



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a s
Carlos García B.
Ninoska Moya M.
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl
ninoska.moya@humphreys.cl

Servicios Financieros Progreso S.A.

Agosto 2017

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 EEFF base	A- Nivel 2/A- Primera Clase Nivel 4 Estable 31 marzo 2017

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

Estado de resultados por función IFRS						
M\$ de cada período	2012	2013	2014	2015	2016	Ene-Mar 2017
Ingresos de activ. ordinarias	9.778.762	10.483.176	12.189.558	10.641.842	8.372.442	1.840.983
Costo de ventas	-4.499.654	-4.318.670	-6.391.776	-5.390.719	-3.807.197	-744.683
Ganancia bruta	5.279.108	6.164.506	5.797.782	5.251.123	4.565.245	1.096.300
Gastos de administración	-3.349.781	-3.574.805	-4.254.842	-4.348.632	-3.848.814	-927.662
Ganancia, antes de impuesto	2.059.985	2.630.433	1.646.159	1.079.756	852.393	251.392
Gasto por impto. a ganancias	-50.010	-477.558	-4.784	356.246	199.735	57.111
Ganancia	2.009.975	2.152.875	1.641.375	1.436.002	1.052.128	308.503

Estado de situación financiera clasificado IFRS						
M\$ de cada período	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-03-2017
Activos corrientes	36.065.283	40.061.377	39.792.105	38.574.437	32.654.877	33.655.847
Activos no corrientes	29.087.243	28.943.541	24.402.988	21.540.978	19.570.700	19.188.701
Total activos	65.152.526	69.004.918	64.195.093	60.115.415	52.225.577	52.844.548
Pasivos corrientes	30.251.437	32.453.314	28.816.018	28.274.653	24.460.838	23.965.135
Pasivos no corrientes	22.797.702	22.941.204	20.990.414	17.103.463	12.865.350	13.764.071
Total de pasivo	53.049.139	55.394.518	49.806.432	45.378.116	37.326.188	37.729.206
Patrimonio total	12.103.387	13.610.400	14.388.661	14.737.299	14.899.389	15.115.342
Total patrimonio y pasivos	65.152.526	69.004.918	64.195.093	60.115.415	52.225.577	52.844.548
Colocaciones ¹	54.374.124	56.702.010	50.458.881	47.194.795	40.414.114	38.394.403
Deuda financiera	44.576.388	47.933.033	45.221.121	40.759.032	31.995.584	33.207.111

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

Opinión

Fundamentos 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 2017, la sociedad presentaba activos por \$ 52.845 millones y colocaciones netas por \$ 38.394 millones, de las cuales aproximadamente el 81% corresponde a operaciones de *leasing*. Por su parte, los activos de la sociedad eran financiados con \$ 33.207 millones de deuda financiera, \$ 15.115 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 2017 un ingreso y una ganancia de \$ 1.841 millones y \$ 309 millones, respectivamente. La clasificación ha sido asignada considerando que la relación entre pasivo exigible y patrimonio de la sociedad no ha superado 3,5 veces desde diciembre de 2014, alcanzando un nivel de 2,5 veces a marzo de 2017.

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 evaluación 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.

Los mecanismos de control interno que la sociedad presenta, sobre todo en términos de autonomía, 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 aumentar el número de clientes (desde 2010 a marzo de 2017 el crecimiento de la cartera de clientes alcanza un 83%), mejorar los niveles de atomización (los principales deudores de *leasing* y factoring representan alrededor del 5% del patrimonio de la compañía) y fortalecer áreas relevantes de la sociedad (riesgo y operaciones). Sin embargo, se espera que **Progreso** consolide sus nuevas sucursales.

Cabe señalar, que la sociedad ha experimentado una baja en el nivel de sus colocaciones, impactado por el entorno económico y el criterio conservador de la administración en un contexto de baja expansión. Sin perjuicio de lo anterior, la administración ha informado la compra de una cartera de operaciones de *leasing* que permitirán revertir la baja en el *stock* de cuentas por cobrar.

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

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

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

Respecto de 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 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.

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

- 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 2016

Durante 2016, **Progreso** generó ingresos por \$ 8.372 millones, lo que en términos nominales representó una disminución de 21,3% respecto del año anterior. El costo de ventas de la compañía ascendió a \$ 3.807 millones, lo que representó un 45,5% de los ingresos del período y significó una disminución de 29,4% en relación a 2015.

Los gastos de administración alcanzaron los \$ 3.849 millones, registrando una reducción de 11,5% respecto del año anterior. Además, esta partida en relación con los ingresos llegó a 46,0% (40,9% en el año 2015).

La ganancia del período ascendió a \$ 1.052 millones, representando una disminución de 26,7% en relación con la ganancia obtenida por la compañía durante el año anterior. En términos de *stock* de colocaciones, la compañía finalizó el año con \$ 38.394 millones, lo que implicó una variación negativa de 14,4% respecto de diciembre de 2015.

Enero-marzo 2017

Durante el primer trimestre de 2017, la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por \$ 1.841 millones, lo que representó una disminución nominal de 15,7% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, el costo por venta de la compañía ascendió a \$ 745 millones, equivalentes a un 40,5% de los ingresos del período y un 23,0% menor a los \$ 967 millones registrados en los primeros tres meses de 2016.

Entre enero y marzo de 2017, los gastos de administración alcanzaron a \$ 928 millones, registrando una disminución nominal de 4,3% respecto del primer trimestre del año pasado, siendo equivalentes al 50,4% de los ingresos del período (44,4% en marzo de 2016). En este mismo lapso, la ganancia neta alcanzó a \$ 309 millones, cifra que se compara favorablemente con los \$ 351 millones registrados en el primer trimestre de 2016.

A marzo de 2017, las colocaciones netas se ubicaron en \$ 38.394 millones y estuvieron concentradas fundamentalmente en *leasing* (81%). A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 15.115 millones. El nivel de colocaciones representó una variación de -5,0% y -10,3% en relación con diciembre y marzo de 2016, respectivamente.

Compra de Cartera

Durante el segundo trimestre, la compañía adquirió un conjunto de contratos de *leasing* que permitió un incremento en su nivel de colocaciones del orden del 16,4%. Se trata de operaciones con activos relacionados acorde con la experiencia de **Progreso**

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 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 marzo de 2017, la tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de factoring de la compañía (recaudación como porcentaje del *stock* de colocaciones) ha sido de 54%, lo que evidencia la flexibilidad que esta línea de negocios le otorga a la compañía para hacerse de liquidez (a ello se suma el 5%, aproximadamente, que se recauda cada mes por las operaciones de *leasing*).

Atomización de los riesgos: Una moderada exposición por deudor 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 2,9% del patrimonio. Por su parte, en las colocaciones de factoring, el principal deudor de la compañía concentraba el 5,9% de las mismas, equivalente a un 2,4% 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 cuenta con un comité de auditoría que mantiene una relación permanente con el área de auditoría interna. Se observa eficacia en los levantamientos de riesgo y eficiencia en los controles. El emisor, en esta materia, presenta un estándar más elevado que compañías de tamaño equivalente.

Factores de riesgo

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

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

Concentración de la cartera: La empresa presenta una elevada concentración de sus colocaciones por industria (60,8% en el rubro transporte a diciembre de 2016), 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

Empresa

Las actividades de la sociedad se remontan al año 1988 y el objetivo de Leasing del Progreso era satisfacer las necesidades de financiamiento de los clientes de Comercial Lo Espejo Maquinarias y Equipos S.A. (Clemsa), empresa 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 e industria forestal. Con el tiempo, Leasing del Progreso amplió sus operaciones a otros clientes no relacionados a Clemsa, pero manteniendo su foco en 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 sólo en el financiamiento a través de arriendos con opción de compra. Dos años después, retomó 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.

En 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).

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

Propiedad y administración

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

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

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

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

A continuación, se detalla el directorio de la compañía:

Cargo	Nombre
Presidente	Juan Pablo Díaz Cumsille
Director	Patricio Navarrete Suárez
Director	Ricardo Majluf Sapag
Director	Luis Arostegui Puerta de Vera
Director	Jose Manuel Mena Valencia

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

Cargo	Nombre	Fecha nombramiento
Gerente General	Salomon Diaz Jadad	12-10-2016
Gerente de Riesgo	Jeannette Escandar Sabeh	16-07-2002
Contralor	Camilo Canales Morales	08-08-2011
Gerente de Finanzas	Cristián Álvarez Inostroza	13-01-2012
Gerente de Operaciones	Alejandro Pinto Rodríguez	02-01-2014
Gerente de Cobranzas y Normalización	Pilar Agurto Domínguez	02-01-2016
Fiscal	Liliana Marín Aguayo	16-07-2002

Líneas de negocio

La empresa participa, preferentemente, en el negocio de *leasing* financiero, constituyendo esta línea de negocio -independiente de la forma de medición- en su principal área de actividad. En términos de colocaciones netas, a marzo de 2017, los contratos de *leasing* mantenían una importancia relativa del 81%. Las colocaciones de factoring, por su parte, representan un 16% de la cartera⁴. A la fecha, las colocaciones de créditos de consumo están suspendidas.

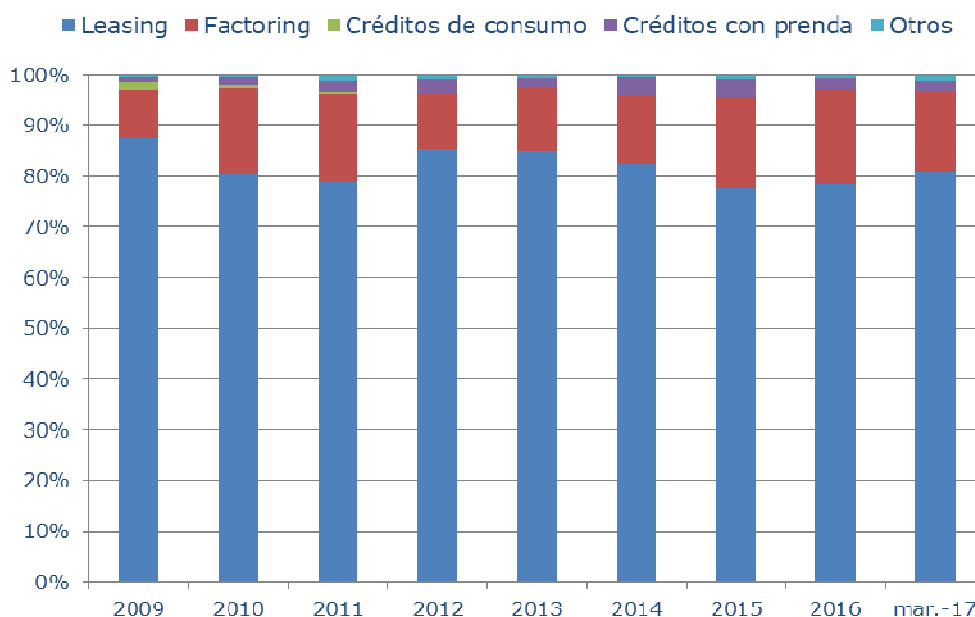
En el siguiente gráfico se muestra la distribución de las colocaciones por línea de producto desde 2009:

² Controlada directamente por don Juan Pablo Díaz Cumsille.

³ Controlada directamente por don Patricio Hernán Navarrete Suárez.

⁴ El resto de las colocaciones corresponde a créditos con prenda.

Distribución de colocaciones



Leasing

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

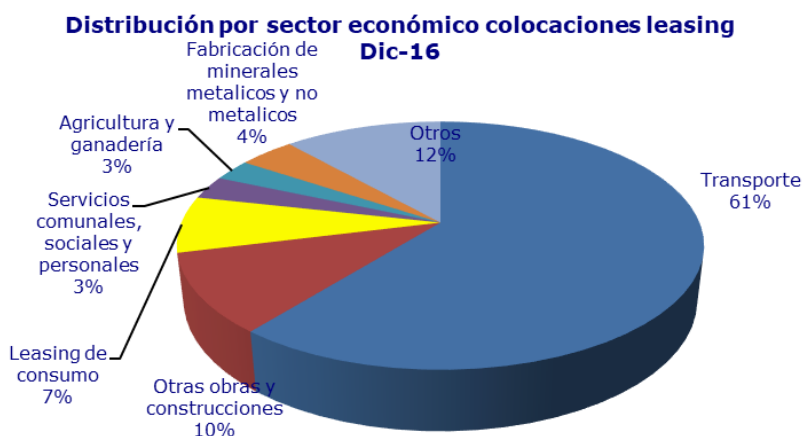
El principal producto ofrecido por la sociedad es el leasing financiero mediante un contrato de arrendamiento a plazo fijo y que a su término entrega una opción de compra del bien a favor del cliente.

El *stock* total de colocaciones netas de leasing, a marzo de 2017, ascendía a \$ 31.986 millones, distribuidos entre 736 clientes y 1.194 contratos. El monto promedio por contrato, a la misma fecha, llegaba a aproximadamente \$ 27 millones. El siguiente cuadro muestra la evolución del número de clientes y contratos entre 2007 y marzo de 2017.

Número de clientes y contratos de leasing											
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Mar-2017
Nº de clientes	619	629	577	563	710	863	1.011	1.057	924	763	736
Nº de contratos	1.000	1.049	946	964	1.188	1.391	1.532	1.512	1.369	1.216	1.194
Contratos promedio (MM\$)	53	68	59	55	49	34	31	28	27	27	27

La cartera por tipo de bien está concentrada en el sector transporte; no obstante, se reconoce que en cada sector existen subsectores que no necesariamente exhiben una alta correlación entre ellos⁵.

⁵ Por ejemplo, el sector transporte incluye los subsectores transporte de carga (34,38%) y transporte de pasajeros (13,83%). Con menor participación, también incorpora transporte aéreo.



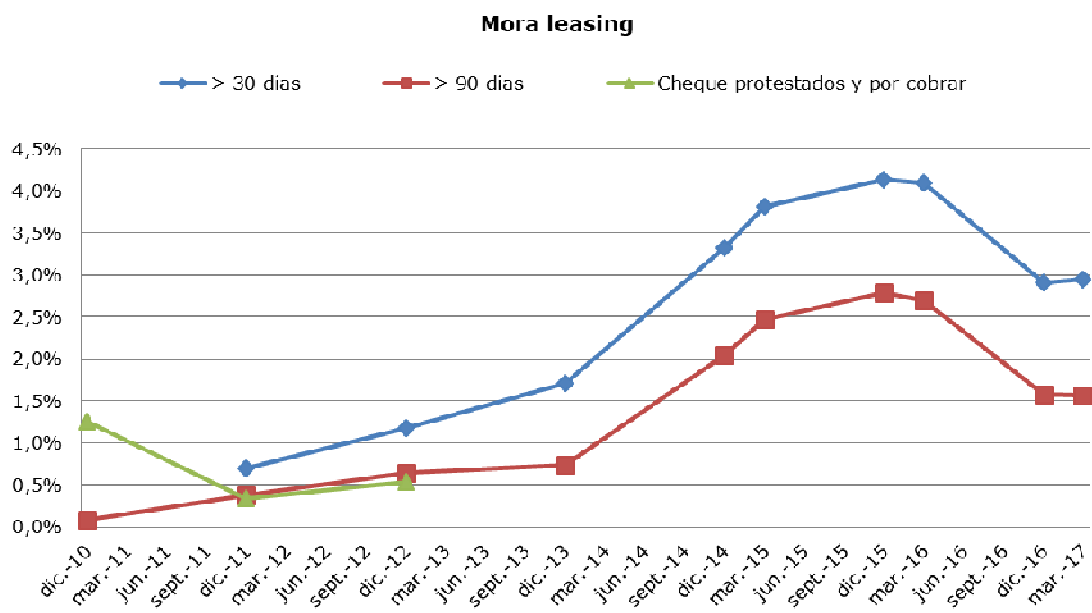
La potencialidad de venta, que no necesariamente representa la exposición geográfica de las colocaciones, está centrada en la sucursal de Santiago, pese a tener una red de diez puntos de venta para contratos de factoring y *leasing* distribuidos en el norte, centro y sur del país.

La cartera de *leasing* exhibe bajos niveles de concentración por deudor, puesto que a marzo de 2017 el principal de ellos representa sólo el 1,4% de las colocaciones de *leasing* de la compañía, lo que equivale al 2,9% del patrimonio (debe considerarse que en este tipo de producto el activo entregado en arriendo reduce la pérdida en caso de incumplimiento del deudor). El siguiente cuadro muestra la importancia relativa de los diez principales clientes de la división de *leasing*, en el *stock* total⁶ de las colocaciones de la empresa:

⁶ Colocaciones de leasing y factoring.

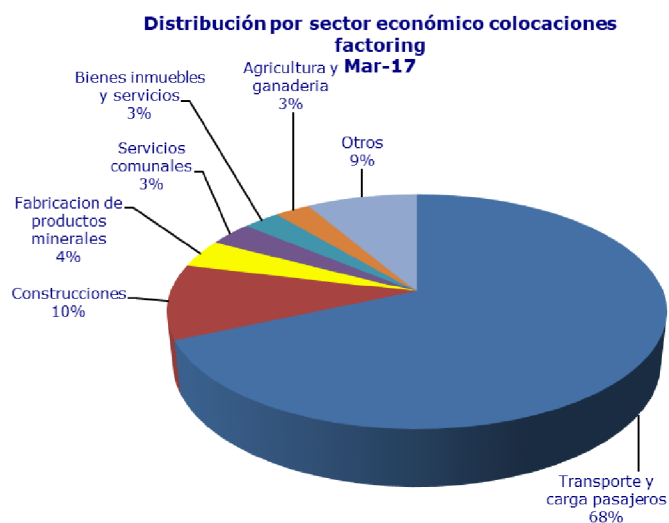
	Colocación (M\$)	% Patrimonio	% Colocaciones
1	442.568	2,93%	1,38%
2	394.363	2,61%	1,23%
3	340.573	2,25%	1,06%
4	334.950	2,22%	1,05%
5	334.922	2,22%	1,05%
6	302.014	2,00%	0,94%
7	292.690	1,94%	0,92%
8	287.596	1,90%	0,90%
9	283.369	1,87%	0,89%
10	279.744	1,85%	0,87%

El índice de mora de la cartera de *leasing*, que había mostrado una tendencia creciente desde 2011, pero dentro de rangos controlables, revirtió su tendencia en 2015 y experimenta una incipiente estabilización en 2016. A marzo de 2017, la mora mayor a 30 días llegó al 2,95% del *stock* bruto de este tipo de colocaciones, mientras que la mora mayor a 90 días alcanzó a 1,56%.



Factoring

A marzo de 2017, el *stock* de colocaciones netas de factoring alcanzó a aproximadamente \$ 6.158 millones. Como se observa en el siguiente gráfico, estas colocaciones están concentradas en el sector transporte (68%), construcciones (10%), fabricación de productos minerales (4%).



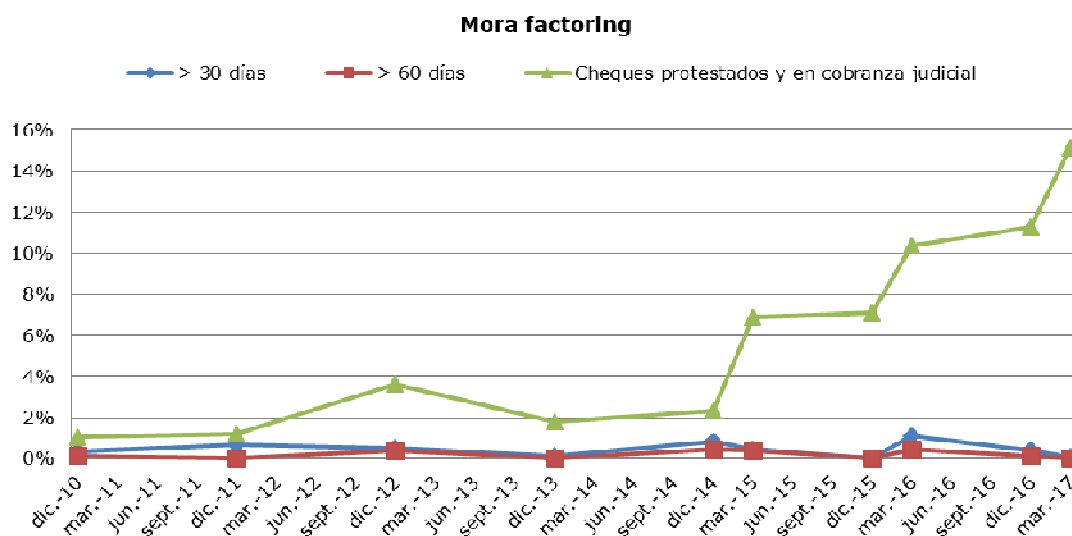
Esta cartera está más atomizada que la de *leasing*, considerando los diez principales deudores. El monto adeudado por el principal deudor es equivalente a un 2,4% del patrimonio, según información a marzo de 2017. Por otra parte, los niveles de concentración de **Progreso** son menores a los de otras empresas con colocaciones de factoring y, además, todas las colocaciones de la compañía presentan responsabilidad del cedente (práctica común en la industria). A continuación, se muestra la importancia relativa de los diez mayores deudores:

	Colocación (M\$)	% Patrimonio	% Colocaciones
1	367.573	2,43%	5,97%
2	274.626	1,82%	4,46%
3	188.945	1,25%	3,07%
4	153.689	1,02%	2,50%
5	149.630	0,99%	2,43%
6	121.858	0,81%	1,98%
7	120.786	0,80%	1,96%
8	114.649	0,76%	1,86%
9	108.704	0,72%	1,77%
10	108.363	0,72%	1,76%

A marzo de 2017, la cartera de factoring estaba concentrada fundamentalmente en facturas.

	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Mar-17
Facturas	49,6%	66,1%	52,1%	69,9%	87,3%	79,9%	81,6%	75,4%
Documentos por cobrar	49,1%	31,4%	39,1%	27,8%	10,5%	11,4%	6,9%	9,1%
Otros	1,4%	2,5%	8,8%	2,3%	2,2%	8,7%	11,5%	15,5%

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 2017, la mora mayor a 60 días fluctuó entre 0,48% y 0,44% del *stock* bruto de colocaciones de factoring y se observa un incremento progresivo de los cheques protestados y en cobranza judicial a contar del primer trimestre de 2015, llegando a marzo de 2017 a 15,13%, explicado según la administración por la coyuntura económica nacional.



Administración del negocio

Estructura de evaluación y control

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

El análisis de riesgo crediticio para operaciones de *leasing* descansa en el comité de riesgo, instancia que evalúa y aprueba o rechaza líneas, sobrecupos y excepciones. En este comité participan, dependiendo de los niveles de aprobación que se requieran, el analista de Riesgo Leasing, el gerente de Riesgo, el gerente general, el vicepresidente del directorio y el presidente del Directorio. En el caso del *leasing*, existen cinco niveles de aprobación definidos en función de los montos de operación.

En el caso del factoring, las operaciones deben ser aprobadas primero por el Comité Comercial y, posteriormente, por el comité de crédito. El comité comercial está compuesto por el subgerente Comercial de Factoring y el gerente general, mientras que el comité de crédito está compuesto por el subgerente Comercial de Factoring, gerente de Riesgo, gerente general y presidente del directorio, de ser así el caso.

Para velar por el cumplimiento de las normas y mecanismos de operatividad que la organización ha definido, **Progreso** cuenta con un área de auditoría con adecuada cobertura e independiente de la línea de administración, reportando directamente al directorio. La función de auditoría interna, como labor de control independiente, se ve reforzada 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 financiero⁷

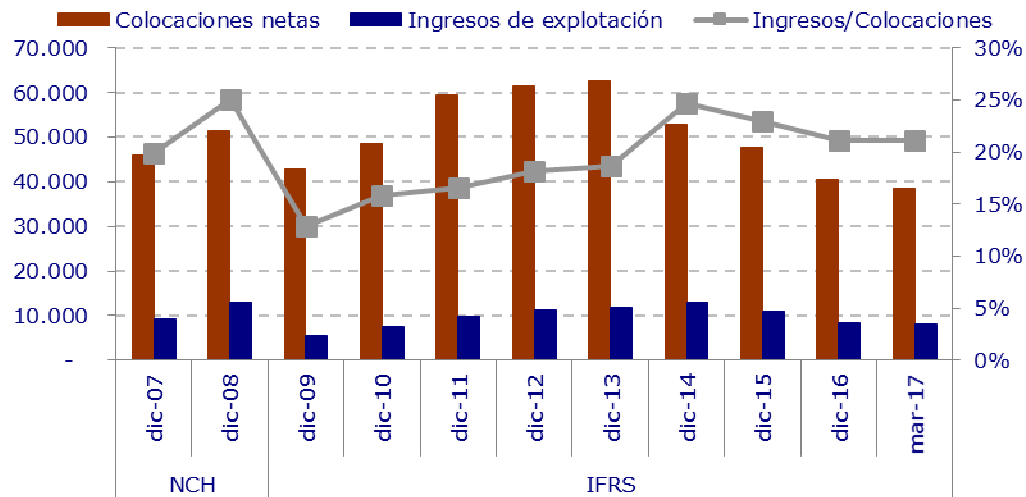
Evolución de ingresos y colocaciones

Se observa que el *stock* de colocaciones de la compañía, que exhibió una tendencia creciente entre los años 2009 y 2013, experimentó una baja continua a partir de 2014 explicado por la ralentización de la economía, lo que reflejó la sensibilidad de la actividad al desempeño económico del país. En consecuencia, los ingresos muestran una evolución similar al de las cuentas por cobrar. A marzo de 2017, el *stock* de colocaciones netas ascendía a \$ 38.394 millones.

El siguiente gráfico muestra la evolución de las colocaciones y del ingreso de la compañía desde el año 2007 a marzo de 2017.

⁷ 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 2017.

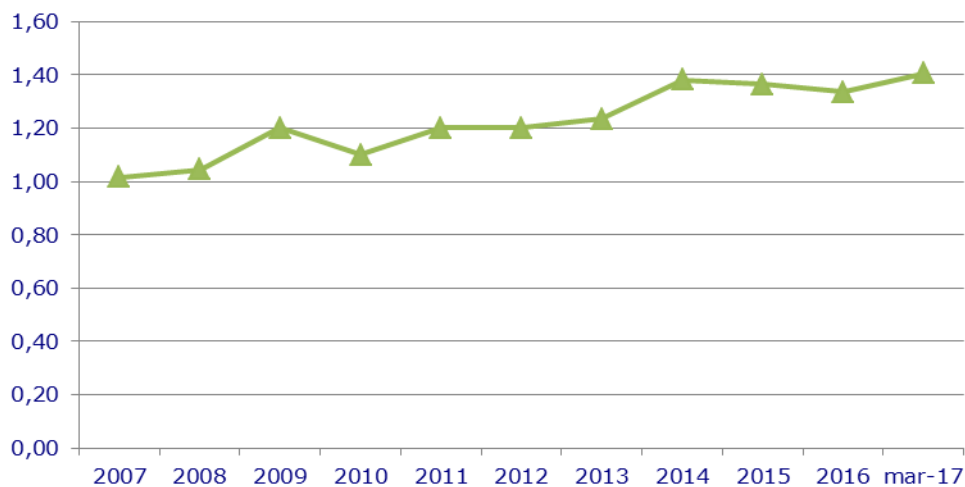
Ingresos y colocaciones (MM\$)



Liquidez

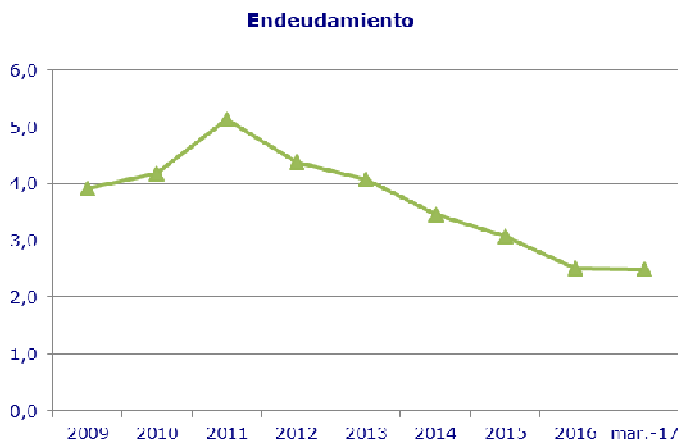
La liquidez de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente se ha mantenido en niveles al menos de 1,0 vez en la última década, con una leve alza a partir del año 2008 y en niveles estables cercanos a 1,4 veces a contar de 2014, ratio que se obtiene a marzo 2017.

Liquidez corriente



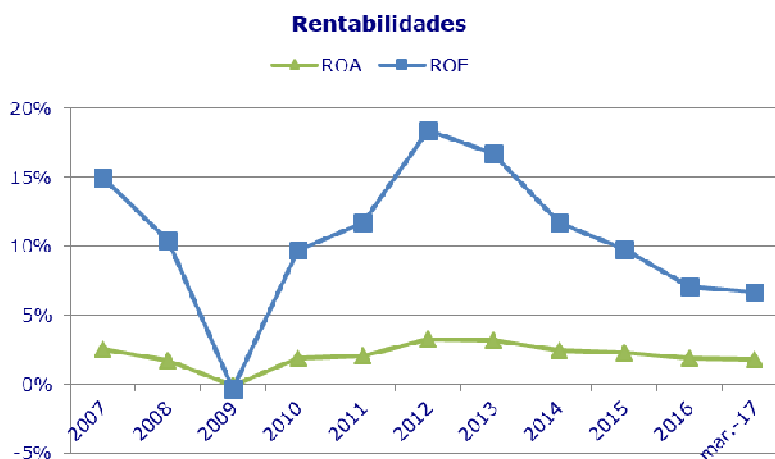
Endeudamiento

Desde la adopción de IFRS, el endeudamiento⁸ relativo de la compañía alcanzó su máximo nivel en diciembre de 2011 (5,1 veces). En los últimos cinco años se ha observado una paulatina disminución, alcanzando a marzo de 2017 un nivel de endeudamiento similar al del periodo pre crisis (2,5 veces), siendo muy 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 rentabilidad⁹ sobre el patrimonio alcanzaba a 11,7%, mientras que a marzo de 2017 ésta se situaba -con datos anualizados- en 6,7%.

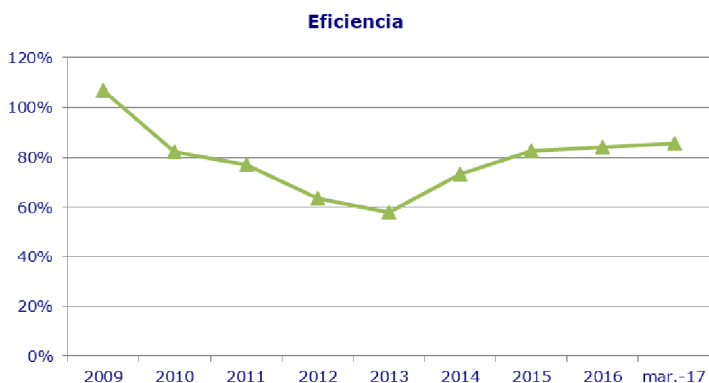


⁸ Medido como pasivo exigible sobre patrimonio total.

⁹ ROE: Ganancia (Pérdida) / Patrimonio promedio. ROA: Ganancia (Pérdida) / Activos totales promedio.

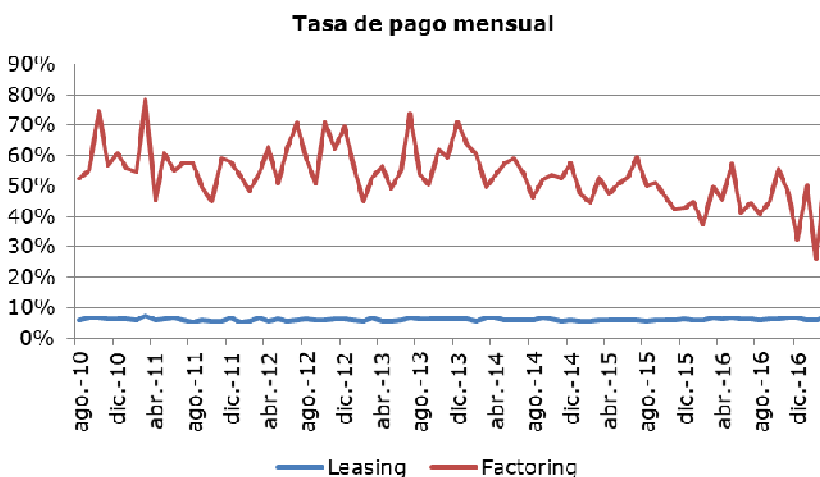
Eficiencia

Durante el período de crisis se vio un notorio deterioro en los niveles de eficiencia¹⁰ de la compañía, situación que se revirtió con un plan de crecimiento en los ingresos y la disminución de los gastos operacionales. Con esto se logró que el 2012 alcanzara los niveles obtenidos previos a la crisis. A partir de 2014, se observa un incremento de este indicador influenciado por la disminución del nivel de colocaciones. A marzo de 2017, este indicador se encontraba en 85,6%.



Tasa de pago

Entre agosto de 2010 y marzo de 2017, la tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de factoring de la compañía (recaudación como porcentaje del *stock* de colocaciones) ha sido de 53,7%, 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 2017 ha sido de 6,1%.



¹⁰ Medido como gastos de administración sobre margen bruto.

Características de las emisiones vigentes

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

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

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

Covenants financieros línea de efectos de comercio ¹¹		
	Límite	Indicadores al 31/03/2017
Patrimonio / Activos totales	Superior a 13%	28,6%
Activos corrientes / Pasivos corrientes	Superior a 1,0	1,4
Patrimonio mínimo (UF)	250.000	571.000

Covenants financieros línea de bonos ¹²		
	Límite	Indicadores al 31/03/2017
Pasivos totales / Total patrimonio	Menor a 6,5 veces	2,5
Patrimonio / Activos totales	Superior a 13%	28,6%
Activos corrientes / Pasivos corrientes	Superior a 1,0	1,4
Patrimonio mínimo (UF)	250.000	571.000

¹¹ No presenta colocaciones a la fecha.

¹² No presenta colocaciones a la fecha.

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."