



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe Anual

Analista

Pablo Besio M.

Tel. (56-2) 433 5200

[pablo.besio@humphreys.cl](mailto:pablo.besio@humphreys.cl)

## Servicios Financieros Progreso S.A

Agosto 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Efectos de Comercio	Nivel 2/BBB+
Bonos	BBB+
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	Estable
Estados Financieros	junio de 2011

Línea Efectos de Comercio N° 024 de 7 de mayo de 2007	
Monto Máximo Línea (MM\$)	5.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la Línea	7 de mayo de 2017
Uso de Fondos	Financiar operaciones del giro del negocio.

Línea Efectos de Comercio N° 084 de 28 de abril de 2011	
Monto Máximo Línea (MM\$)	5.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la Línea	28 de abril de 2021
Uso de Fondos	Financiar operaciones del giro del negocio.

Línea de bonos N°651 de 18 de enero de 2011	
Monto Máximo Línea (UF)	1.000.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la Línea	3 de noviembre de 2020
Uso de fondos	Financiamiento de operaciones del giro ordinario del Emisor y/o de sus sociedades filiales

Balance general individual			
Miles de pesos de cada año	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Activo Circulante	13.068.248	20.577.873	23.524.503
Activo Fijo	1.145.907	818.412	920.299
Otros Activos	12.748.113	18.076.565	22.490.527
<b>Total Activos</b>	<b>26.962.268</b>	<b>39.472.850</b>	<b>46.935.329</b>
Pasivo Circulante	12.849.260	20.267.230	22.511.630
Pasivo Largo Plazo	8.538.119	12.456.944	16.767.784
Patrimonio	5.574.889	6.748.676	7.655.915
<b>Total Pasivos</b>	<b>26.962.268</b>	<b>39.472.850</b>	<b>46.935.329</b>

Estado de resultados individual			
Miles de pesos de cada año	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Ingreso Operacional	3.986.961	6.972.818	10.442.911
Costo Explotación	-2.187.806	-3.988.669	-6.587.496
Gasto Admin. y Venta	-1.227.498	-1.964.915	-3.149.565
Resultado Operacional	571.657	1.019.234	705.850
Utilidad Neta	562.071	1.010.587	795.392

Estado de situación financiera clasificado-Individual			
Miles de pesos de cada año	Jun-11	Dic-10	Dic-09
Activos Corrientes	27.712.080	25.171.858	22.153.481
Activos No Corrientes	24.125.760	21.187.239	19.323.320
<b>Total Activos</b>	<b>51.837.840</b>	<b>46.359.097</b>	<b>41.476.801</b>
Pasivos Corrientes	25.908.958	22.756.992	18.708.768
Pasivos No Corrientes	16.722.049	14.664.246	14.322.631
<b>Total Pasivos</b>	<b>42.631.007</b>	<b>37.421.238</b>	<b>33.031.399</b>
Patrimonio	9.206.833	8.937.859	8.445.402
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>51.837.840</b>	<b>46.359.097</b>	<b>41.476.801</b>

Estado de resultado integral por función -Individual			
Miles de pesos de cada año	Jun-11	Jun-10	Jun-09
Ingresos de actividades ordinarias	3.764.133	3.217.414	1.773.550
Costo de ventas	-1.656.190	-1.510.737	-930.826
Gasto de administración	-1.726.370	-1.419.264	-1.334.642
Resultado Operacional	381.573	287.413	-491.918
Ganancia o pérdida	384.248	346.082	-350.558

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Servicios Financieros Progreso S.A. (Progreso)** es una compañía que nació en 1988 y que 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 junio de 2011 la sociedad presentaba activos por US\$ 110 millones y colocaciones netas por aproximadamente US\$ 92 millones, de las cuales aproximadamente el 85% pertenecían a *leasing*. Los activos de la sociedad son financiados con US\$ 19,7 millones con patrimonio, US\$ 80 millones con deuda financiera y el resto, principalmente, por cuentas por pagar. La actual estructura del balance permitió a la empresa generar a junio de 2011 un ingreso y una ganancia de US\$ 8 millones y US\$ 820 mil, respectivamente.

Las principales fortalezas de **Progreso** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo “*Categoría N2/BBB+*”, asignada a los instrumentos de oferta pública, son la experiencia y el conocimiento que la organización presenta respecto a su mercado objetivo -pequeña y mediana empresa- y las adecuadas prácticas en relación con la liquidación de los activos subyacentes. Esto último se refuerza por la participación de los accionistas en empresas proveedoras de la pyme lo cual permite ampliar la visión del mercado secundario de los activos dados en *leasing*.

La clasificación 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, incorpora el hecho de que la empresa presenta un endeudamiento controlable dado su estructura organizacional y capacidad comercial, con niveles de deuda compatibles con una Categoría “*BBB+*”.

La categoría asignada reconoce, además, las características propias de sus diversas 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* es esencialmente de corto plazo lo cual, bien administrado, permite una rápida adecuación de los volúmenes del negocio a las condiciones económicas imperantes.

La evaluación también valora que los mecanismos de control interno de la sociedad presentan, sobre todo en términos de autonomía, un estándar superior respecto a instituciones financieras no bancarias de similar tamaño.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra contraída como consecuencia de un entorno fuertemente competitivo, con partícipes patrimonialmente sólidos y con buen acceso a las fuentes de financiamientos. 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 y algunos con relevancia internacional.

Adicionalmente, incorpora como aspectos desfavorables los bajos niveles de diversificación que presenta la cartera de colocaciones del emisor, tanto por tipo 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 como elemento de juicio, además, la sensibilidad de la demanda -básicamente pymes- 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 2009 la economía nacional experimentó una caída en el Producto Interno Bruto, la empresa mantuvo un flujo de efectivo positivo, pese a mostrar una pérdida en el ejercicio (IFRS).

También se reconoce que como actividad financiera, el negocio es sensible a los riesgos de descalce de tasa de interés, de plazos y de moneda. En contraposición, se consideran como atenuantes las políticas y prácticas de la organización tendientes a controlar este tipo de riesgos.

Respecto a la clasificación de riesgo de los títulos accionarios, *Primera Clase Nivel 4*, se incorpora la clasificación de solvencia de la empresa, *BBB+*, y la nula liquidez que presentan estos instrumentos en el mercado.

La perspectiva de la clasificación se califica "*Estable*"; sin embargo, por la mayor consolidación de los cambios que se han sucedido en los últimos años -sobre todo en lo relativo a los mecanismos de control y de evaluación de riesgo- y a las buenas perspectivas del sector en cuanto a la generación de nuevos negocios (producto del crecimiento de la economía), esta apreciación podría modificarse a futuro.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida si 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, alcanza mejores indicadores de gestión.

Asimismo, para la mantención de la clasificación es necesario que la empresa no reduzca significativamente su actual nivel de colocaciones, logre estabilizar resultados positivos y mantenga relativamente estables los riesgos asumidos.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría BBB

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

(+) Para aquellos títulos de deuda con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

### Nivel 2

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

## Hechos y resultado último ejercicio

En junio de 2011 la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por US\$ 8 millones lo que representó un aumento, en Unidades de Fomento (UF), de 13,3% con respecto a igual período del año anterior.

El costo por venta de la compañía ascendió a US\$ 3,6 millones, esto representa un 44% de los ingresos del período y significa un aumento real de 6,2% respecto de igual período de 2010.

Los gastos de administración alcanzaron a US\$ 3,7 millones, registrando un aumento de 18% respecto del año anterior. Además, a junio de 2011, esta partida en relación con los ingresos de actividades ordinarias alcanzaba el 46%.

A junio de 2011, la ganancia neta alcanzó los US\$ 0,82 millones, ganancia que se compara favorablemente con los US\$ 0,76 millones contabilizados en los primeros seis meses de 2010.

En cuanto a las colocaciones netas, éstas alcanzaron US\$ 92 millones. Las provisiones representaron el 2,2% de las colocaciones totales. El patrimonio de la sociedad asciende aproximadamente a US\$ 19,7 millones. Cabe destacar que en agosto de 2011, se acordó aumentar en capital de la compañía mediante la capitalización de aproximadamente US\$ 2,5 millones de utilidades retenidas.

## Oportunidades y fortalezas

**Experiencia de los accionistas:** La sociedad ha incursionado por más de dos décadas en el mercado del *leasing* y ha operado 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 y su participación 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. También, cabe considerar que el presidente de la compañía ha participado en el directorio de instituciones bancarias nacionales e internacionales, lo cual implica conocimiento de la actividad financiera y de los riesgos asociados.

**Manejo del mercado secundario:** La presencia de los accionistas en otras áreas de negocios 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 productos del incumplimiento por parte de los arrendatarios y/o no uso de opción de compra del bien por parte del cliente.

**Adecuado endeudamiento relativo:** La empresa presenta un adecuado nivel de deuda en relación con su patrimonio, dadas las características propias de una empresa financiera (*leasing*). Esta situación debiera repercutir favorablemente en la obtención de recursos para financiar nuevas operaciones y sostener el

crecimiento a futuro. De acuerdo a datos al 30 de junio de 2011, la sociedad exhibe una relación pasivo exigible sobre patrimonio de 4,6 veces, lo que en opinión de **Humphreys**, es adecuado considerando la naturaleza de su negocio.

## 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 sus posibilidades 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. Al mismo tiempo posee una línea de crédito con CORFO. Por último, dado el *leverage* de la empresa, no se visualiza impedimento para acceder a las fuentes de financiamiento y apoyar el crecimiento de sus colocaciones bajo condiciones normales del mercado financiero.

**Posición competitiva:** El bajo volumen de las operaciones dificulta el acceso a economías de escala. A su vez, 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. A la fecha de clasificación los gastos de administración y venta del emisor representan el 46% de sus ingresos y sus utilidades finales son de US\$ 820 mil.

**Concentración de la cartera:** La empresa presenta una elevada concentración de sus colocaciones por industria (70% en el rubro transporte), 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, integran distintos sub-sectores con diferentes grados de correlación; a la vez, se puede observar que no existe una homogeneidad total entre los activos calificados dentro de un mismo ítem.

**Ajustada Liquidez:** La liquidez de la compañía ha fluctuado en niveles entre 1 y 1,2 veces, lo que representa un riesgo en la medida que los activos de la compañía se deterioren ante un eventual ciclo económico recesivo que no sea previsto por la compañía.

**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.

## Aspectos generales

### Historia

Las actividades de la sociedad –en sus orígenes Leasing del Progreso- se remontan a 1988. En sus inicios tuvo 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 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.

En octubre de 2001, después de un proceso de fusión con empresas relacionadas y, a la vez, comenzando 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. Asimismo, a mediados de 2006 la empresa adoptó la decisión de retomar las operaciones de *factoring*, para lo cual se creó una estructura comercial y operativa diferenciada del área de *leasing*. El mercado objetivo en este negocio, corresponde a Pymes con ventas anuales entre UF 6.000 y UF 60.000.

En 2007, la compañía abrió sucursales en Concepción, Puerto Montt y Antofagasta. Ese mismo año comenzó a ofrecer el producto *leasing* inmobiliario. En cuanto al financiamiento, en 2007, **Progreso** inscribió su primera línea de efectos de comercio.

Durante el 2008, la empresa comenzó a otorgar créditos de consumo a clientes que pertenecen mayoritariamente al sector C3 y D; además de focalizar sus esfuerzos principalmente en el *leasing* financiero, sin dejar de lado el negocio del *factoring*. Para 2011, la compañía optó por no otorgar más créditos de consumo, por tratarse de un producto no acorde con los lineamientos futuros de la compañía. También se realizó un aumento de capital de \$ 707 millones (históricos).

Durante 2009, la compañía comenzó un proceso de reformas, aprovechando los cambios que debían hacer por la implementación de IFRS. Se establecieron nuevas políticas comerciales, se reformularon políticas de riesgo, cobranza y provisiones, y se mejoraron los procesos internos con el objetivo de implementar nuevas herramientas para la administración y gestión de los riesgos operativos. También se realizó un aumento de capital por cerca de \$ 640 millones de pesos (histórico).

En 2010, la compañía abrió sucursales en Calama y Copiapó y cerró la sucursal en Puerto Montt. En el área financiera, se estructuró una línea de bonos por un millón de UF, con el objetivo de financiar *leasing* sobre



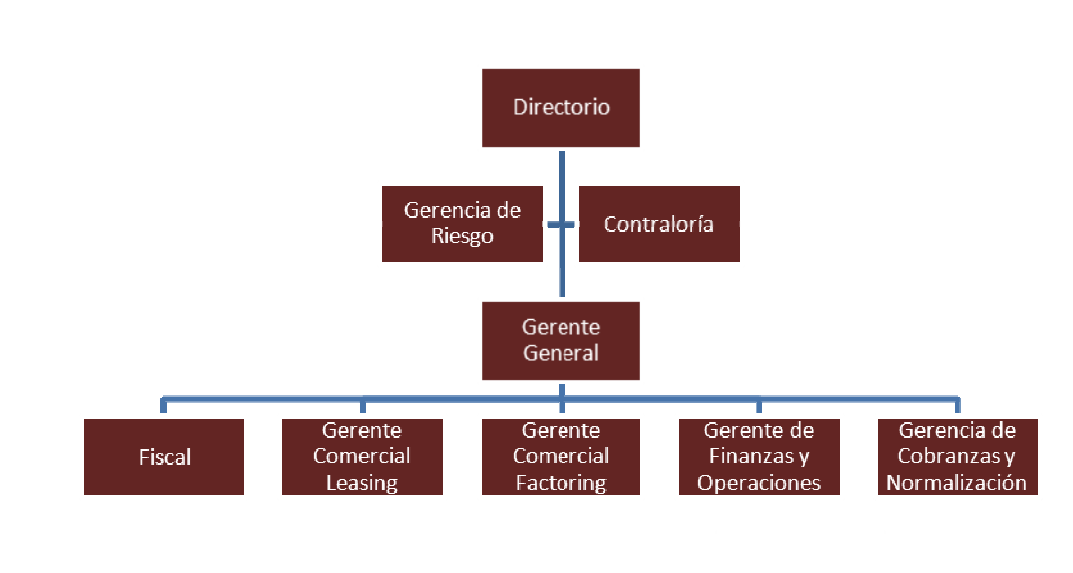
bienes muebles e inmuebles. Sumado a lo anterior, se inscribió la una segunda línea de efectos de comercio por \$ 5.000 millones, con el objeto de diversificar las fuentes de financiamiento de la compañía.

A la fecha la empresa cuenta con sucursales en Concepción, Antofagasta, Calama, Copiapó y Santiago. Asimismo, su *staff* de colaboradores es de aproximadamente 100 personas.

## Propiedad y administración

La estructura organizacional de la compañía está compuesta por un directorio, de quién depende la Gerencia de Riesgo, la Gerencia de Contraloría y el gerente general, quién cuenta con un equipo de cuatro gerencias (Gerencia Comercial de Leasing, Gerencia Comercial de Factoring, Gerencia de Normalización y Cobranza y Gerencia de Finanzas y Operaciones) y una gerencia de *staff* (Fiscalía). Es necesario recalcar que la Contraloría depende directamente del directorio de la compañía.

A continuación se presenta un organigrama resumido con la estructura organizacional de **Progreso**:



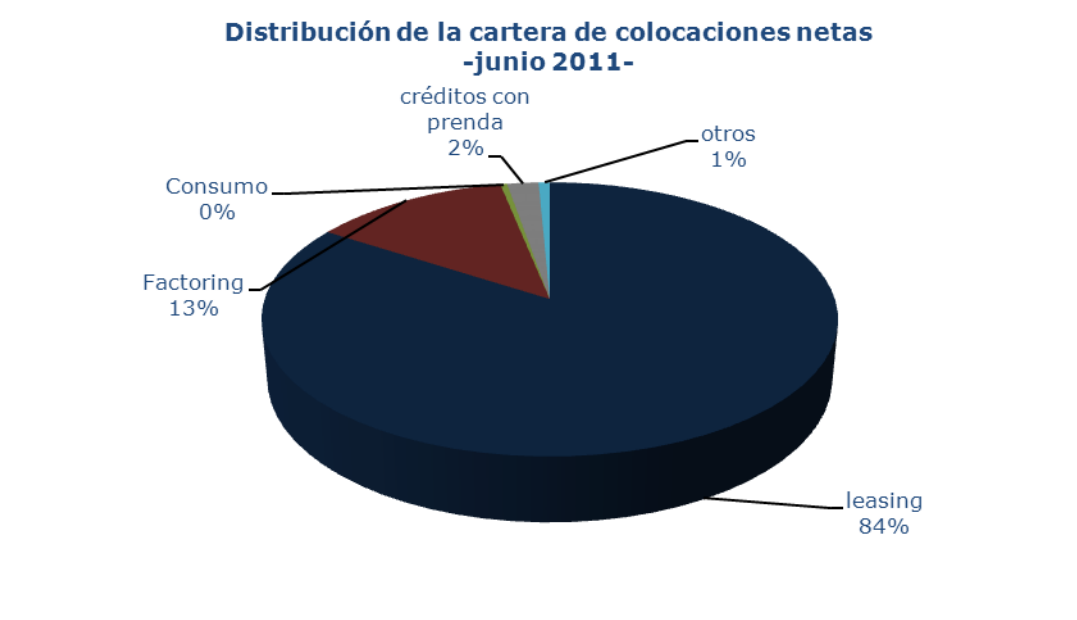
## Líneas de negocio

La empresa participa preferentemente en el negocio de *leasing* financiero, constituyendo esta la principal área de actividad de la sociedad, independientemente de la forma de medición. Medidos en términos de las colocaciones netas, a junio de 2011 los contratos de *leasing* mantenían una importancia relativa en torno al 84%.

Las colocaciones de *factoring*, en tanto, representan aproximadamente un 17% de la cartera. Este bajo *stock* se debe a que recién hace cuatro años atrás 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 2009.

Las colocaciones de créditos de consumo fueron suspendidas en diciembre de 2010, por lo que el *stock* remanente se administrará hasta su término natural.

En los siguientes gráficos muestran la distribución de las colocaciones por línea de producto a junio de 2011.

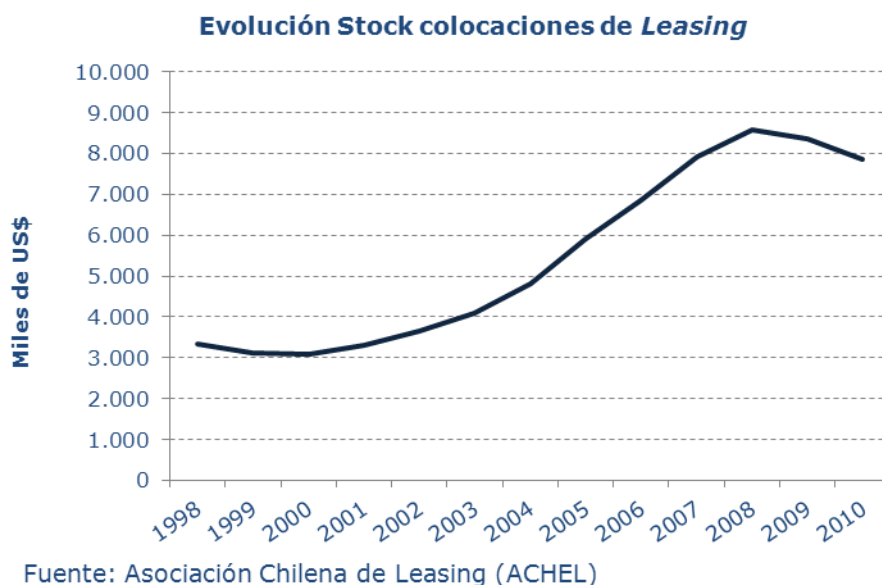


A futuro, la estrategia de la empresa para seguir creciendo viene dada por consolidarse en el segmento Pyme, buscando ampliar su base de clientes, especialmente en regiones, buscando disminuir el riesgo de crédito mediante la atomización de sus clientes.

En cuanto las líneas de negocio, a futuro, se espera que la compañía logre un *mix* más balanceado, donde *factoring* logre cerca del 30% de las colocaciones y dentro de *leasing* se incluyan líneas de financiamiento para bienes inmuebles (propiedades comerciales o industriales).

## **Mercado del *leasing***

La industria del *leasing* experimentó un fuerte crecimiento entre los años 2000 y 2008. El comportamiento de las colocaciones totales de la industria en los últimos años muestra la sensibilidad de ésta ante los ciclos recesivos, elemento que no ha sido ajeno para **Progreso**.



En el gráfico anterior, entre los años 1998 y 2000, se observa la contracción que tuvieron las colocaciones de *leasing* durante la crisis asiática; posteriormente, el *stock* de la industria muestra un rápido crecimiento hasta la nueva crisis financiera –2009- donde se refleja nuevamente una disminución en el volumen de operaciones vigentes (siempre contrastado con el hecho de que en el país la industria del *leasing* ha tenido una evolución positiva en el largo plazo y se ha constituido como un importante método de financiamiento de activos).

En relación con la diversificación de las colocaciones de la industria<sup>1</sup> (o falta de ella), a diciembre del año 2010, se observa una fuerte concentración en bienes raíces (49%), seguido de equipos de transporte (14%), Equipos industriales (9%) y equipos de movimiento de tierra (8%).

## Mercado del *factoring*

El *factoring* es una herramienta de financiamiento para todo tipo de empresas, cuyo objetivo es proporcionar capital de trabajo a los usuarios del sistema, quienes ceden, previo descuento, sus cuentas por cobrar a la empresa de *factoring*. En Chile, la costumbre comercial es realizar la cesión de documento con responsabilidad del cedente el cual se constituye como codeudor solidario del responsable del pago de la deuda.

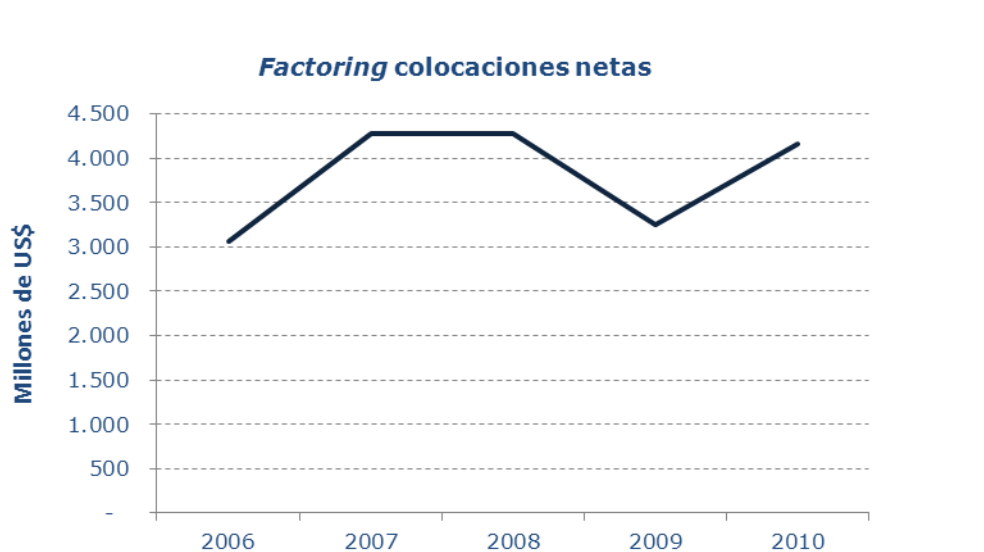
Las empresas de *factoring* se dividen en tres grandes grupos: i) las sociedades filiales de bancos, agrupadas en la Asociación Chilena de Factoring (ACHEF); ii) las independientes, estructuradas profesionalmente, algunas de ellas agrupadas bajo la Asociación Nacional de Empresas de Factoring (ANFAC), que en general se han acogido a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), como es el caso de

<sup>1</sup> Fuente: Asociación Chilena de *Leasing*.

sociedades anónimas abiertas que deben obligatoriamente hacerlo, dentro de las que se encuentra **Progreso** (es fiscalizada por la SVS desde antes que inscribiera su primer título de oferta pública); y iii) sociedades con alto nivel de informalidad.

Desde el punto de vista legal, las empresas de *factoring*, dado que carecen de un marco legal único para operar, se sustentan básicamente en los códigos Civil y de Comercio, así como la ley N° 19.983 del 15 de diciembre del 2004, que le otorga mérito ejecutivo a la factura.

Representa un mercado de aproximadamente US\$ 4.100 millones<sup>2</sup>, y ha tenido la siguiente evolución.



Fuente: Achef A.G.

## Cartera

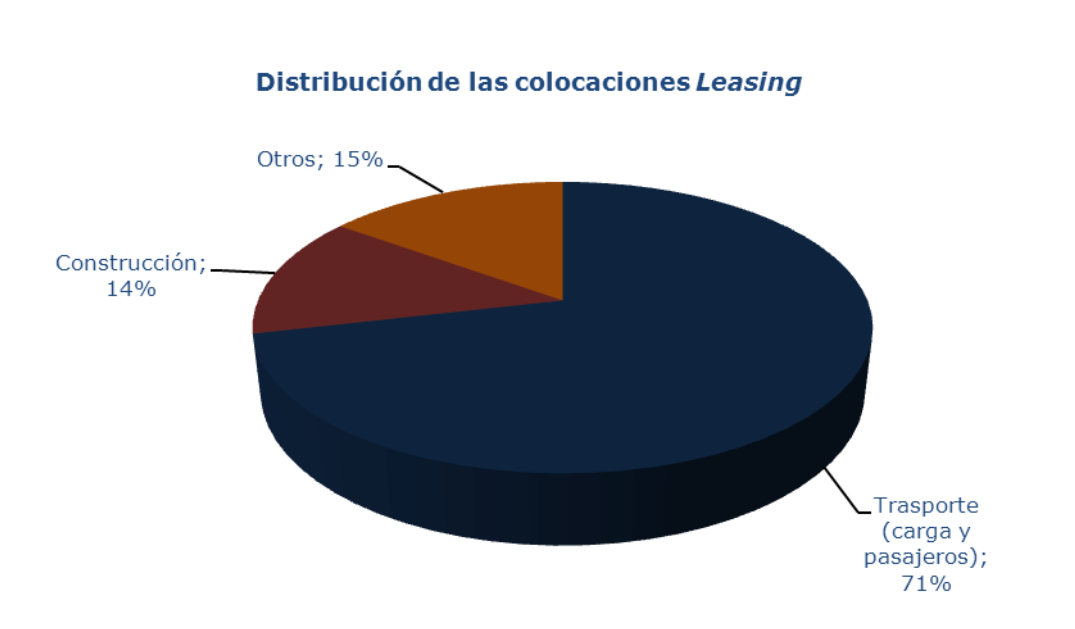
### Leasing

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.

<sup>2</sup> Volumen de documento a diciembre de 2010. Fuente: Achef A.G.

El *stock* total de colocaciones netas de leasing, a junio de 2011, asciende a aproximadamente US\$ 78 millones. La concentración de cartera por tipo de bien se encuentra, principalmente, en bienes del sector transporte y vehículos de pasajeros.



La potencialidad de venta, que no necesariamente representa la exposición geográfica de las colocaciones, está principalmente distribuida en la sucursal de Santiago, pese a tener una red de cinco<sup>3</sup> puntos de venta para contratos de *factoring* y *leasing* presente en cuatro regiones del país.

El siguiente cuadro muestra la importancia relativa de los diez principales clientes, de la división de *leasing*, en el *stock* de colocaciones netas de *leasing* de la empresa:

	Jun-11	Dic-10	Dic-09
1	2,14%	2,75%	3,52%
2	1,66%	1,81%	2,40%
3	1,51%	1,64%	2,19%
4	1,42%	1,48%	1,37%
5	1,18%	1,08%	1,10%
6	1,04%	1,01%	1,06%
7	0,94%	0,87%	1,05%
8	0,76%	0,80%	1,01%
9	0,76%	0,80%	0,99%
10	0,75%	0,78%	0,92%

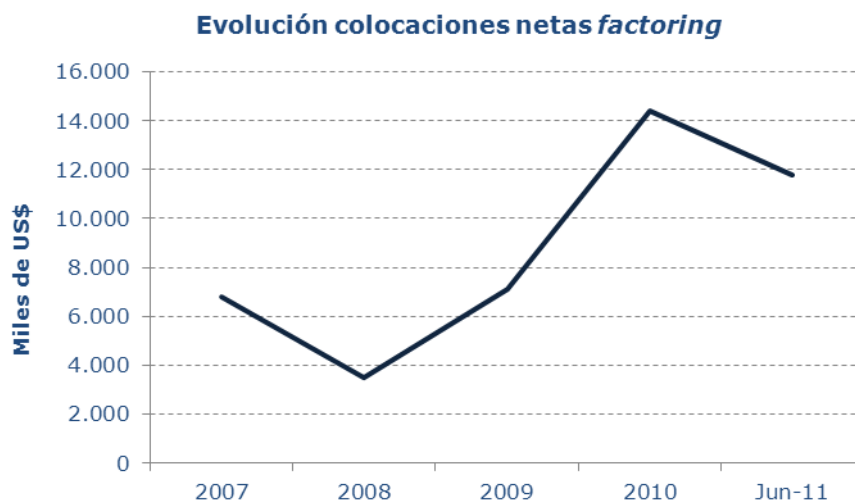
En cuanto al número de clientes y contratos este a evolucionado de forma positiva alcanzando a junio de 2011, 640 clientes y 1.075 contratos. La evolución de este indicador se muestra en la siguiente tabla:

<sup>3</sup> Incluye casa matriz.

	2007	2008	2009	2010	Jun-11
Nº Clientes	619	629	577	563	640
Nº Contratos	1000	1049	946	964	1075

## Factoring

El *stock* de colocaciones netas de *factoring* alcanzó a junio de 2011, a aproximadamente US\$ 12 millones. En el siguiente gráfico muestra la evolución histórica de las colocaciones netas de este producto.



Al igual que en *leasing*, esta cartera está bien atomizada, representando el mayor deudor el 2,06% de las colocaciones totales. A continuación se muestra este índice para los 10 mayores deudores.

	Jun-11	Dic-10	Dic-09
1	2,06%	5,07%	4,40%
2	0,52%	0,63%	0,35%
3	0,53%	0,54%	0,32%
4	0,37%	0,54%	0,22%
5	0,34%	0,31%	0,22%
6	0,34%	0,31%	0,18%
7	0,32%	0,31%	0,18%
8	0,31%	0,31%	0,17%
9	0,30%	0,37%	0,15%
10	0,28%	0,24%	0,14%

La concentración de la cartera por tipo de documento se muestra en la siguiente tabla:

	Jun-11	Dic-10	Dic-09
Cheque	12,12%	15,76%	9,06%
Factura	71,33%	52,04%	41,91%
Letras	1,08%	2,93%	4,09%
Pagarés	15,47%	29,27%	44,93%

El número de clientes de *factoring* de **Progreso** ha evolucionado de manera positiva, lo que está en línea con los objetivos de la compañía de lograr para este año un monto de \$8.000 millones en *stock* de colocaciones. A continuación se muestra la evolución del número de clientes de *factoring*:

	2008	Jun-09	2009	Jun-10	2010	Jun-11
Nº clientes	98	62	79	124	145	210

## Estructura de evaluación y control

La primera instancia de relación con un potencial cliente es el ejecutivo comercial de la compañía quien, si bien no tiene atribuciones para aprobar una solicitud, es el encargado de recopilar los antecedentes que se tendrán en consideración para la evaluación crediticia. Además, será el encargado de 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, el gerente de riesgo, el gerente general, el vicepresidente del directorio y el presidente del directorio. Los distintos niveles de aprobación están definidos en función de los montos de la operación.

En el caso del *factoring*, el Comité de Crédito, que cumple las mismas funciones del Comité de Riesgo del *leasing*, está compuesto por el gerente general, gerente de riesgo, gerente comercial factoring y, de ser necesario (a solicitud del gerente de riesgo), el presidente del directorio. Hay excepciones en las cuales deben, además, firmar dos directores.

Para velar por el cumplimiento de las normas y mecanismo de operatividad que la organización se ha dado, **Progreso** cuenta con un departamento de auditoría de adecuada cobertura y totalmente independiente de la línea de administración, reportando directamente al directorio. La labor de la auditoría interna, al menos en lo que respecta a la evaluación de potenciales clientes, se ve reforzada en su independencia por el hecho que la Gerencia de Riesgo también depende en forma directa del directorio de la sociedad.

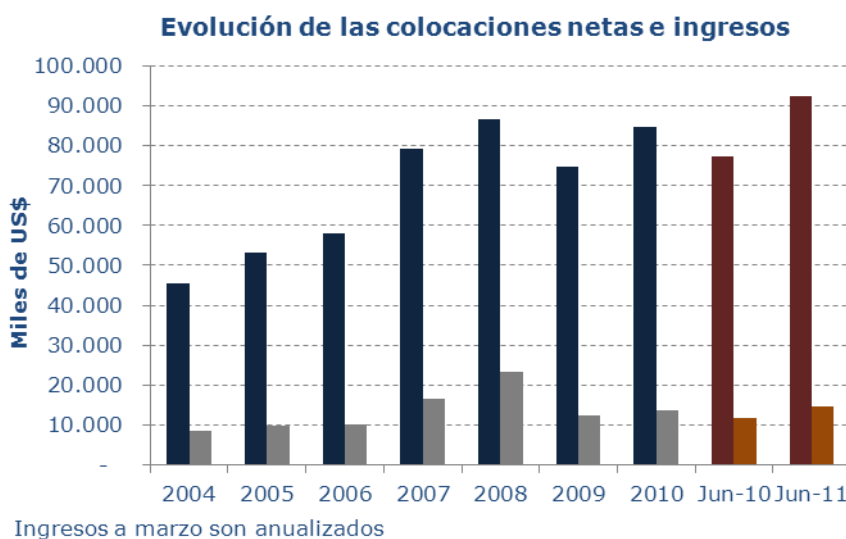
En términos tecnológicos, las operaciones de *factoring* se apoyan en el sistema Dimensión, que es un *software* especializado y altamente utilizado en esta industria. Las operaciones de *leasing* y consumo están administradas y respaldadas por un programa desarrollado internamente por la empresa.

Según *Humphreys*, el proceso de control y las políticas de riesgo son adecuadas y más desarrolladas a las utilizadas por otras compañías de servicios financieros de *leasing* y *factoring* de similar tamaño del mercado local; respaldado por áreas segregadas donde está comercial, riesgo, cobranzas, finanzas, sistemas, auditoría y legal, principalmente. Todo lo anterior dentro de un contexto con políticas establecidas y vasta experiencia en el negocio de créditos a pymes.

## Análisis Financiero

### Evolución de ingresos y colocaciones

A la fecha de clasificación la compañía posee, principalmente, colocaciones de *factoring* y de *leasing*. A diciembre de 2010 el *stock* de colocaciones netas ascendió aproximadamente a US\$ 84,5 millones, mostrando una tendencia creciente en el tiempo. El siguiente gráfico muestra la evolución de las colocaciones y del ingreso de la compañía desde el año 2004 a junio de 2011.

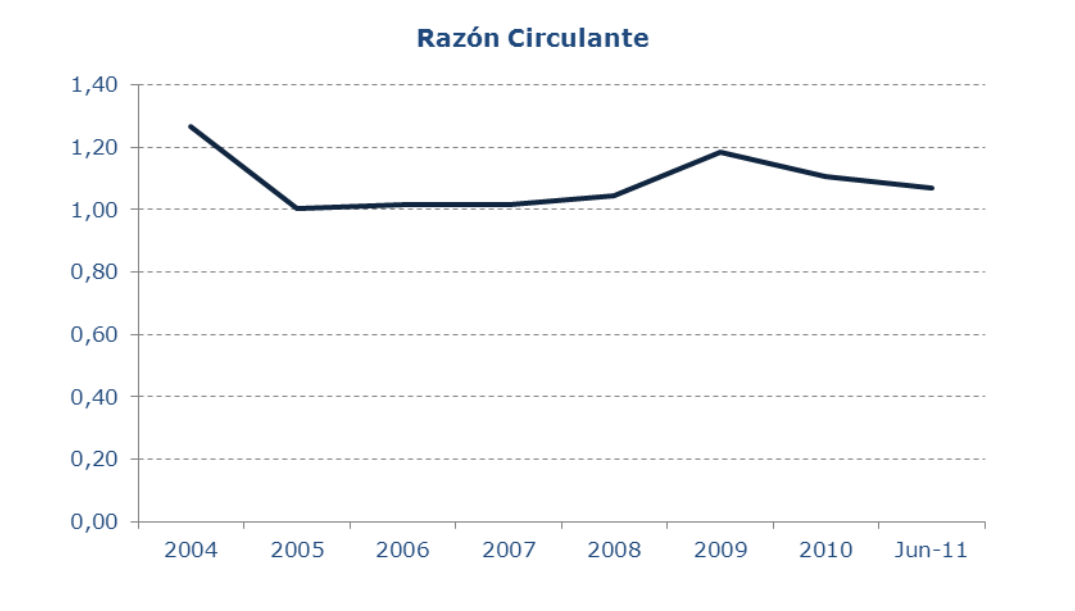


En 2009 las colocaciones experimentaron una baja la cual se explica por las restricciones internas que se fijó la compañía como medida para afrontar los mayores riesgos productos de la crisis económica imperante y la menor demanda por servicios financieros. En cuanto a los ingresos, pese a la recuperación de los niveles de colocaciones antes de la crisis, no han logrado alcanzar dichos niveles, productos de la mayor competencia y las bajas tasas de interés que han imperado los últimos periodos.



## Liquidez

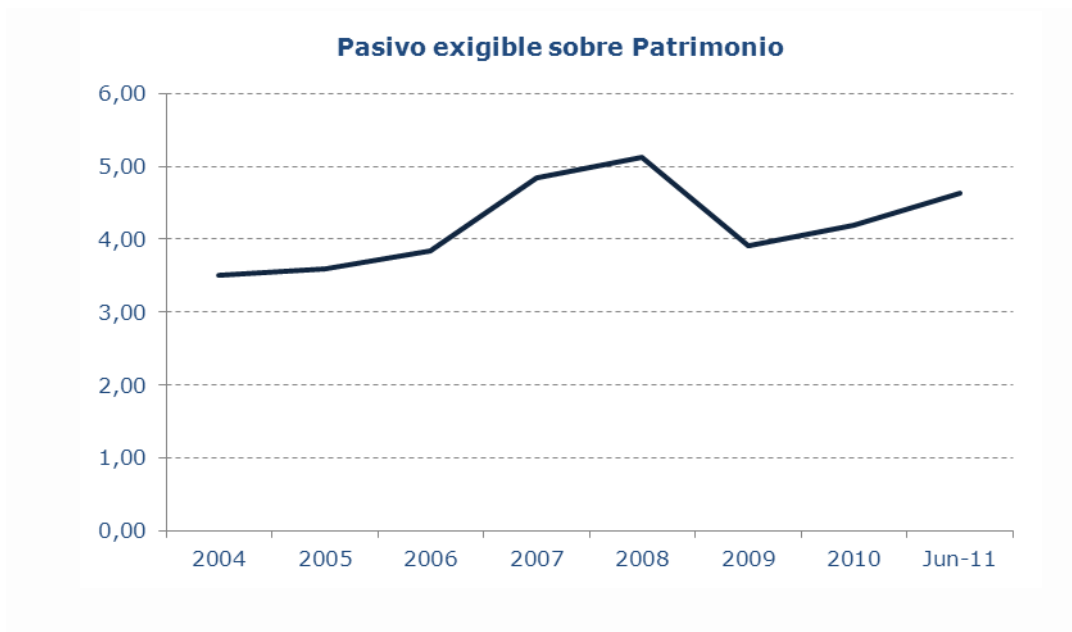
La liquidez de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente se ha mantenido en niveles cercanos a la unidad, disminuyendo paulatinamente, desde 2009, hasta alcanzar en junio de 2011 el valor de 1,1 veces, lo que en opinión de **Humphreys**, representa una liquidez muy ajustada para una compañía de la industria financiera.



## Endeudamiento

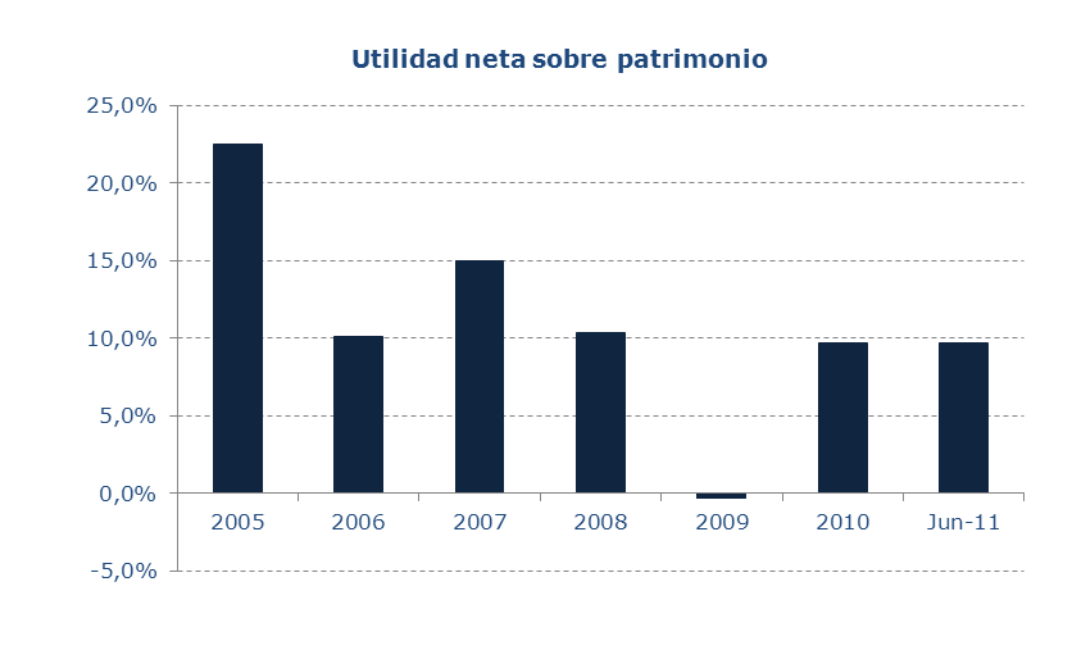
El endeudamiento<sup>4</sup> relativo de la compañía ha presentado variaciones durante los últimos años, cambiando de un indicador de 5,1 a 4,6 (bajo estándar IFRS) desde el año 2008 a junio de 2011. Cabe señalar que los niveles de endeudamiento mostrado por la compañía son menores que otras instituciones financieras, en donde es normal niveles de apalancamiento alto. Sin embargo, comparado con empresas de igual tamaño, el endeudamiento de **Progreso** muestra niveles similares a sus pares (de acuerdo con los compromisos asumidos por la compañía, su endeudamiento –medido como la relación entre pasivo exigible y patrimonio– no puede ser superior a 6,5 veces.

<sup>4</sup> Medido como pasivo exigible sobre patrimonio total



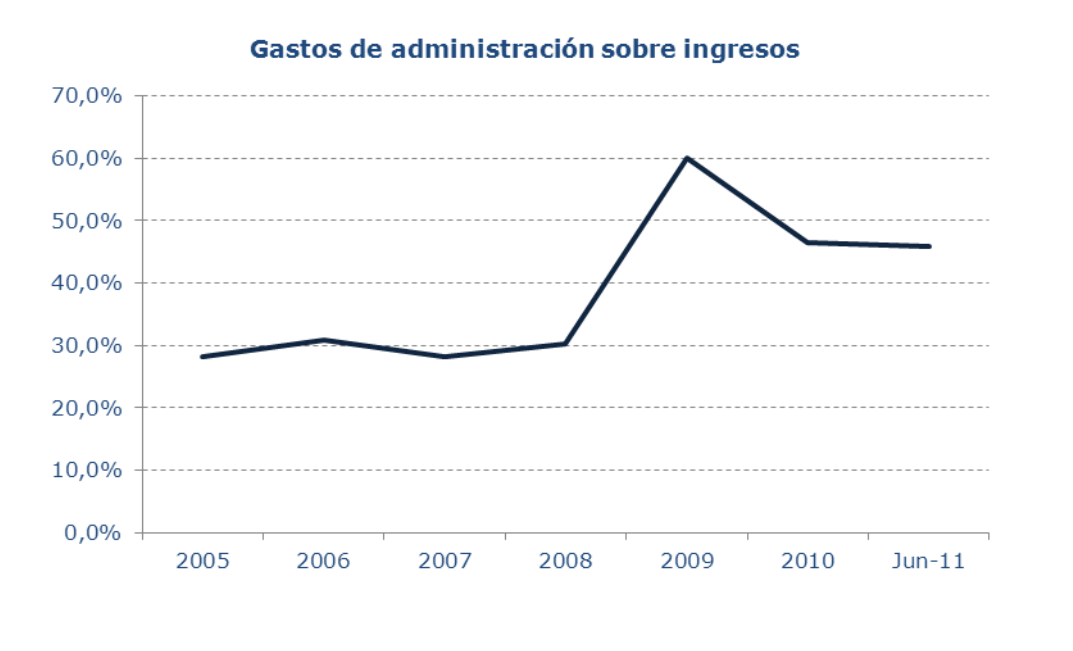
## Rentabilidad

La rentabilidad de la compañía ha vuelto a los niveles pre crisis, en torno al 10% sobre el patrimonio. Este aumento el índice se debe a una recuperación en la utilidad final, explicada según *Humphreys*, por factores como el ciclo económico, en particular el aumento en las colocaciones por el mayor dinamismo de la economía.



## Eficiencia

Hasta 2008 los índices de eficiencia de la compañía, medidos como gastos de administración sobre ingresos, se mantuvieron estables en el tiempo y en torno a un indicador de 30%. En los últimos periodos se ve un deterioro en el indicador, explicado por el reforzamiento de la administración para afrontar el crecimiento y, el 2009, agravado por los menores ingresos de dicho año. Se espera que **Progreso** mejore este indicador, alcanzando mayores volúmenes de colocaciones e ingresos.



## Característica de líneas de efectos de comercio y bonos

### Características de las emisiones vigentes

Actualmente, **Progreso** tiene inscrita dos líneas de efectos de comercio, una de las cuales presenta emisiones de títulos. Las principales características de las líneas, se encuentran descritas en los siguientes cuadros:

Línea Efectos de Comercio N° 024	
Monto Máximo Línea (MM\$)	5.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la Línea	7 de mayo de 2017
Uso de Fondos	Financiar operaciones del giro del negocio.
Línea Efectos de Comercio N° 084	
Monto Máximo Línea (MM\$)	5.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la Línea	28 de abril de 2021
Uso de Fondos	Financiar operaciones del giro del negocio.

Los *covenants* establecidos para las líneas se presentan en el cuadro a continuación:

Covenants			
	Línea N° 024	Línea N° 084	Límite al 30/06/2011
Patrimonio/Activos	Superior a 13%	Superior a 13%	17,8%
Activo corrientes / Pasivo corrientes	Superior a 1,0	Superior a 1,0	1,07
Patrimonio Mínimo ( UF )	Superior a 250.000	Superior a 250.00	420.597
Límite de Vencimientos en 7 días hábiles consecutivos (MM \$)	Máximo 5.000	Máximo 5.000	-

Asimismo, **Progreso** tiene inscrita una línea de bonos, la cual aún no presenta emisiones.

Línea de bonos N°651	
Monto Máximo Línea (UF)	1.000.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la Línea	3 de noviembre de 2020
Uso de fondos	Financiamiento de operaciones del giro ordinario del Emisor y/o de sus sociedades filiales

Covenants		
	Línea N°651	Límite al 30/06/2011
Pasivos totales/Patrimonio Total	Menor a 6,5 veces	4,63
Patrimonio Total/ Activos Totales	Superior a 13%	17,8%
Activos Corrientes/ Pasivos Corrientes	Superior a 1,00	1,07
Patrimonio Mínimo (UF)	Superior a 250.000	420.597
Activos libres de gravámenes/Pasivo Total no Garantizado	Superior a 0,75 veces	-

*“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”*

## Anexo 1

### Políticas de riesgo crediticio y operaciones

#### Introducción

Para controlar el buen desarrollo del negocio, **Progreso** ha implementado manuales de operación y políticas que enmarcan y definen las actividades de *leasing* y *factoring* y, de esta manera, mitigar el riesgo crediticio y optimizar la gestión de los procesos de otorgamiento de crédito, cumpliendo con el espíritu de las leyes y regulaciones vigentes. A continuación se presentan las políticas crediticias y los procesos con que opera internamente **Progreso**.

#### Políticas de crédito y riesgo para *leasing*

Las políticas generales de **Progreso** establecen que se realizarán operaciones de *leasing* sólo con deudores debidamente calificados (con una fuente de pago claramente identificada) y con bienes para los cuales se tenga un acabado conocimiento del destino de los mismos.

Toda decisión de crédito debe ser aprobada por el Comité de Crédito, compuesto por el presidente del directorio, el vicepresidente del directorio, el gerente general, el gerente de riesgo y el analista de riesgo.

Los bienes a financiar deben pertenecer a la categoría de bienes de capital (bienes raíces, maquinarias, equipos, etc.) o de bienes inmuebles durables susceptibles de ser arrendados por *leasing*, para los que existan contratos de *leasing* o *leaseback*. Asimismo, deben tener un mercado secundario activo y con alto grado de realización. Sin embargo, todo caso se revisa en el comité de crédito de modo de no excluir *a priori* potenciales negocios cuyo riesgo la compañía sí estaría dispuesta a asumir.

El plazo para *leasing* de bienes muebles no puede ser superior a 48 meses. Sin embargo, excepcionalmente, el Comité de Riesgo puede aprobar períodos superiores a cuatro años.

El otorgamiento o aprobación de operaciones que conlleven riesgo crediticio sobre empresas pertenecientes a un conglomerado económico o *holding* es evaluado como grupo.

Las aprobaciones tienen vigencia de 30 días y el ejecutivo comercial encargado de la operación debe mantener actualizado el Dicom (registro de morosidades) de los clientes y sus ventas. Después de este plazo, la operación se debe revalidar.

El ejecutivo comercial es el encargado del proceso ante el cliente en primera instancia, esto considerando las políticas de riesgo, plazos y aprobaciones estipuladas para cada operación.

Los bienes a financiar deben ser libres de todo gravamen y prohibiciones. Su antigüedad no puede exceder los cuatro años, deben disponer de tasaciones independientes en caso de ser usados y el pie correspondiente

no puede ser inferior al 20% del crédito, excepto aquellos de propiedad de **Progreso** y/o empresas relacionadas.

Para el curso de la operaciones, los activos –ya sea dados en arriendo o entregados como garantía- deben contar con seguros tomados por la administración de **Progreso** en las condiciones que ella misma determine. Las garantías mismas son responsabilidad de la gerencia de riesgo.

La información necesaria para cursar y aprobar una operación de *leasing* es:

- Antecedentes Comerciales (DICOM y deuda SBIF, balances, activos y pasivos, impuesto a la renta, informe de visita, entre otros).
- Antecedentes legales (anotaciones vigentes, RUT, antecedentes de inmuebles y garantías inmobiliarias, constitución y modificaciones, etc.).
- Especificaciones del sector económico donde participa.
- Aavales (DICOM, activos y pasivos, impuesto a la renta, estado de situación, otros).
- Otros (Organigrama, propiedad, RUT, malla del grupo o holding si perteneces a alguno, etc.).

Las operaciones están clasificadas en función del riesgo del producto *leasing*. Se dividen en cinco niveles, dependiendo de su monto. A partir del nivel III (sobre UF 15.000), como requisito para llevar a cabo el negocio, se necesita la aprobación del presidente del directorio y del gerente general, en conjunto, a la del gerente de riesgo. Para montos superiores a UF 20.000 se agrega la aprobación conjunta del vicepresidente del directorio.

Nivel de aprobación	Desde (UF)	Hasta (UF)	Participantes	Observaciones
Nivel I	0	3000	-Analista Riesgo -Gerente General	Se aprobará una operación con la concurrencia de los dos participantes.
Nivel I (renegociación)	0	3000	-Gerente Cobranzas -Gerente General	Se aprobará una operación con la concurrencia de los dos participantes.
Nivel II	3.001	15.000	-Gerente Riesgo -Gerente General -Presidente Directorio	Se aprobará una operación con la concurrencia de dos de los participantes.
Nivel III	15.001	20.000	-Gerente Riesgo -Gerente General -Presidente Directorio -Vicepresidente Directorio	Se aprueba con autorización de todos los miembros.
Nivel IV	20.001	25.000	-Gerente Riesgo -Gerente General -Presidente Directorio -Vicepresidente Directorio	Se aprueba con autorización de todos los miembros.
Nivel V	25.001		-Gerente Riesgo -Gerente General -Presidente Directorio -Vicepresidente Directorio	Se aprueba con reunión presencial de todos los integrantes del comité de crédito.

Para las operaciones de productos de *leasing*, se definen dos niveles de visado en función del riesgo total que representa una operación. Hasta UF 3.000 el responsable de aprobar es el jefe de procesos y para montos superiores a UF 3.001, debe firmar el subgerente de procesos.

A su vez, existe una política de excepciones a cargo del Comité de Crédito.

### Políticas de crédito y riesgo de *factoring*

El riesgo de crédito atribuible a las operaciones con *factoring* está enmarcado en las políticas establecidas en los manuales internos que sigue la compañía, de forma similar al *leasing*.

Los ejecutivos comerciales son los responsables del análisis y de recopilar la información de riesgo crediticio de la operación. Toda operación o negocio debe ser aprobado por el Comité Comercial, y posteriormente, por el Comité de Crédito.

El comité de riesgo está compuesto por el presidente del directorio, por el vicepresidente y por el gerente de riesgo. Como política general de actividad, **Progreso** no compra documentos cuyo origen corresponda a la venta de activo fijo, operaciones financieras, ventas al exterior, ventas puntuales de bienes o ventas no perfeccionadas (órdenes de compra, contratos a futuro, etc.) Asimismo, no operan con estudios de abogados, consultores, asesores, políticos, periodistas y medios, entidades financieras no reguladas por la SVS o SBIF ni clubes deportivos.

Para efectuar un negocio es requisito que se exhiban los documentos y estén en custodia de **Progreso**.

Al inicio de una relación comercial con un cliente, encaminada por los ejecutivos comerciales, se solicitan antecedentes y se confecciona una carpeta por cliente y sus deudores asociados, la cual es revisada por el comité de riesgo división *factoring* y se estudia la línea de crédito.

La carpeta contiene antecedentes de información sobre cliente y deudores, antecedentes financieros y legales (lo que incluye un informe de la visita que se realizó, puesto que se debe visitar al cliente para ver sus activos, su actividad y corroborar cierta información), fecha de iniciación de actividades, contacto del representante legal, directores y administradores, empresas relacionadas, empleados, líneas de crédito en bancos y otros *factoring*, deuda Achel, deuda por sus activos fijos, declaraciones de IVA, estados financieros, entre otros.

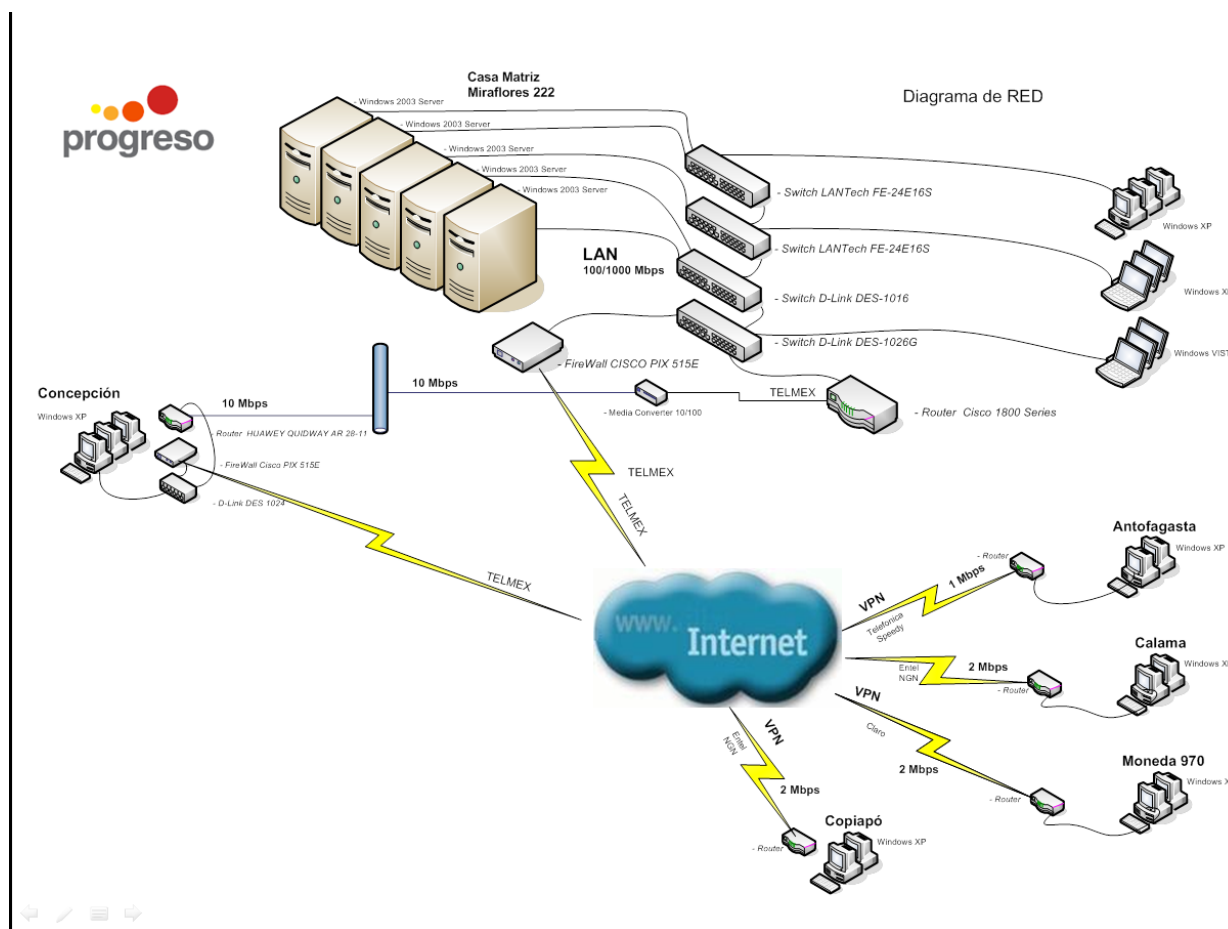
Todo crédito está asegurado ante contingencias y cada garantía que se tiene a su vez está asegurada contra sus propios riesgos.

La información se valida a través de visitas que realiza el área de riesgo empresas; después, en base a los antecedentes de los que dispone, **Progreso** realiza una estimación sobre la capacidad de pago de los deudores para el plazo que les afecta según el vencimiento de los documentos adquiridos.



## Informática

La compañía cuenta con una red de informática que, a juicio de **Humphreys**, se encuentra dentro de los estándares del mercado, y que conecta los distintos módulos de los usuarios en las diferentes sucursales de **Progreso**. La arquitectura o topología que se usa para su red de informática es de tipo estrella. A continuación se presenta el diagrama de la red utilizada:



Existen tres sistemas internos claves: Dimensión, un sistema de creación propia y *Softland*. Para la ejecución de los procesos de *factoring* se utiliza el Sistema Dimensión, el cual es adaptado a la medida de la compañía; cabe señalar que éste es utilizado ampliamente en la industria del *factoring*. El sistema de creación propia es utilizado para la ejecución de las operaciones de *leasing* y de créditos de consumo, ha sido ajustado a lo largo del tiempo, adaptándose, en términos generales, a las necesidades actuales de la compañía.

Por otra parte, hay un respaldo diario de la información contenida en los servidores de **Progreso** (los cuales se encuentran dentro del edificio corporativo). En este sentido, se vislumbra un adecuado respaldo de la información; sin embargo, éste puede ir avanzando hacia mayores niveles de seguridad –como servidores espejos ubicados fuera de las instalaciones de la empresa–, que implicarían un resguardo aun mayor de la información.

## Proceso de operación de *leasing*

El proceso se inicia con la captación del cliente, el cual puede venir a través de tres vías:

- 1- Cliente que cotiza por cuenta propia.
- 2- El proveedor contacta al cliente con **Progreso**.
- 3- *Broker* que presenta información a **Progreso** a cambio de una comisión.

El ejecutivo comercial es quien hace el primer análisis, observando el Dicom y el nivel de deuda, calificando, en primera instancia, si el solicitante de la operación puede seguir el proceso de evaluación. De ser aprobado el cliente en la primera etapa, sus antecedentes son ingresado al sistema para realizar la cotización del activo objeto del *leasing* e ingresar la información relevante del cliente y del bien que se quiere cotizar.

Cabe señalar que para el producto de *leaseback*, el proceso se genera de forma similar.

Una vez obtenidos los antecedentes del cliente, se procede a una evolución comercial en donde el ejecutivo comercial debe llenar la carpeta de la empresa con al menos los siguientes aspectos:

- Propuesta de *leasing*.
- Presentación comercial.
- Antecedentes financieros.
- Declaración de impuesto a la renta.
- Declaración de IVA.
- Informes y contratos.
- Respaldos en caso de ser cliente.
- Otros.

Adicionalmente, se procede a realizar el vaciado de balance y de IVA. Además, el ejecutivo comercial debe exigir información complementaria al cliente, de acuerdo a las necesidades que se presenten. Una vez aprobada la información contenida en la carpeta comercial, ésta es entregada al gerente comercial, quien revisa los antecedentes y requiere información adicional si así fuera necesario. Al ser aprobada la operación, se transfiere al comité de riesgo para su aprobación.

Si la operación es aprobada por el Comité de Crédito, se le da curso. En esta etapa se le envía al cliente una carta formal, en la cual le es informada la aprobación y las condiciones de ésta. Si la operación es aceptada por el cliente, se procede a crear la carpeta legal, la cual es esencial antes de la generación del contrato de *leasing*. Una vez que la etapa anterior esta correctamente ejecutada, el abogado envía los contratos a la notaría respectiva.

El paso siguiente es la solicitud de compra, etapa en la cual se genera la carpeta operacional del cliente, que contiene todos los documentos que son necesarios para la correcta ejecución operacional de la operación de

*leasing*. Una vez ocurrido y con las autorizaciones correspondientes, se genera la orden de compra del bien y el cliente materializa la operación.

Cabe señalar que el manual para la operación posee especificaciones detalladas para los distintos tipos de bienes y la contabilización de éstos, el envío al cliente y la facturación, entre otros.

### Proceso de operación *factoring*

El proceso se inicia en el momento que el ejecutivo capta al nuevo cliente, procediéndose a coordinar una visita, a fin de conocer el giro de la empresa, su infraestructura y ubicación, entre otros aspectos relevantes.

En el momento de la visita, se procede a coordinar la entrega de distinta documentación, entre la cual se encuentra: balance, estado de resultados, registros de IVA e impuesto a la renta. Posteriormente, el ejecutivo tiene la misión de entregar la documentación al ejecutivo comercial de *factoring*, quien procede a realizar la carpeta comercial, en la cual debe entregar toda la información necesaria para que el área de riesgo pueda hacer el análisis con la mayor cantidad de información posible. Luego de comprobar esto, se procede a efectuar el Comité Comercial con el gerente comercial de *factoring*, para posteriormente, y si toda la información y pasos han sido completados exitosamente, se proceda a enviar al cliente a la etapa de asignación de cupo.

La evaluación de riesgo es de responsabilidad del gerente de riesgo de empresas de la compañía, quien puede pedir más información, aprobar, aprobar con excepciones o rechazar la operación. Finalmente es el gerente general quien debe estampar su firma en la carpeta enviada por riesgo para dar la aprobación final de la operación.

En caso de el gerente general de **Progreso** no se encuentre disponible para la firma de aprobación de negocio, el ejecutivo comercial de *factoring* deberá obtener firma, timbre y hora de la secretaria del ejecutivo en Control de Negocios; posteriormente, el gerente general deberá firmar en Sistema.

En paralelo a la evaluación de riesgo se genera una evaluación legal del cliente, en la cual se exigen antecedentes tales como escritura de constitución de la sociedad, fotocopia de la cédula de identidad de los socios, escritura de designación de poderes, entre otros.

Es la unidad de cobranza la encargada de verificar que la factura esté conforme a los parámetros establecidos por los manuales de **Progreso**. La unidad de cobranza no tiene relación con el área comercial, de tal forma de separar atribuciones que pueden ser contrapuestas.

Cabe señalar que las operaciones se registran en todas sus etapas en el Sistema Dimensión.

En opinión de **Humphreys**, los procesos y la mitigación de riesgos son adecuados para la operación que posee actualmente la compañía. Además, se destaca que estos procesos descansan en manuales que han sido diseñados internamente y que son difundidos al interior de la organización.