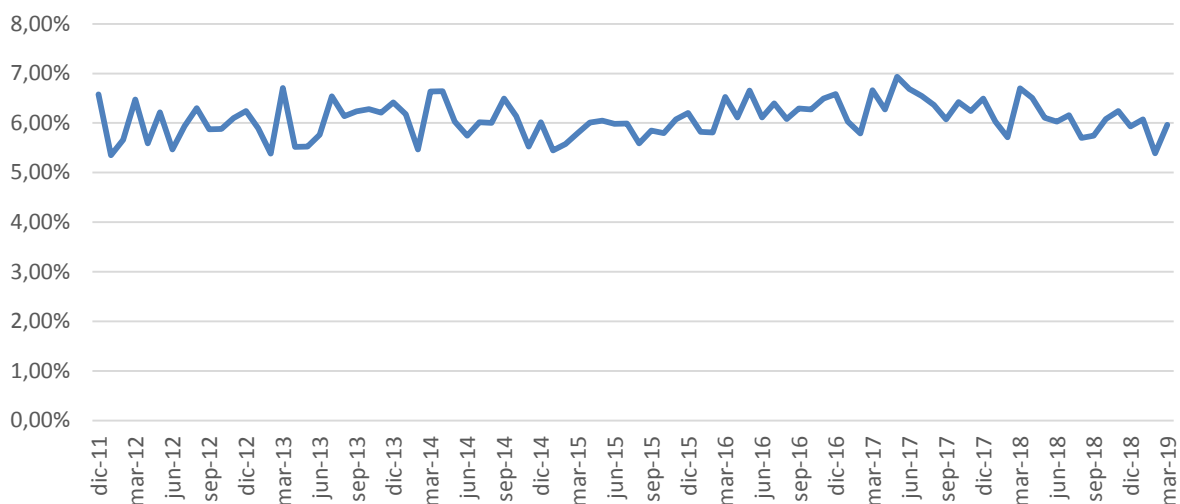
⁴ Considerada como la mora mayor a 90 días.

Ilustración 5
Morosidad de leasing
 (Porcentaje, diciembre 2013 a marzo 2019)



La tasa de pago⁵ del *leasing* se ha mantenido relativamente estable en el período de análisis situándose en torno al 6% y 7%, respectivamente, acorde a la naturaleza del negocio, con operaciones a mediano y largo plazo. A marzo de 2019 llega a 5,96%.

Ilustración 6
Tasa de pago leasing
 (Porcentaje, diciembre 2010 a diciembre 2018)



⁵ Medido como recaudación mensual sobre *stock* de colocaciones brutas del mes anterior.

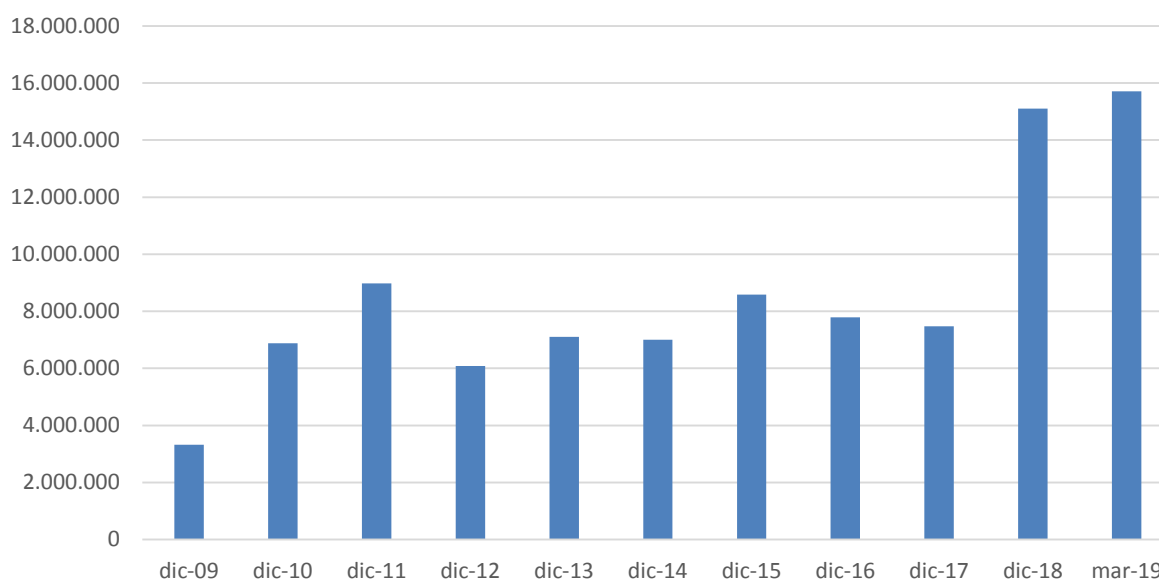
Factoring

El negocio del *factoring* es parte de la industria financiera y está orientado al otorgamiento de financiamiento de corto plazo para las empresas y personas con giro comercial, mediante la compra de documentos mercantiles que representan cuentas por cobrar de los clientes, los cuales son cobrados a sus deudores. En el caso de **Progreso**, está enfocado en el segmento de microempresas y PYME, contando con cobertura en muchas regiones del país.

A marzo de 2019, la compañía presenta colocaciones en *factoring* por cerca de \$ 15.501 millones, como se puede ver en la *Ilustración 7*. Las colocaciones de esta línea de negocio ha tenido un gran aumento en 2018, esto producto de la política de la compañía de dar mayor importancia a este segmento, por lo que a marzo de 2019 se presenta un aumento en las colocaciones de factoring en un 82% con respecto a marzo de 2018.

A diciembre de 2018 presenta 494 clientes, 521 deudores y 4.461 operaciones cursadas.

Ilustración 7
Evolución colocaciones de Factoring
(Porcentaje, diciembre 2009 a marzo 2019)

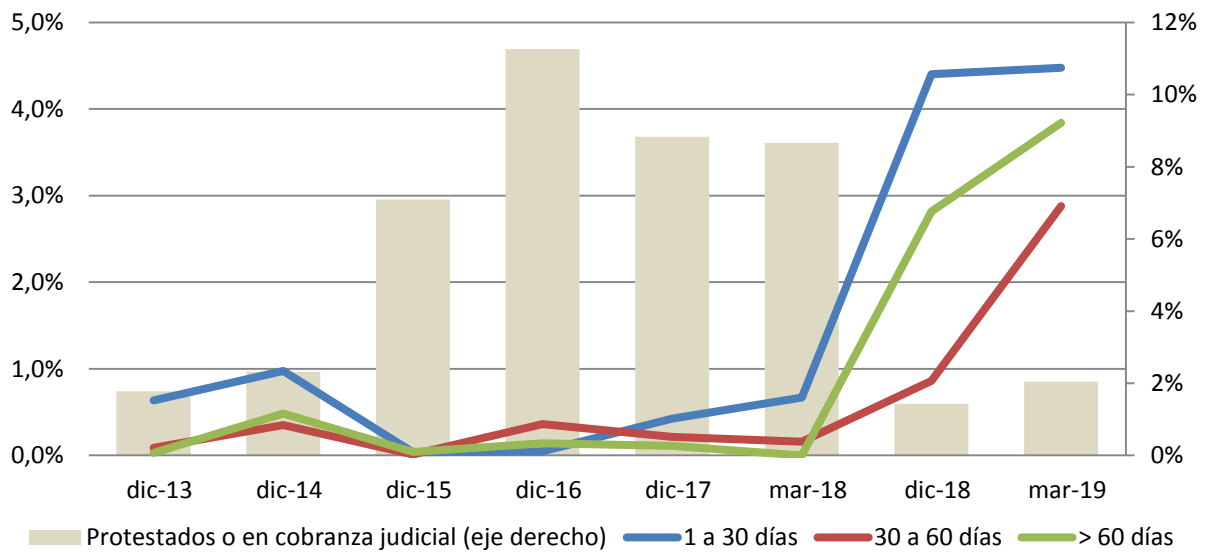


A marzo de 2019, la cartera de factoring estaba concentrada fundamentalmente en facturas.

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Facturas	87,3%	79,9%	81,6%	82,2%	95,4%	95,1%
Documentos por cobrar	10,5%	11,4%	6,9%	8,8%	2,8%	2,6%
Otros	2,2%	8,7%	11,5%	9,0%	1,8%	2,2%

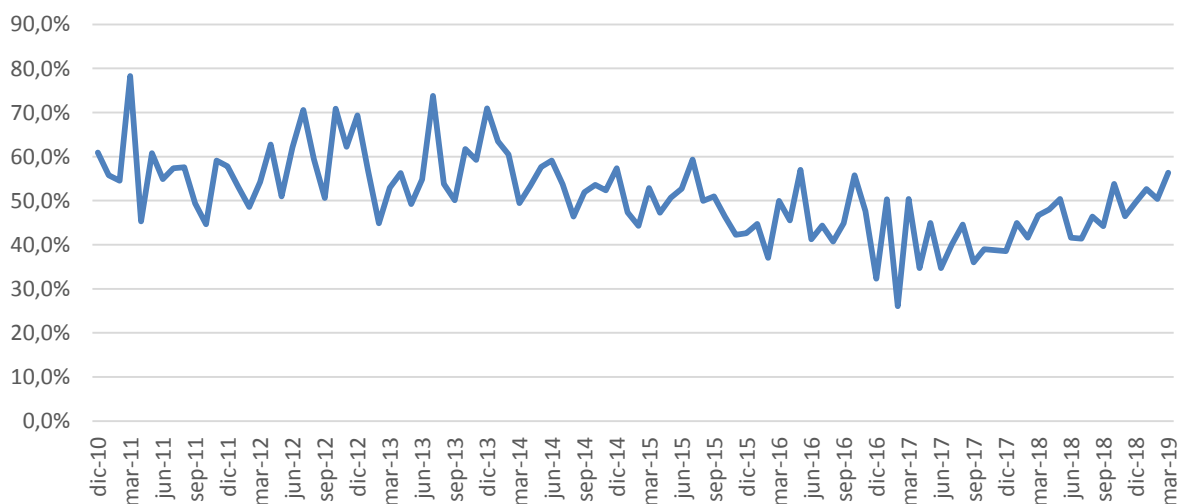
La morosidad del sector del factoring ha ido en un claro aumento durante las dos últimas observaciones de diciembre y marzo, pero aun dentro de rangos controlables, sin perjuicio que se espere que a futuro se disminuyan los niveles de mora, en particular la superior a a 60 días.

Ilustración 8
Morosidad de factoring
 (Porcentaje, diciembre 2013 a marzo 2019)



La tasa de pago⁶ del factoring ha fluctuado, en general, entre el 40% y el 60%, con un promedio histórico de 51,4% y un promedio para el año 2018 que está en torno al 46%, a marzo de 2019 este indicador llega a 56,4%. Esto muestra la rápida recaudación que tiene esta línea de negocio para la compañía, con un plazo promedio de, aproximadamente, 70 días.

Ilustración 9
Tasa de pago factoring
 (Porcentaje, diciembre 2010 a marzo 2019)



⁶ Medido como recaudación mensual sobre stock de colocaciones brutas del mes anterior.

Características de las colocaciones

Concentración de clientes

En términos de composición por cliente de la cartera, **Progreso** presenta buenos niveles de atomización en relación a sus pares. De acuerdo a esto, se tiene que el principal cliente de la compañía representa el 3,05% de sus colocaciones, lo que equivale al 10,8% del patrimonio (debe considerarse que en este tipo de producto el activo entregado en arriendo reduce la pérdida en caso de incumplimiento del deudor)⁷, mientras que, al medir la importancia relativa de los diez más importantes, se alcanza alrededor de un 12,7% de la cartera. Lo anterior muestra el reducido impacto que tiene un cliente, en término individual, en la actividad y las operaciones de la compañía, disminuyendo el riesgo de pérdida de ingresos o debilitamiento de la cartera por la caída de algún cliente en particular.

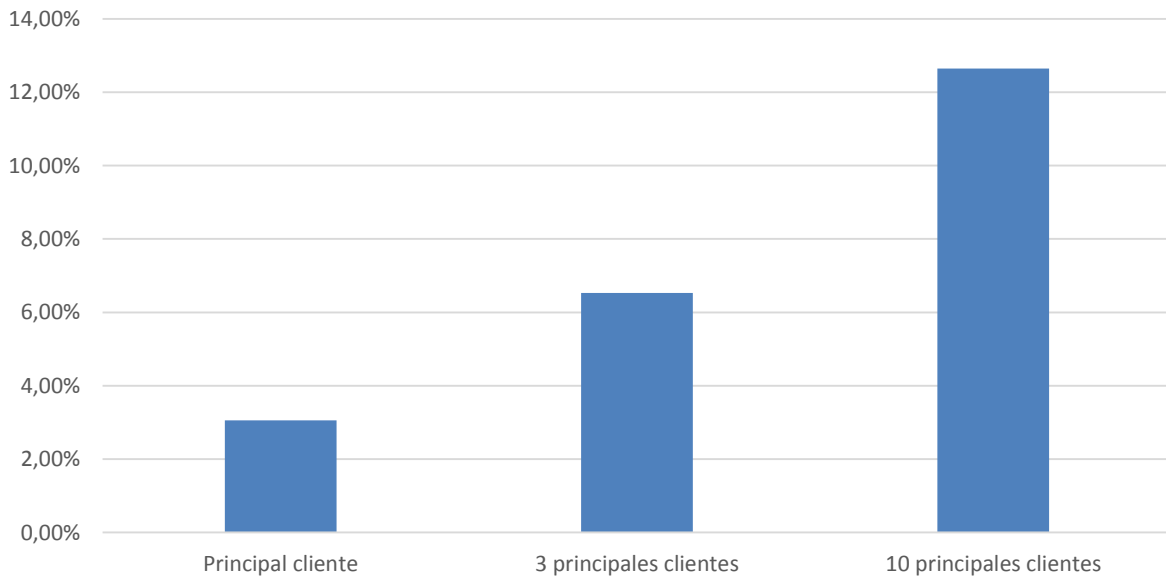
El siguiente cuadro muestra la importancia relativa de los diez principales clientes de la división de *leasing* y *factoring* en función del patrimonio y del stock total⁸ de las colocaciones de la empresa:

	Colocación (M\$)	% Patrimonio	% Colocaciones
1	1.622.421	10,79%	3,05%
2	1.217.681	8,10%	2,29%
3	629.386	4,19%	1,19%
4	518.324	3,45%	0,98%
5	490.067	3,26%	0,92%
6	482.959	3,21%	0,91%
7	469.180	3,12%	0,88%
8	446.290	2,97%	0,84%
9	436.988	2,91%	0,82%
10	402.816	2,68%	0,76%

⁷ Además, un porcentaje importante de las operaciones está suscrito al Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN), siendo esto un respaldo adicional para la compañía.

⁸ Colocaciones de leasing y factoring.

Ilustración 10
Principales clientes respecto al stock de colocaciones
 (Porcentaje, marzo 2019)



Concentración de deudores

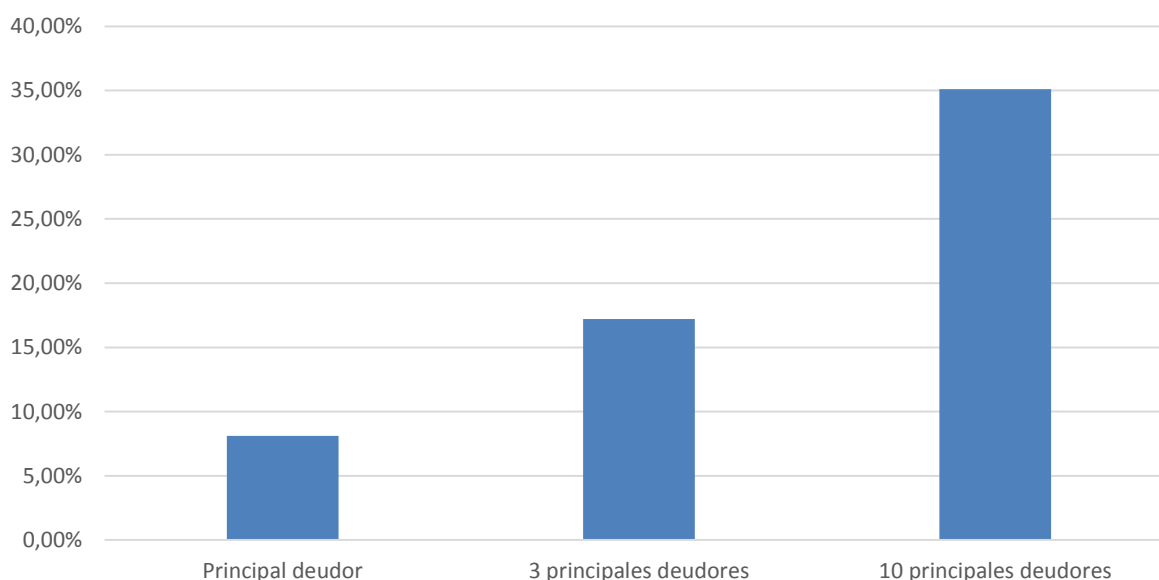
Respecto a la exposición del patrimonio frente a sus principales deudores, la compañía presenta niveles de concentración en donde el principal deudor representa un 8,1% del patrimonio, mientras que los diez principales, un 35,1% del mismo. Por otra parte, parte de las colocaciones de la compañía presentan responsabilidad del cedente (práctica común en la industria)⁹. Cabe mencionar que se considera el hecho que parte de sus principales exposiciones crediticias, ligadas a operaciones de factoring, son empresas, en general, con un adecuado perfil de riesgo.

A continuación, se muestra la importancia relativa de los diez mayores deudores, a diciembre de 2018:

⁹ Se reconoce también que, en general, sus principales deudores cuentan con un adecuado perfil de riesgo.

	Colocación (M\$)	% Patrimonio
1	1.217.681	8,10%
2	722.976	4,81%
3	647.331	4,31%
4	581.465	3,87%
5	490.067	3,26%
6	361.638	2,41%
7	357.593	2,38%
8	321.135	2,14%
9	293.427	1,95%
10	285.431	1,90%
Total	4.930.151	35,11%

Ilustración 11
Principales deudores respecto al patrimonio
(Porcentaje, marzo 2019)



Cartera por sector económico

Al analizar la concentración por sector económico de su principal línea de negocio, el *leasing*, se tiene que las áreas económicas más importantes de la cartera corresponden a los rubros de transportes y almacenamiento (60%), obras y construcción (13%) y, servicios comunales, sociales y personales (9%). La cartera por tipo de bien a marzo de 2019 está concentrada en el sector transporte; no obstante, se reconoce que en cada sector existen subsectores que no necesariamente exhiben una alta correlación entre ellos.

En cuanto a la cartera de *factoring* esta concentrada principalmente en el sector construcción con un 43%, seguido por transporte y almacenamiento con un 13%.

Ilustración 12
Cartera de *Leasing* por sector económico
(Porcentaje, marzo 2019)

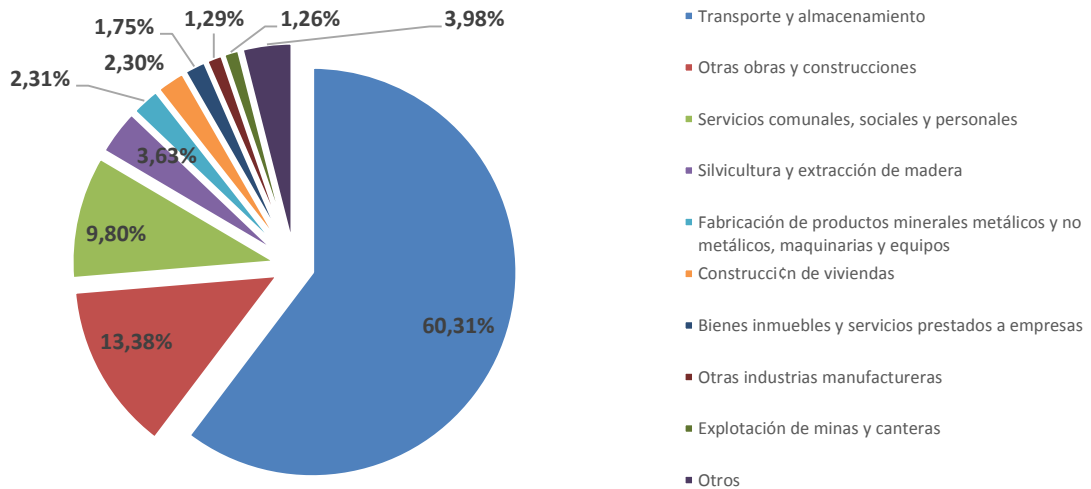
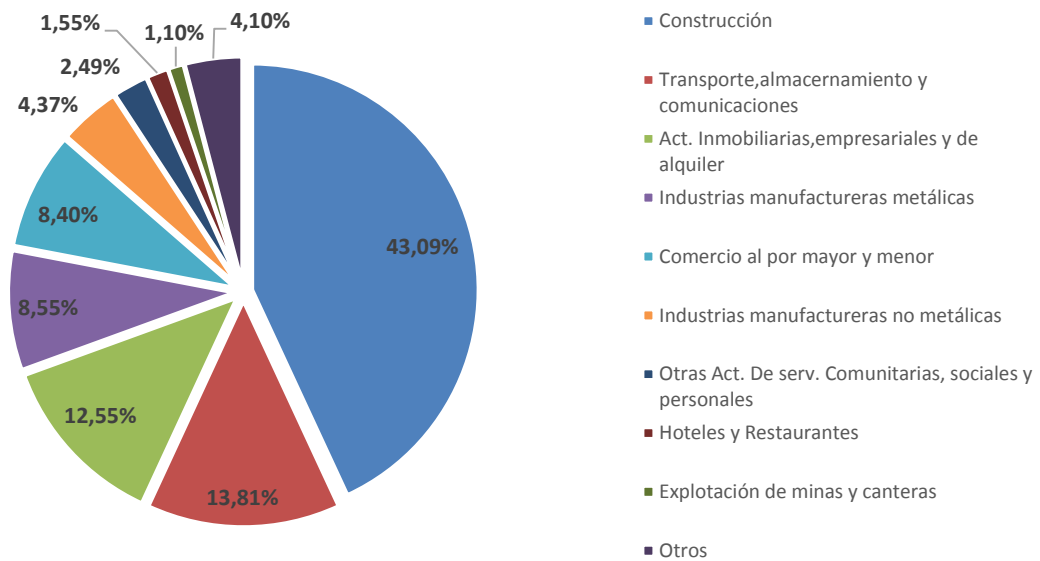


Ilustración 13
Cartera de *Factoring* por sector económico
(Porcentaje, marzo 2019)



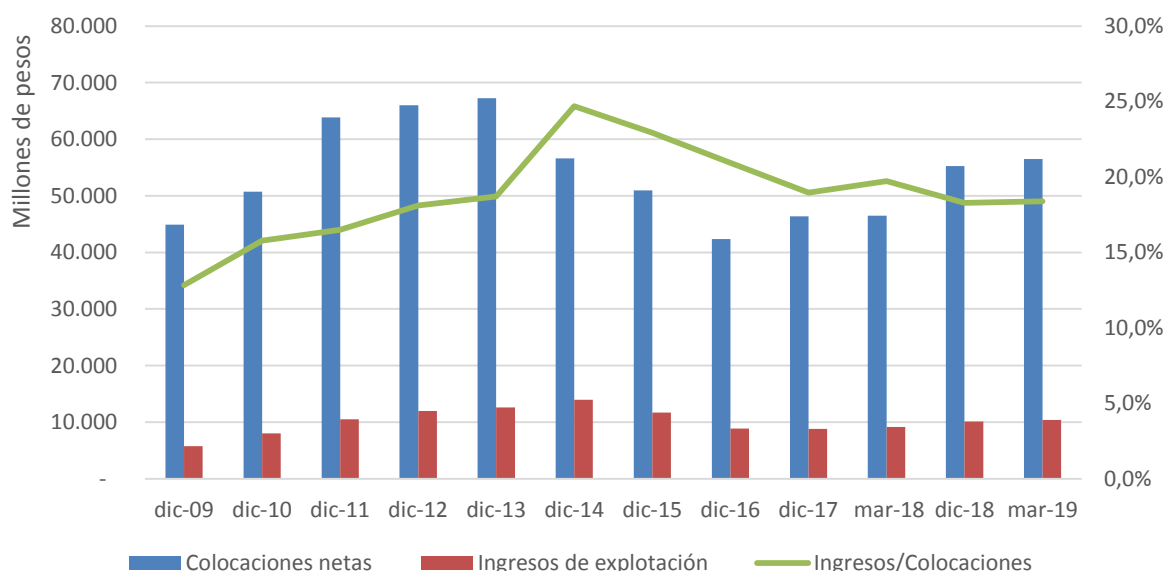
Antecedentes financieros

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

La cartera de la compañía presentó una tendencia decreciente entre los años 2013 y 2016, explicado por la ralentización de la economía, lo que reflejó la sensibilidad de la actividad al desempeño económico del país; en consecuencia, en dicho período los ingresos muestran una evolución moderada. Sin embargo, durante el 2017 se ve una mejoría respecto al nivel de colocaciones; así a marzo de 2019, el *stock* de colocaciones netas ascendía a \$ 56.485 millones, siendo un 21,5% superior a marzo de 2018.

A marzo de 2019 los ingresos representan el 18,4% de las colocaciones, indicador que se ha ido reduciendo a partir de 2014 (ver *Ilustración 14*).

Ilustración 14
Colocaciones netas e Ingresos
(Millones de \$, 2009 – marzo 2019)

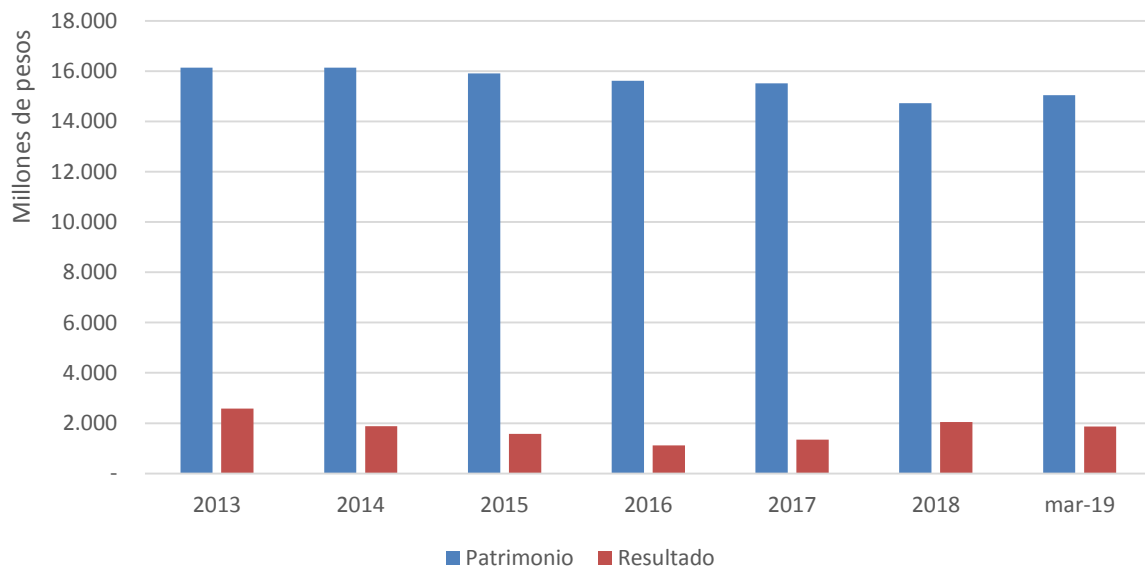


Resultados y posición patrimonial

Si bien el resultado de la compañía ha presentado una tendencia creciente entre los años 2016 - 2018, a marzo de 2019 el resultado¹⁰ alcanza un valor de \$ 1.869 millones lo cual representa una baja de un 8,4% con respecto a diciembre de 2018. Por su parte, el patrimonio de la institución ha presentado pequeñas bajas desde 2013 a 2018, pero a marzo de 2019 alcanza los \$15.036 millones, lo que presenta un aumento de un 2,2% con respecto a diciembre de 2018.

¹⁰ Resultado anualizado para el periodo de marzo de 2019.

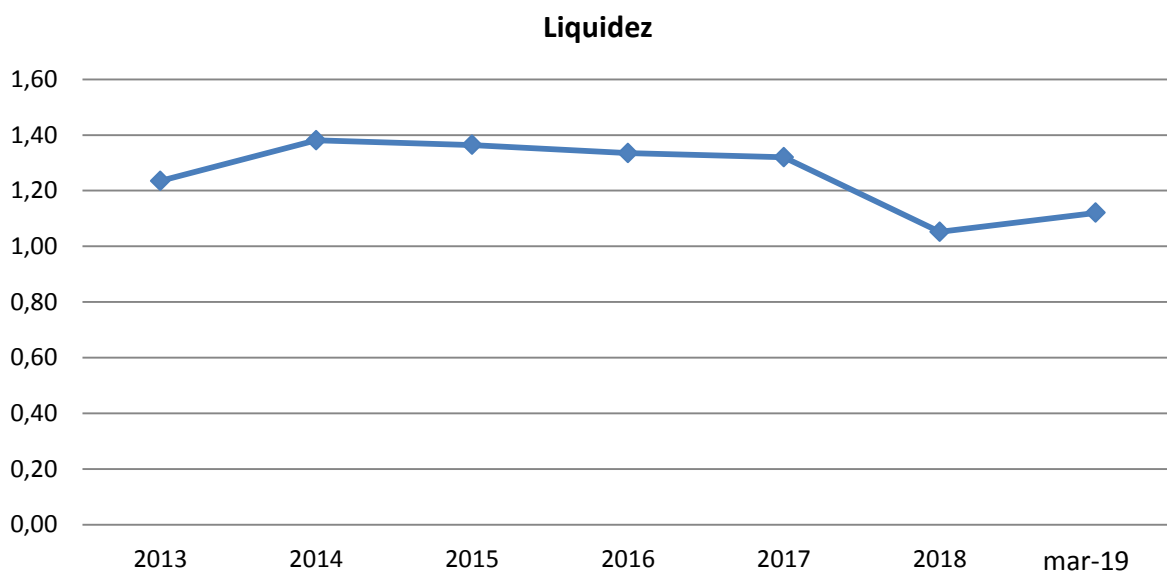
Ilustración 15
Patrimonio y Resultado
(Millones de \$, 2013 - marzo 2019)



Liquidez

La razón corriente de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, en el pasado se había situado, en general, en torno a 1,3 veces, pero en 2018 cae este indicador a 1,05. Como se observa en la *Ilustración 16*, a marzo de 2019 este indicador se sitúa en 1,12 veces, nivel por sobre lo exigido en los *covenants* (1,0).

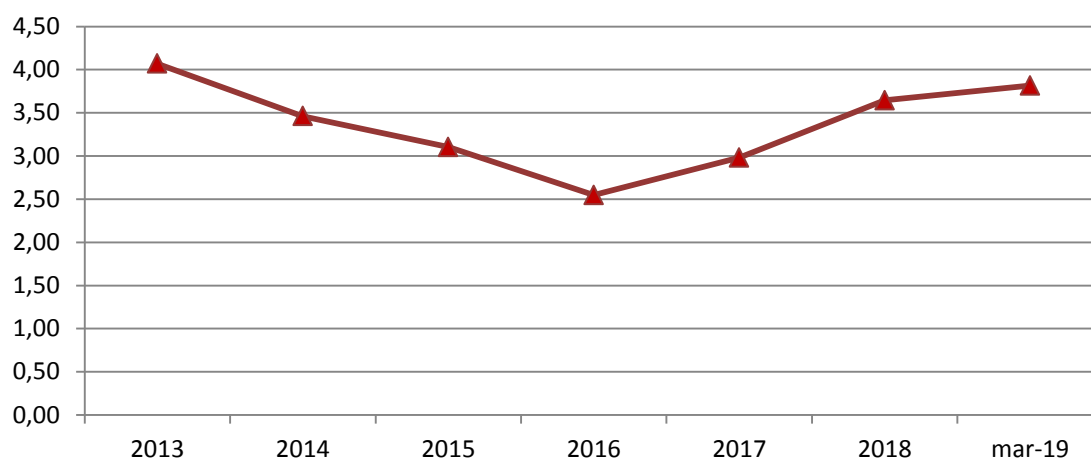
Ilustración 16
Razón corriente
(Veces, 2013 - marzo 2019)



Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio ajustado, ha presentado un aumento constante en el periodo observado en el último período, alcanzando una razón de 3,7 veces a diciembre de 2018 y 3,8 a marzo de 2019 (3,0 veces en diciembre de 2017, nivel aún muy inferior al establecido en los *covenants* de su línea de bonos, que lo limita a 6,5 veces).

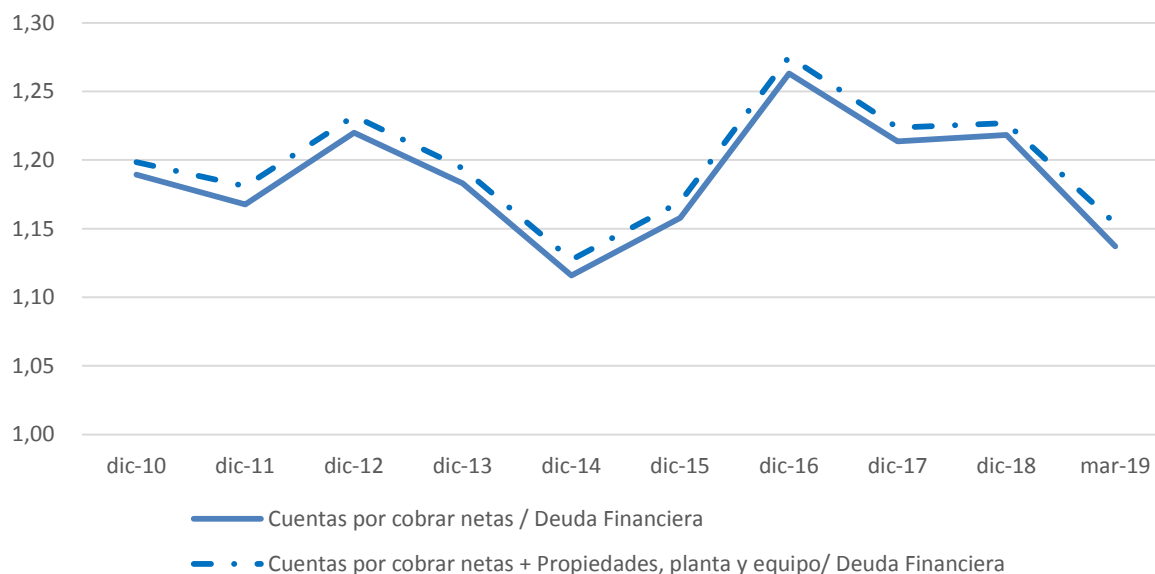
Ilustración 17
Pasivo exigible sobre patrimonio ajustado
 (Veces, 2013 – marzo 2019)



Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas de la institución y sus pasivos financieros han fluctuado entre 1,14 veces y 1,26 durante el período de análisis, como se aprecia en la *Ilustración 18*. A marzo 2019 el indicador toma el valor de 1,14 veces. Si, a su vez, se consideran los activos entregados en *leasing* operativo (detallados en la partida "propiedades, planta y equipo") esta relación aumentaría a 1,15 veces.

Ilustración 18
Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros
(veces / 2010 -marzo 2019)



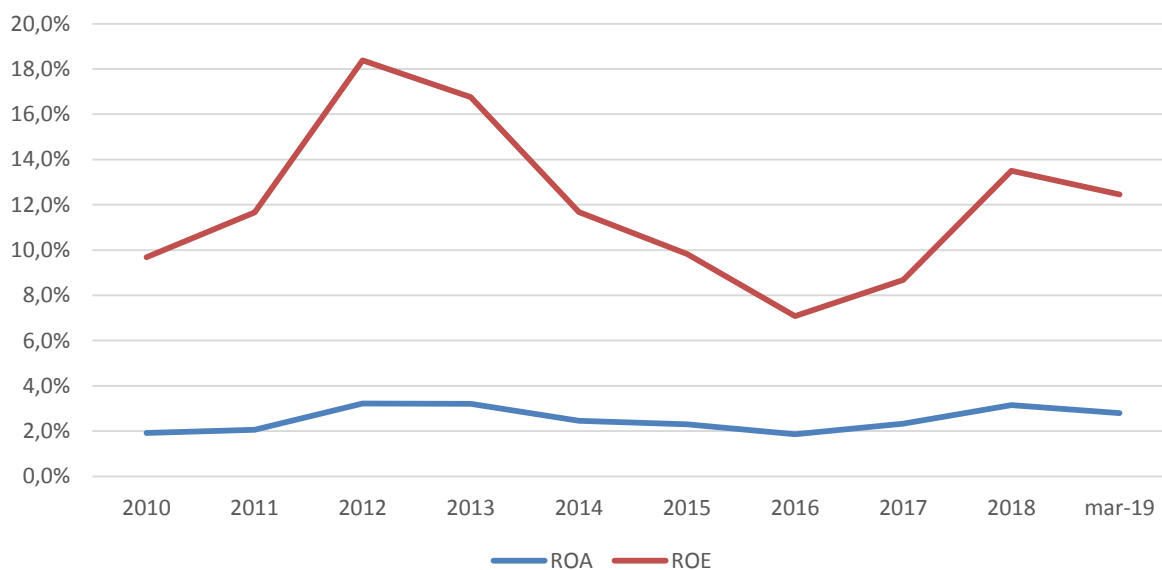
Rentabilidad

La rentabilidad sobre patrimonio¹¹ (ROE) vio un repunte desde 2017, revirtiendo la tendencia a la baja que venía mostrando los últimos años, y situándolo a diciembre de 2018 en 13,5% un 55,5% mayor que a diciembre de 2017 (8,7%). Considerando la última observación, a marzo de 2019, este indicador sigue la tendencia de ubicarse sobre los dos dígitos llegando a 12,5% (últimos doce meses). Al analizar la rentabilidad sobre activos¹² (ROA), se observa también una leve mejora en el último tiempo, alcanzando a diciembre de 2018 3,15% lo que representa un incremento de un 35% (2,3% a diciembre de 2017) y a marzo de 2019 llega a 2,8%, como se observa en la *Ilustración 19*.

¹¹ Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

¹² Resultado del período sobre activos totales promedio.

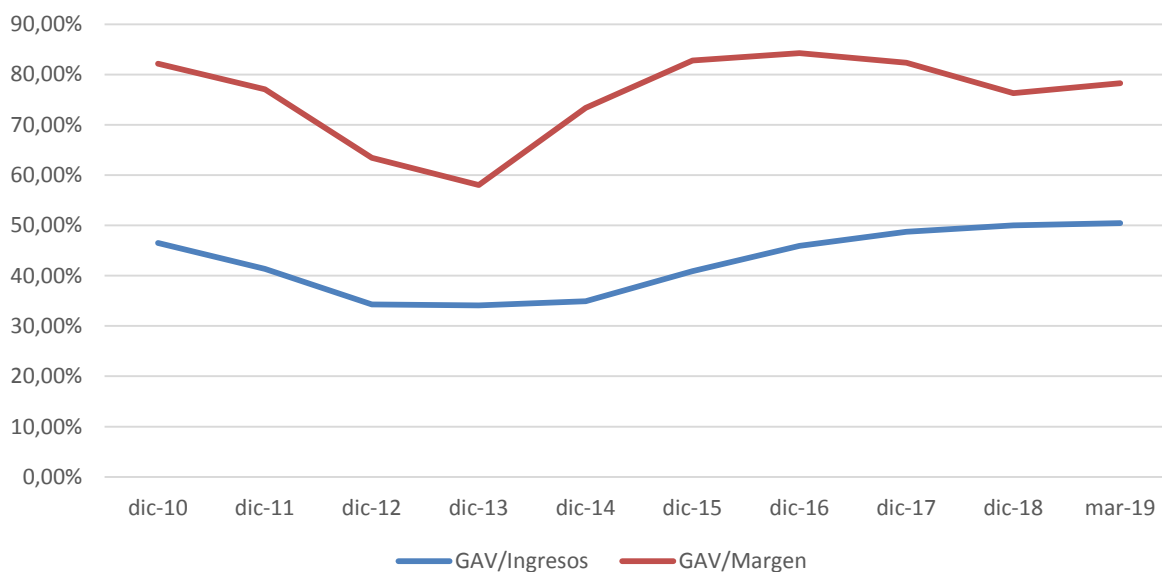
Ilustración 19
Rentabilidad
 (Porcentaje, 2010 - marzo 2019)



Eficiencia

Los niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración (GAV) sobre ingresos y sobre margen bruto, han presentado un alza en el período de análisis, alcanzando niveles en torno al 80,5% (GAV sobre margen, promedio últimos tres años). A marzo de 2019, medido en relación con los ingresos y margen bruto, alcanza un 50,5% y un 78,3%, respectivamente.

Ilustración 20
Niveles de eficiencia
 (Porcentaje, 2010 - marzo 2019)



"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."