



# 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 2015

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 EEFF base	<b>A- Nivel 2/A- Primera Clase Nivel 4</b> Estable  31 marzo 2015

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

Estado de resultados por función IFRS					
M\$ de cada período	2011	2012	2013	2014	Ene-Mar 2015
Ingresos de activ. ordinarias	8.343.253	9.778.762	10.483.176	12.189.558	2.196.617
Costo de ventas	-3.868.003	-4.499.654	-4.318.670	-6.391.776	-879.248
<b>Ganancia bruta</b>	<b>4.475.250</b>	<b>5.279.108</b>	<b>6.164.506</b>	<b>5.797.782</b>	<b>1.317.369</b>
Gastos de administración	-3.445.569	-3.349.781	-3.574.805	-4.254.842	-1.006.002
Ganancia, antes de impuesto	1.161.712	2.059.985	2.630.433	1.646.159	317.155
Gasto por impto. a ganancias	-69.702	-50.010	-477.558	-4.784	-6.048
<b>Ganancia</b>	<b>1.092.010</b>	<b>2.009.975</b>	<b>2.152.875</b>	<b>1.641.375</b>	<b>311.107</b>

Estados de situación financiera clasificado IFRS					
M\$ de cada período	31-12-2011	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	31-03-2015
Activos corrientes	32.347.310	36.065.283	40.061.377	39.792.105	39.342.783
Activos no corrientes	27.113.428	29.087.243	28.943.541	24.402.988	23.055.613
<b>Total activos</b>	<b>59.460.738</b>	<b>65.152.526</b>	<b>69.004.918</b>	<b>64.195.093</b>	<b>62.398.396</b>
Pasivos corrientes	26.870.408	30.251.437	32.453.314	28.816.018	29.019.734
Pasivos no corrientes	22.888.064	22.797.702	22.941.204	20.990.414	18.806.770
Total de pasivo	49.758.472	53.049.139	55.394.518	49.806.432	47.826.504
Patrimonio total	9.702.266	12.103.387	13.610.400	14.388.661	14.571.892
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>59.460.738</b>	<b>65.152.526</b>	<b>69.004.918</b>	<b>64.195.093</b>	<b>62.398.396</b>
Colocaciones <sup>1</sup>	51.500.439	54.374.124	56.702.010	50.458.881	48.573.843
Deuda financiera	44.109.775	44.576.388	47.933.033	45.221.121	43.337.702

<sup>1</sup> 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 2015, la sociedad presentaba activos por \$ 62.398 millones y colocaciones netas por \$ 48.574 millones, de las cuales aproximadamente el 82% correspondían a operaciones de leasing. A esa fecha, los activos de la sociedad eran financiados con \$ 43.338 millones de deuda financiera, \$ 14.572 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 2015 un ingreso y una ganancia de \$ 2.197 millones y \$ 311 millones, respectivamente.

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 2015 el crecimiento de la cartera de clientes alcanza un 128%), mejorar los niveles de

atomización (los principales deudores de leasing y factoring representan menos del 7% 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).

La clasificación también se ve restringida por los cambios ocurridos en el pasado en la estrategia de la compañía, si bien se reconoce que en los últimos cinco años la estrategia se ha mantenido enfocando las operaciones de la compañía en las áreas de leasing y factoring.

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 negocio 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 2014

Durante el 2014, **Progreso** generó ingresos por \$ 12.190 millones, lo que en términos nominales representó un crecimiento de 16,3% con respecto al año anterior. El costo de ventas de la compañía ascendió a \$ 6.392 millones, lo que representa un 52,4% de los ingresos del período y significa un crecimiento de 48,0% respecto de 2013.

Los gastos de administración alcanzaron a \$ 4.255 millones, registrando un crecimiento de 19,0% respecto del año anterior. Además esta partida en relación con los ingresos alcanzaba el 34,9% (34,1% en el año 2013).

La ganancia del período ascendió a \$ 1.641 millones, representando una disminución de 23,8% 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 \$ 50.459 millones, una variación negativa de 11,0% respecto a diciembre de 2013.

### Enero-marzo 2015

Durante el primer trimestre de 2015, la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por \$ 2.197 millones, lo que representó una disminución nominal de 26,2% respecto a igual período del año anterior. Por su parte, el costo por venta de la compañía ascendió a \$ 879 millones, equivalentes a un 40,0% de los ingresos del período y un 40,4% inferior a los \$ 1.475 millones registrados en los primeros tres meses de 2014.

Entre enero y marzo de 2015, los gastos de administración alcanzaron a \$ 1.006 millones, registrando un crecimiento nominal de 0,2% respecto al primer trimestre del año pasado, siendo equivalentes al 45,8% de los ingresos del período. En este mismo lapso, la ganancia neta alcanzó a \$ 311 millones, que se compara desfavorablemente con los \$ 419 millones registrados en el primer trimestre de 2014.

A marzo de 2015, las colocaciones netas alcanzaron \$ 48.574 millones, concentradas fundamentalmente en leasing (82%), mientras que las provisiones representaron el 3,8% de las colocaciones brutas. A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 14.572 millones. El nivel de colocaciones representa una variación de -3,7% y -9,2% en relación con diciembre y marzo de 2014, 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 2015, la tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de factoring de la compañía (recaudación como porcentaje del *stock* de colocaciones) ha sido de 57%, 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 5,2% del patrimonio. Por su parte, en las colocaciones de factoring, el principal deudor de la compañía concentraba el 12,7% de las mismas, equivalente a un 6,4% 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 mantiene 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 (52,9% en el rubro transporte a diciembre de 2014), 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 cinco 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. <sup>2</sup>	54,6728259%
Inversiones Navarrete Ltda. <sup>3</sup>	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).

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

<sup>2</sup> Controlada directamente por don Juan Pablo Díaz Cumsille.

<sup>3</sup> Controlada directamente por don Patricio Hernán Navarrete Suárez.

Cargo	Nombre
Gerente General	José Luis Jara Závala
Gerente de Riesgo Leasing	Jeannette Escandar Sabeh
Gerente de Riesgo Factoring	Raúl Rossel Corvalán <sup>4</sup>
Contralor	Camilo Canales Morales
Gerente Comercial	Mariella Delfin Baldeig <sup>5</sup>
Gerente de Finanzas	Cristián Álvarez Inostroza
Gerente de Operaciones	Alejandro Pinto Rodríguez <sup>6</sup>
Fiscal	Liliana Marín Aguayo

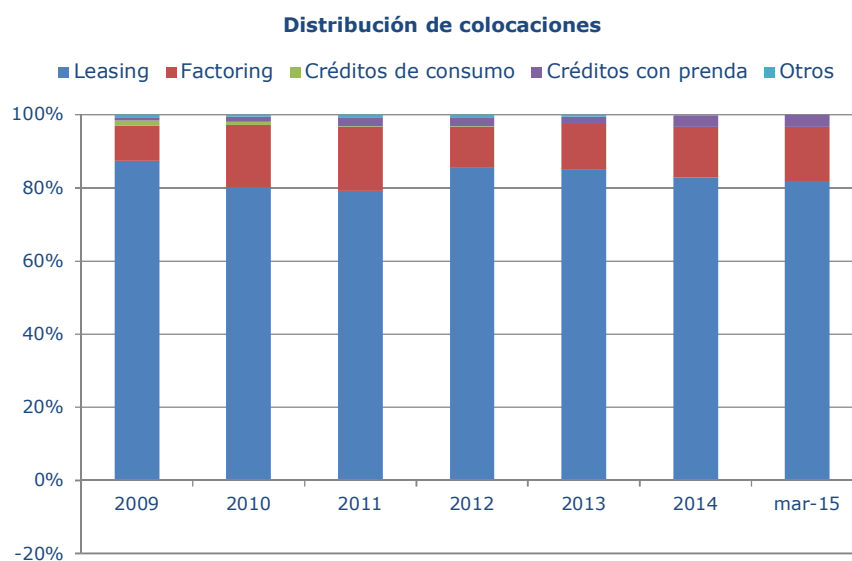
## Líneas de negocio

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. Medidos en términos de las colocaciones netas, a marzo de 2015, los contratos de leasing mantenían una importancia relativa del 82%.

Las colocaciones de factoring, por su parte, representan un 15% 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:



<sup>4</sup> A contar de 24 de febrero de 2014.

<sup>5</sup> A contar de 10 de marzo de 2014.

<sup>6</sup> A contar de 2 de enero de 2014.

## 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.

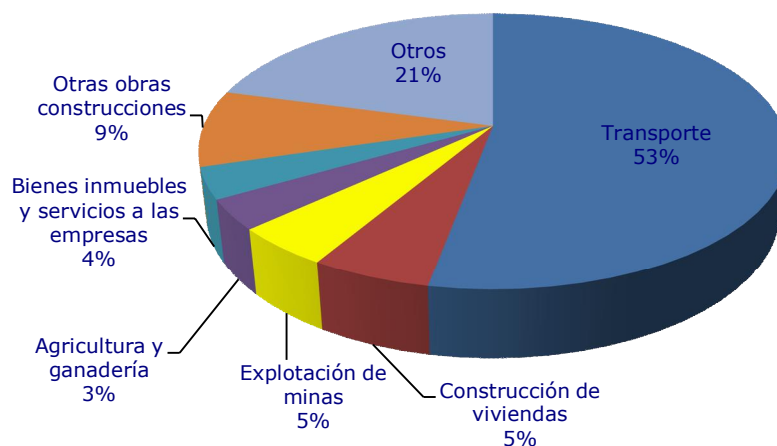
El principal producto ofrecido por la sociedad es el leasing financiero mediante un contrato de arrendamiento con plazo fijo, el cual a su término entrega una opción de compra del bien a favor del cliente.

El *stock* total de colocaciones netas de leasing, a marzo de 2015, ascendía a \$ 39.645 millones, distribuidos entre 1.008 clientes y 1.441 contratos. El monto promedio por contrato, a la misma fecha, llegaba a aproximadamente \$ 28 millones. El siguiente cuadro muestra la evolución del número de clientes y contratos entre 2007 y marzo de 2015.

Número de clientes y contratos de leasing									
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Mar-15
Nº de clientes	619	629	577	563	710	863	1.011	1.057	1.008
Nº de contratos	1.000	1.049	946	964	1.188	1.391	1.532	1.512	1.441
Contratos promedio (MM\$)	53	68	59	55	49	34	31	28	28

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 ellos<sup>7</sup>.

**Distribución por sector colocaciones leasing  
Dic-14**



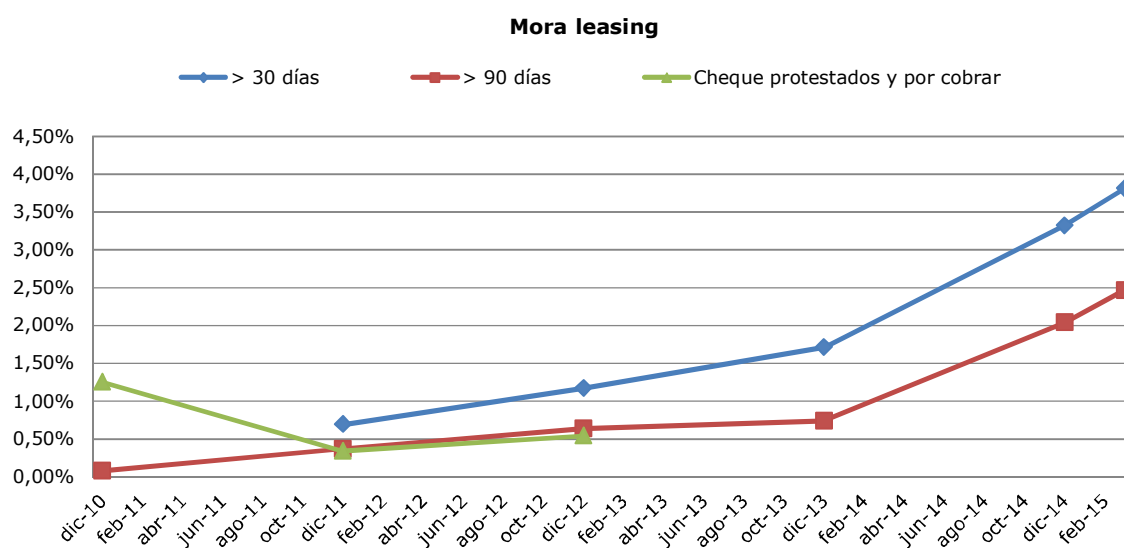
<sup>7</sup> Por ejemplo, el sector transporte incluye los subsectores transporte de carga (35,08%) y transporte de pasajeros (13,08%). Con menor participación, también incorpora transporte aéreo.

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 2015 el principal de ellos concentra sólo el 1,9% de las colocaciones de leasing de la compañía, lo que equivale al 5,2% del patrimonio. El siguiente cuadro muestra la importancia relativa de los diez principales clientes de la división de leasing, en el *stock total*<sup>8</sup> de las colocaciones de la empresa:

	Colocación (M\$)	% Patrimonio	% Colocaciones
1	761.331	5,2%	1,6%
2	539.260	3,7%	1,1%
3	521.901	3,6%	1,1%
4	475.265	3,3%	1,0%
5	457.496	3,1%	0,9%
6	448.134	3,1%	0,9%
7	406.734	2,8%	0,8%
8	347.666	2,4%	0,7%
9	378.035	2,6%	0,8%
10	320.579	2,2%	0,7%

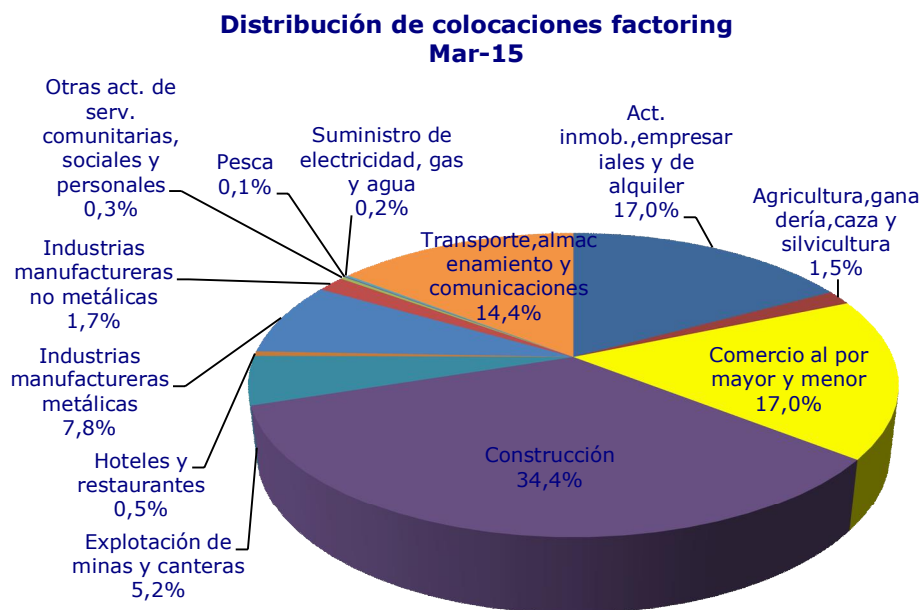
La mora de la cartera de leasing ha mostrado una tendencia creciente durante los últimos años, pero dentro de rangos controlables. A marzo de 2015, la mora mayor a 30 días llegó al 3,81% del *stock* bruto de este tipo de colocaciones, mientras que la mora mayor a 90 días alcanzó a 2,47%.



<sup>8</sup> Colocaciones de leasing y factoring.

## Factoring

A marzo de 2015 el *stock* de colocaciones netas de factoring alcanzó a aproximadamente \$ 7.324 millones. Como se observa en el siguiente gráfico, estas colocaciones están concentradas fundamentalmente en el sector construcción (34%), comercio (17%), actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (17%) y transporte, almacenamiento y comunicaciones (14%).



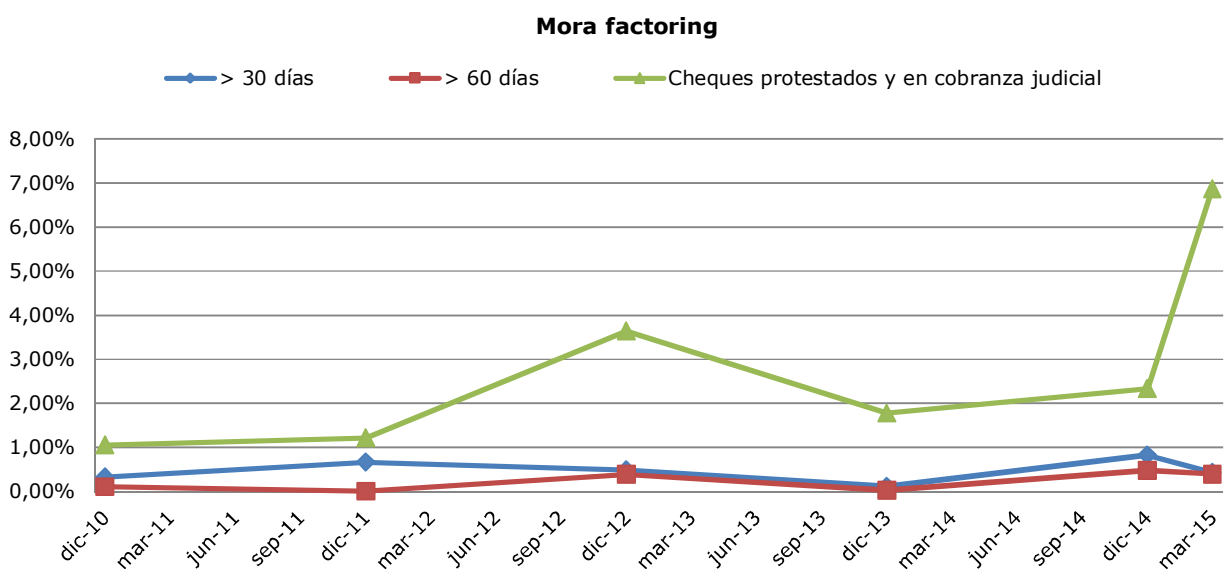
Esta cartera está más atomizada que la de leasing considerando los diez principales deudores. El monto adeudado por el principal deudor es equivalente a un 6,4% del patrimonio, de acuerdo a información a marzo de 2015. Por otra parte, los niveles de concentración de **Progreso** son similares a los de 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	933.170	6,4%	1,9%
2	251.308	1,7%	0,5%
3	202.811	1,4%	0,4%
4	198.344	1,4%	0,4%
5	180.598	1,2%	0,4%
6	172.407	1,2%	0,4%
7	146.023	1,0%	0,3%
8	137.412	0,9%	0,3%
9	132.602	0,9%	0,3%
10	131.740	0,9%	0,3%

A marzo de 2015, la cartera de factoring estaba concentrada fundamentalmente en facturas.

	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Mar-15
Facturas	49,6%	66,1%	52,1%	69,9%	87,2%	83,6%
Documentos por cobrar	49,1%	31,4%	39,1%	27,8%	10,5%	9,6%
Otros	1,4%	2,5%	8,8%	2,3%	2,3%	6,8%

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 2015, la mora mayor a 60 días fluctuó entre 0,48% y 0,40% del *stock* bruto de colocaciones de factoring y se observa un incremento de los cheques protestados y en cobranza judicial a marzo de 2015 (6,87%), 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, la cual cuenta con un proceso cualitativo y cuantitativo. 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 Gerente Comercial de Factoring y Gerente General, mientras que el comité de crédito está compuesto por el Gerente Comercial de Factoring, Gerente de Riesgo Factoring, Gerente General y Presidente del Directorio.

Para velar por el cumplimiento de las normas y mecanismos de operatividad que la organización se ha dado, **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 Leasoft, comúnmente utilizada en la industria bancaria y no bancaria del leasing.

## Análisis financiero<sup>9</sup>

### 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.

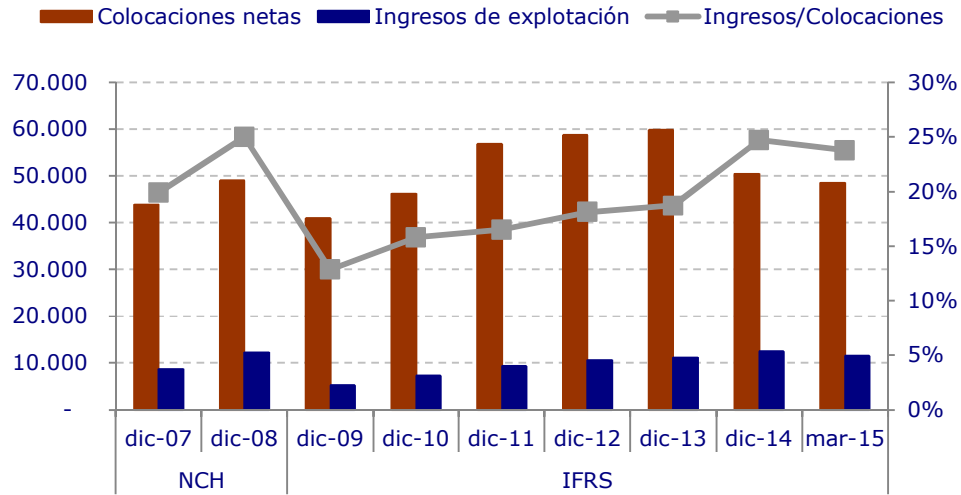
A marzo de 2015 el *stock* de colocaciones netas ascendía a \$ 48.574 millones, mostrando el efecto del deterioro económico nacional de los últimos meses.

<sup>9</sup> 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 2015.



El siguiente gráfico muestra la evolución de las colocaciones y del ingreso de la compañía desde el año 2007 a marzo de 2015.

### Ingresos y colocaciones (MM\$)

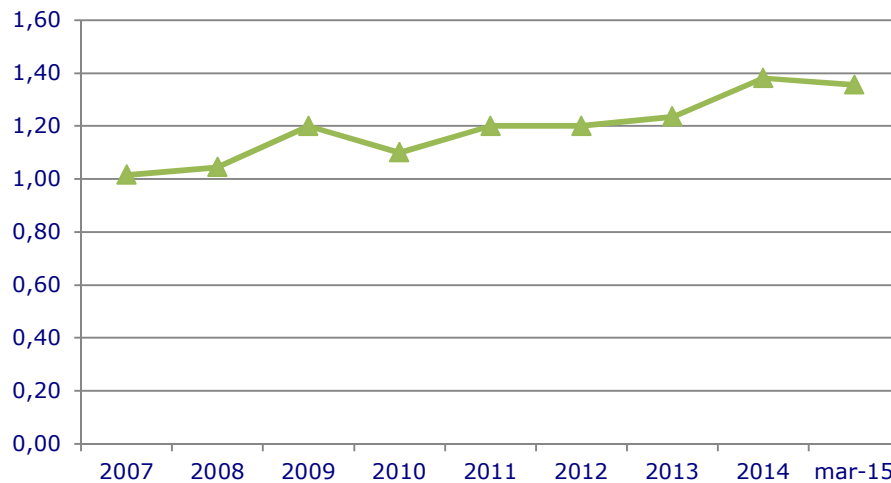


### Liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente se ha mantenido en niveles al menos de 1,0 vez, con una leve alza a partir del año 2008. A marzo de 2015 la liquidez se encuentra en 1,36.

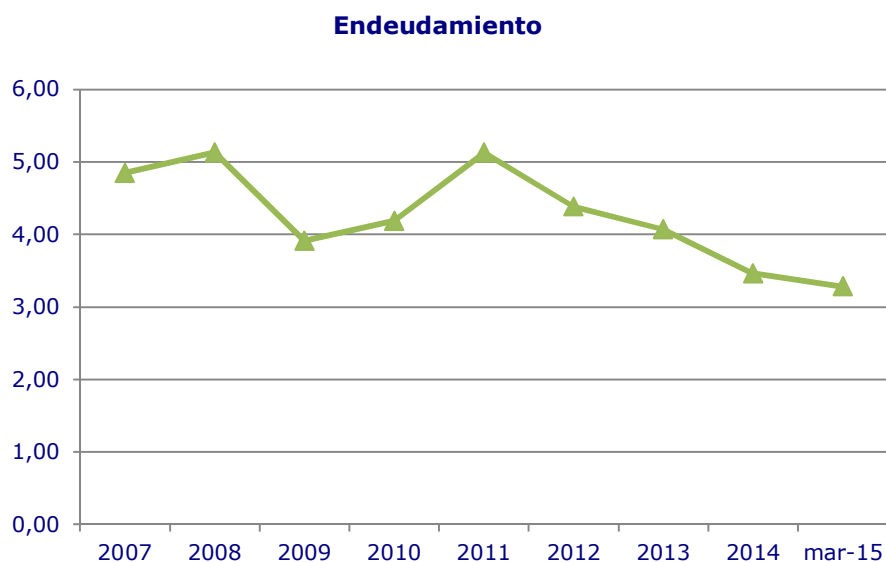
**Progreso** posee una liquidez más ajustada en comparación a otros actores de la industria de factoring.

### Liquidez corriente



## Endeudamiento

Desde la adopción de IFRS, el endeudamiento<sup>10</sup> relativo de la compañía alcanzó su máximo nivel en diciembre de 2011 (5,1 veces). En los últimos cuatro años se ha observado una paulatina disminución, alcanzando a marzo de 2015 un nivel de endeudamiento similar al del periodo pre crisis y cercano a los de sus pares de similar tamaño en la industria (3,3 veces), siendo inferior al establecido por uno de los *covenants* de su línea de bonos, que lo limita a 6,5 veces.

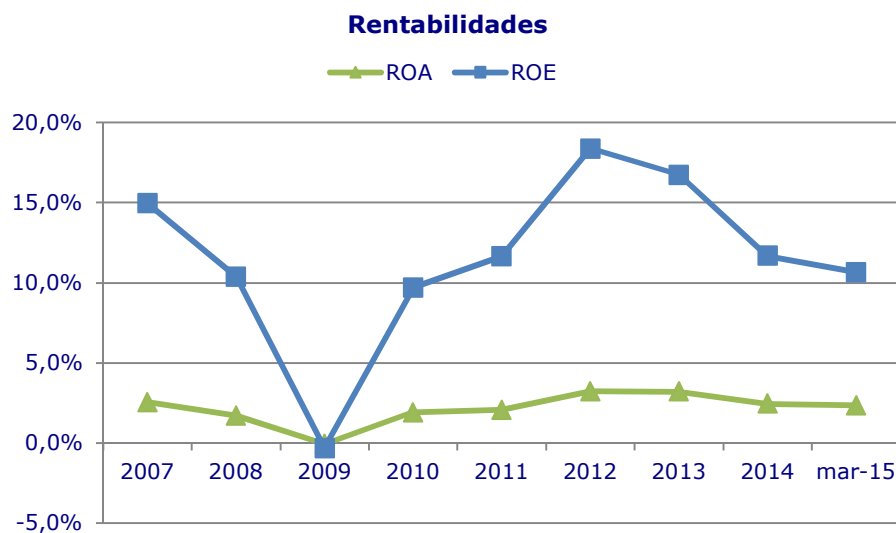


## Rentabilidad

A diciembre de 2011, la rentabilidad<sup>11</sup> sobre el patrimonio alcanzaba a 11,7%, mientras que a marzo de 2015 ésta se situaba -con datos anualizados- en 10,7%.

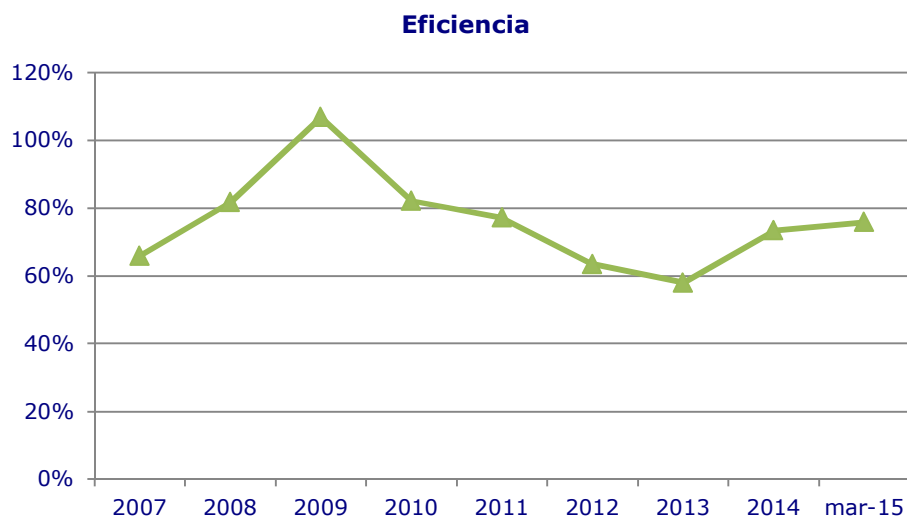
<sup>10</sup> Medido como pasivo exigible sobre patrimonio total.

<sup>11</sup> ROE: Ganancia (Pérdida) / Patrimonio promedio. ROA: Ganancia (Pérdida) / Activos totales promedio.



## Eficiencia

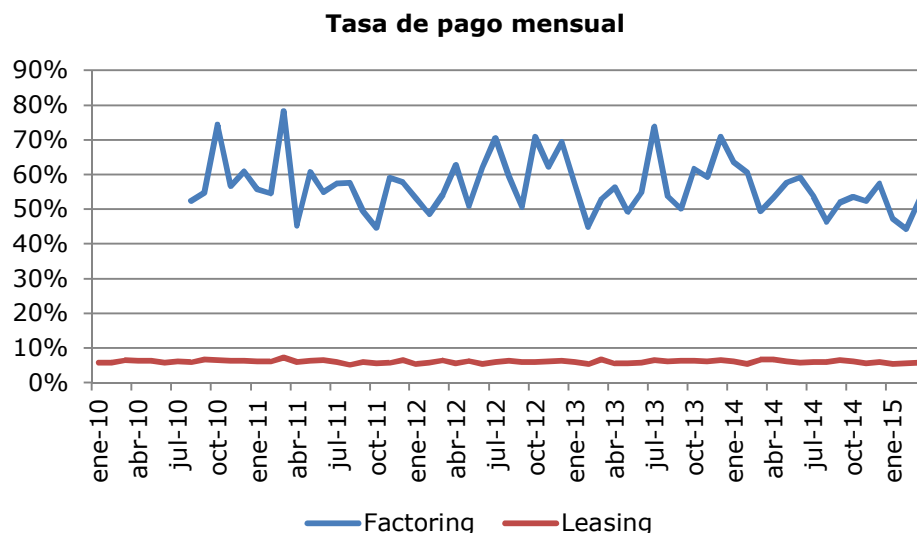
Durante el período de crisis se vio un notorio deterioro en los niveles de eficiencia de la compañía<sup>12</sup>, niveles que luego se revirtieron con un plan de crecimiento en los ingresos y la disminución de los gastos operacionales, lo que logró que el 2012 alcanzara los niveles obtenidos previos a la crisis. A marzo de 2015, este indicador se encontraba en 75,8%, influenciado por la disminución del nivel de colocaciones.



<sup>12</sup> Medido como gastos de administración sobre margen bruto.

## Tasa de pago

Entre agosto de 2010 y marzo de 2015, la tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de factoring de la compañía (recaudación como porcentaje del *stock* de colocaciones) ha sido de 56,7%, 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 2015 ha sido de 6,0%.



## Características de las emisiones vigentes

Actualmente, **Progreso** cuenta con dos líneas de efectos de comercio y una línea de bonos 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.

<b>Covenants financieros líneas de efectos de comercio</b>		
	Límite	Indicadores al 31/03/15
Patrimonio / Activos totales	Superior a 13%	23%
Activos corrientes / Pasivos corrientes	Superior a 1,0	1,4
Patrimonio mínimo (UF)	250.000	591.805

<b>Covenants financieros línea de bonos<sup>13</sup></b>		
	Límite	Indicadores al 31/03/15
Pasivos totales / Total patrimonio	Menor a 6,5 veces	3,3
Patrimonio / Activos totales	Superior a 13%	23%
Activos corrientes / Pasivos corrientes	Superior a 1,0	1,4
Patrimonio mínimo (UF)	250.000	591.805

*"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."*

<sup>13</sup> No presenta colocaciones a la fecha.