



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior**

Analistas
Ignacio Quiroz L.
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
ignacio.quiroz@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

Servicios Financieros Progreso S.A.

Agosto 2018

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 de marzo de 2018

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	2013	2014	2015	2016	2017	Ene-Mar 2018
Ingresos de activ. ordinarias	10.483.176	12.189.558	10.641.842	8.372.442	8.502.036	2.245.716
Costo de ventas	-4.318.670	-6.391.776	-5.390.719	-3.807.197	-3.470.896	-675.242
Ganancia bruta	6.164.506	5.797.782	5.251.123	4.565.245	5.031.140	1.570.474
Gastos de administración	-3.574.805	-4.254.842	-4.348.632	-3.848.814	-4.143.480	-1.062.483
Ganancia, antes de impuesto	2.630.433	1.646.159	1.079.756	852.393	1.080.409	560.724
Gasto por impto. a ganancias	-477.558	-4.784	356.246	199.735	225.747	61.116
Ganancia	2.152.875	1.641.375	1.436.002	1.052.128	1.306.156	621.840

Estado de situación financiera clasificado IFRS						
M\$ de cada período	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017	31-03-2018
Activos corrientes	40.061.377	39.792.105	38.574.437	32.654.877	36.062.031	36.156.657
Activos no corrientes	28.943.541	24.402.988	21.540.978	19.570.700	23.540.917	23.669.249
Total activos	69.004.918	64.195.093	60.115.415	52.225.577	59.602.948	59.825.906
Pasivos corrientes	32.453.314	28.816.018	28.274.653	24.460.838	27.220.247	28.095.693
Pasivos no corrientes	22.941.204	20.990.414	17.103.463	12.865.350	17.305.493	17.081.102
Total de pasivo	55.394.518	49.806.432	45.378.116	37.326.188	44.525.740	45.176.795
Patrimonio total	13.610.400	14.388.661	14.737.299	14.899.389	15.077.208	14.649.111
Total patrimonio y pasivos	69.004.918	64.195.093	60.115.415	52.225.577	59.602.948	59.825.906
Colocaciones ¹	56.702.010	50.458.881	47.194.795	40.414.114	45.072.728	45.502.376
Deuda financiera	47.933.033	45.221.121	40.759.032	31.995.584	37.141.397	38.100.124

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 2018, la sociedad presentaba activos por \$ 59.826 millones y colocaciones netas por \$ 45.502 millones, de las cuales aproximadamente el 79% corresponde a operaciones de *leasing*. Por su parte, los activos de la sociedad son financiados con \$ 38.100 millones de deuda financiera, \$ 14.649 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 2018 un ingreso y una ganancia de \$ 2.246 millones y \$ 622 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 3,1 veces a marzo de 2018.

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 auditoría, son también un elemento que recoge el análisis. Esto porque reflejan un estándar superior comparado con instituciones financieras no bancarias de similar tamaño.

Destacan, de manera favorable, los esfuerzos de la compañía por mejorar los niveles de atomización. Los principales deudores de *leasing* y factoring representan un 4,6% y un 2,8% del patrimonio de la compañía, respectivamente. También se valora el fortalecimiento de áreas relevantes de la empresa, como lo son el área de operaciones y riesgo, esta última dependiente ahora directamente de la gerencia general. Con todo, se espera que **Progreso** consolide sus nuevas sucursales.

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

La clasificación se ve limitada como consecuencia de un entorno fuertemente competitivo, con participantes patrimonialmente sólidos 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). Se reconoce, además, que el *factoring* ayuda a atenuar el efecto cíclico que presenta el negocio del *leasing*.

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

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

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

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

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Mecanismos de control interno superiores que los existentes en otras instituciones financieras no bancarias de similar tamaño.
- Exposición crediticia aminorada por activos subyacentes (*leasing*) o por el reducido plazo de las operaciones (*factoring*).

Fortalezas de apoyo

- 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 accionistas², 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 2017

Durante 2017, **Progreso** generó ingresos por \$ 8.502 millones, lo que en términos nominales representó un aumento de 1,5% respecto del año anterior. El costo de ventas de la compañía ascendió a \$ 3.471 millones, lo que representó un 40,8% de los ingresos del período y significó una disminución de 8,8% en relación a 2016.

Los gastos de administración alcanzaron los \$ 4.143 millones, registrando un incremento de 7,7% respecto del ejercicio anterior. Además, esta partida en relación con los ingresos llegó a 48,7% (46,0% en el año 2016).

La ganancia del período ascendió a \$ 1.306 millones, representando una mejora de 24,1% en relación con la ganancia obtenida durante el año anterior. En términos de *stock* de colocaciones netas, la compañía finalizó el año con \$ 45.073 millones, lo que implicó una variación positiva de 11,5% respecto a diciembre de 2016.

Enero-marzo 2018

Durante el primer trimestre de 2018, la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por \$ 2.246 millones, lo que representó un aumento nominal de 22,0% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, el costo por venta de la compañía ascendió a \$ 675 millones, equivalentes a un 30,5% de los ingresos del período y un 9,3% menor a los \$ 745 millones registrados en los primeros tres meses de 2017.

² Se presume con capacidad de apoyo, sin embargo, no se cuenta con información pública al respecto.

Entre enero y marzo de 2018, los gastos de administración alcanzaron a \$ 1.062 millones, registrando un incremento nominal de 14,5% respecto del primer trimestre del año pasado, siendo equivalentes al 47,3% de los ingresos del período (50,4% en marzo de 2017). La ganancia neta alcanzó los \$ 622 millones, lo que significa un aumento de 102% respecto a la cifra registrada en el primer trimestre de 2016 (\$ 309 millones).

A marzo de 2018, las colocaciones netas se ubicaron en \$ 45.502 millones y estuvieron concentradas fundamentalmente en *leasing* (81%). A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 14.649 millones. El nivel de colocaciones presentó una variación de 1,0% respecto a diciembre de 2017 y 18,5% en relación a marzo de 2017.

Compra de cartera

Durante el 2017, la compañía suscribió un contrato mediante el cual adquirió una cartera de *leasing* financiero por un saldo insoluto de M\$ 5.736.807, equivalente a 313 contratos y 508 operaciones.

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*). Si bien la información de la tasa de pago para el período abril 2017 a abril 2018 no alcanzó a ser incorporada para este informe, la administración comunicó que no existían antecedentes que llevaran a suponer un cambio relevante en este indicador.

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 4,6% del patrimonio. Por su parte, en las colocaciones de factoring, el principal deudor de la compañía

equivale a un 2,8% 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. Se han implementado importantes mejoras en los procesos de auditoría, con un plan de control integral a todas las áreas de la compañía. El emisor, en esta materia, presenta un estándar más elevado que compañías de tamaño equivalente.

Factores de riesgo

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

Posición competitiva: El bajo volumen relativo de las operaciones dificulta el acceso a economías de escala, lo que a su vez podría hacer relativamente más costosa la inversión en recursos tecnológicos y humanos necesarios para mejorar las labores operativas y de control. En tanto, el nivel patrimonial de la sociedad y de sus accionistas es reducido en comparación con otras instituciones financieras (bancarias y no bancarias)³, lo que podría afectar 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.

³ Las instituciones bancarias son, en general, controladas por empresas que cuentan con información pública (matrices que presentan elevados patrimonios). Algunas incluso forman parte de conglomerados internacionales.

Antecedentes generales

Empresa

Las actividades de la sociedad se remontan al año 1988, bajo el nombre de Leasing del Progreso, con el objetivo inicial de 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 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 volvió a centrar 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 una sucursal en 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, nuevamente, Puerto Montt.

En 2018, destaca la apertura de dos nuevas sucursales, Calama y Viña del Mar, con lo cual la compañía alcanza a la fecha un total de diez sucursales a nivel nacional más la Casa Matriz.

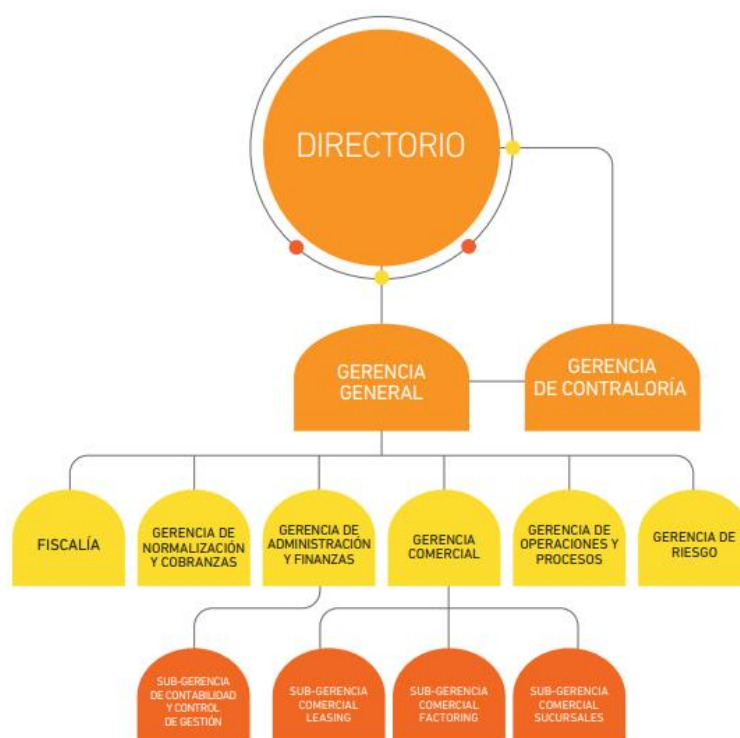
Propiedad y administración

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. ⁴	54,6728%
Inversiones Navarrete Ltda. ⁵	45,3269%
Otros	0,0003%

La estructura organizacional de la compañía tuvo modificaciones en su esquema durante el último año, quedando conformada en la actualidad de la siguiente forma:



La nueva estructura conlleva a que la Gerencia de Riesgo reporte directamente a la Gerencia General, ello con el propósito de tener un mejor control de los procesos asociados, y una mejor coordinación entre áreas.

⁴ Controlada directamente por don Juan Pablo Díaz Cumsille.

⁵ Controlada directamente por don Patricio Hernán Navarrete Suárez.

El directorio de la compañía se compone de cinco miembros:

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:

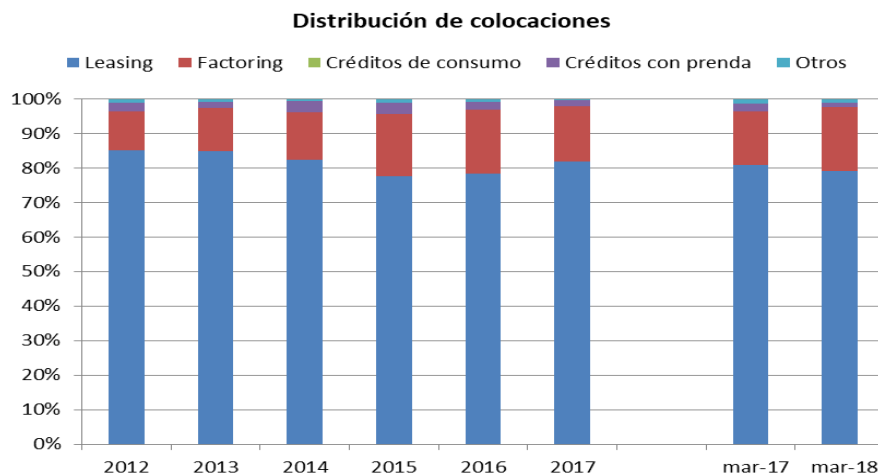
Cargo	Nombre	Nombramiento
Gerente General	Cristián Alvarez Inostroza	Enero - 2018
Gerente de Riesgo	Jeannette Escandar Sabeh	Julio - 2002
Contralor	Camilo Canales Morales	Agosto - 2011
Gerente de Administración y Finanzas	José Patricio Barahona Espinoza	Enero - 2018
Gerente de Operaciones	Alejandro Pinto Rodríguez	Enero - 2014
Gerente de Normalización y Cobranza	María del Pilar Agurto Domínguez	Enero - 2016
Fiscal	Liliana Marín Aguayo	Julio - 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 2018, los contratos de *leasing* mantenían una importancia relativa del 79%. Las colocaciones de factoring, por su parte, representan un 18% de la cartera⁶.

En el siguiente gráfico se muestra la distribución de las colocaciones por línea de producto desde 2012:

⁶ El resto de las colocaciones corresponde a créditos con prenda.



Leasing

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

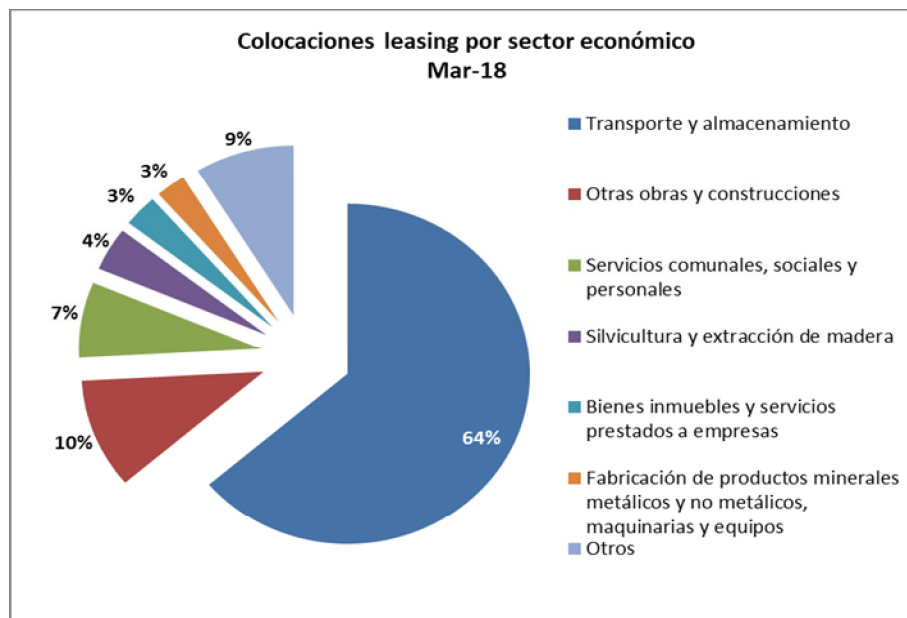
El principal producto ofrecido por la sociedad es el leasing financiero mediante un contrato de arrendamiento a plazo fijo y que a su término entrega una opción de compra del bien a favor del cliente.

El *stock* total de colocaciones netas de leasing, a marzo de 2018, ascendía a \$ 37.033 millones, distribuidos entre 796 clientes y 1.314 contratos. El monto promedio por contrato, a la misma fecha, llegaba a aproximadamente \$ 29 millones. El siguiente cuadro muestra la evolución del número de clientes y contratos entre 2010 y marzo de 2018.

Número de clientes y contratos de leasing									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Mar-18
Nº de clientes	563	710	863	1.011	1.057	924	763	820	796
Nº de contratos	964	1.188	1.391	1.532	1.512	1.369	1.216	1.336	1.314
Contratos promedio (MM\$)	33	35	34	32	29	28	27	29	29

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 ellos⁷.

⁷ 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.



Las ventas, que no necesariamente representan la exposición geográfica de las colocaciones, están centradas en la sucursal de Santiago, pese a tener una red de diez puntos comerciales para efectuar operaciones 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 2018 el principal de ellos representa sólo el 1,8% de las colocaciones de *leasing* de la compañía y el 1,5% del total de las cuentas por cobrar, lo que equivale al 4,6% del patrimonio (debe considerarse que en este tipo de producto el activo entregado en arriendo reduce la pérdida en caso de incumplimiento del deudor)⁸. El siguiente cuadro muestra la importancia relativa de los diez principales clientes de la división de *leasing* en función del patrimonio y del *stock* total⁹ de las colocaciones de la empresa:

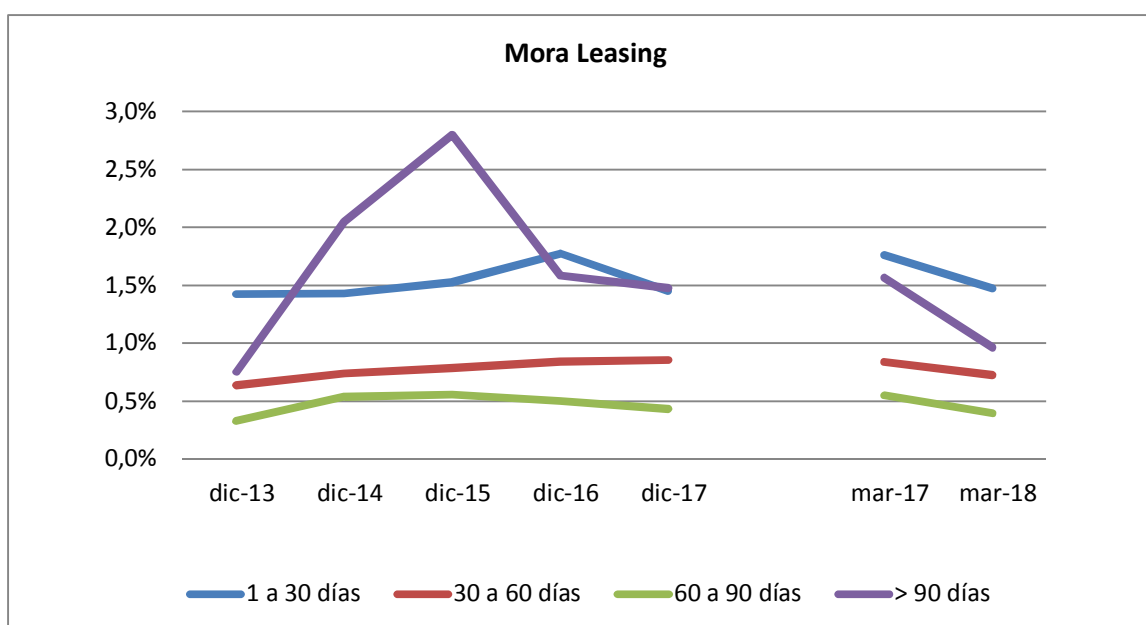
	Colocación (M\$)	% Patrimonio	% Colocaciones
1	675.423	4,61%	1,48%
2	617.579	4,22%	1,36%
3	546.499	3,73%	1,20%
4	539.968	3,69%	1,19%
5	453.363	3,09%	1,00%

⁸ Además, un porcentaje importante de las operaciones está suscrito al Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN), siendo esto un respaldo adicional para la compañía.

⁹ Colocaciones de *leasing* y factoring.

6	346.873	2,37%	0,76%
7	346.578	2,37%	0,76%
8	341.165	2,33%	0,75%
9	327.486	2,24%	0,72%
10	302.307	2,06%	0,66%

El índice de mora relevante de la cartera de *leasing*¹⁰, que había mostrado una tendencia creciente hasta el 2015, aunque dentro de rangos controlables, revirtió su tendencia y experimenta una incipiente estabilización hacia diciembre de 2017, alcanzando un 1,48%. A marzo de 2018 la mora mayor a 90 días registró un 0,96%.



Factoring

A marzo de 2018, el *stock* de colocaciones netas de factoring alcanzó aproximadamente \$ 8.638 millones. Esta cartera, considerando los diez principales deudores, está más atomizada que la de *leasing*. El monto adeudado por el principal deudor es equivalente a un 2,8% del patrimonio, según información a marzo de 2018. 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)¹¹. A continuación, se muestra la importancia relativa de los diez mayores deudores:

¹⁰ Considerada como la mora mayor a 90 días.

¹¹ Se reconoce también que, en general, sus principales deudores cuentan con un adecuado perfil de riesgo.

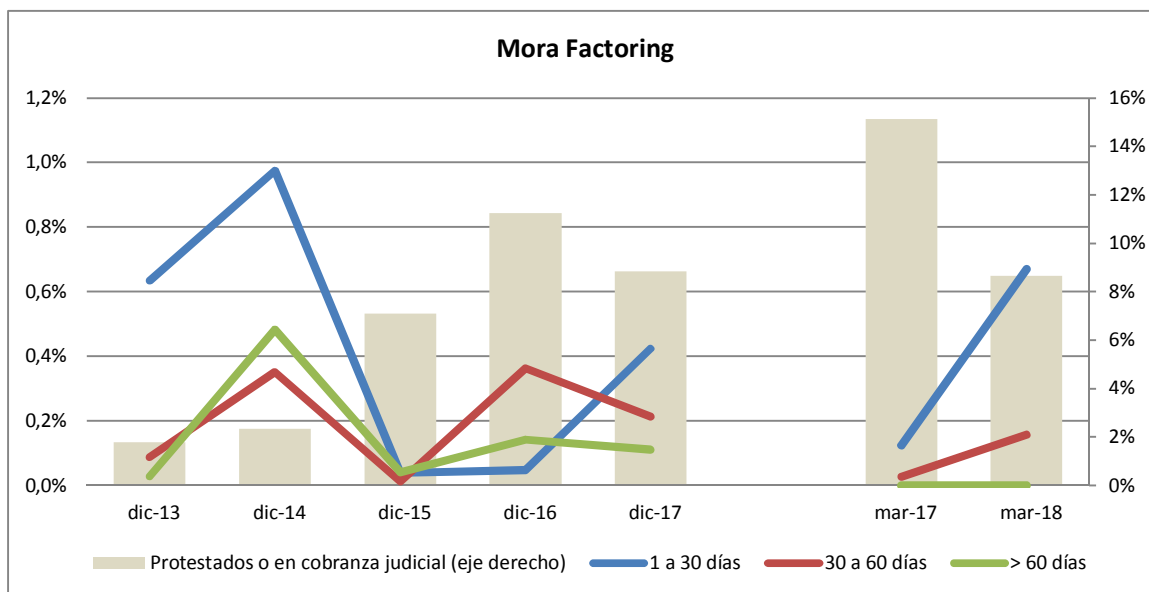
	Colocación (M\$)	% Patrimonio
1	409.054	2,79%
2	338.062	2,31%
3	269.026	1,84%
4	259.961	1,77%
5	241.200	1,65%
6	236.433	1,61%
7	202.780	1,38%
8	196.426	1,34%
9	195.402	1,33%
10	187.650	1,28%
Total	2.535.994	17,31%

A marzo de 2018, la cartera de factoring estaba concentrada fundamentalmente en facturas.

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-18
Facturas	69,9%	87,3%	79,9%	81,6%	82,2%	87,1%
Documentos por cobrar	27,8%	10,5%	11,4%	6,9%	8,8%	4,1%
Otros	2,3%	2,2%	8,7%	11,5%	9,0%	8,9%

En cuanto a la mora, la cartera de factoring ha presentado niveles controlados y acotados desde 2015. Durante 2012, se registró un incremento de los cheques protestados y en cobranza judicial¹², sin embargo, esa situación ha ido disminuyendo el último año, alcanzando este ítem un 8,8% a diciembre de 2017, mientras que la mora mayor a 60 días registró, a la misma fecha, un 0,11% del stock bruto de colocaciones de factoring.

¹² Esta cartera se encuentra 100% provisionada.



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 *leasing*, existen cinco niveles de aprobación definidos en función de los montos de operación.

En el caso del factoring, las operaciones deben ser aprobadas primero por el comité comercial y, posteriormente, por el comité de crédito. El primero de ellos está compuesto por el subgerente comercial de factoring y el gerente general; al segundo comité se le suman el gerente de riesgo y el presidente del directorio.

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.

Es importante recordar que actualmente la gerencia de riesgo trabaja en conjunto con la gerencia general de la compañía, a diferencia de la estructura anterior, en la cual se reportaba directamente al directorio. Esto, en opinión de la administración, ha permitido un mejor control de los procesos y más comunicación entre las áreas, para abordar de mejor forma los riesgos que se presentan.

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

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

Análisis financiero¹³

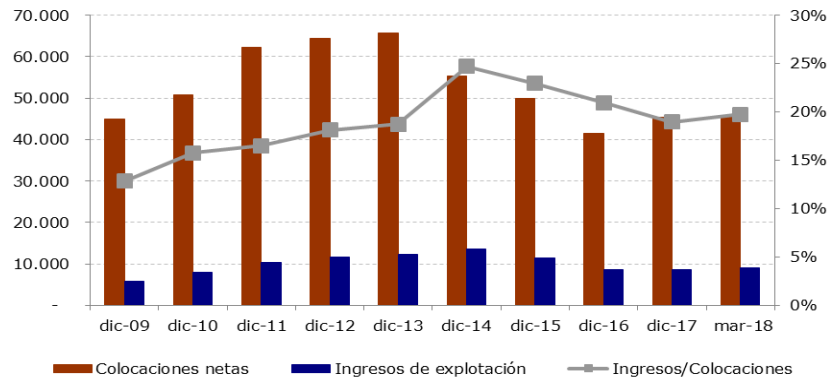
Evolución de ingresos y colocaciones

Se observa que el *stock* de colocaciones de la compañía exhibió una tendencia decreciente entre los años 2013 y 2016, explicado por la ralentización de la economía, lo que reflejó la sensibilidad de la actividad al desempeño económico del país; en consecuencia, en dicho período los ingresos muestran una evolución similar. Sin embargo, durante el 2017 se ve una mejoría respecto al nivel de colocaciones; así a marzo de 2018, el *stock* de colocaciones netas ascendía a \$ 45.502 millones.

El siguiente gráfico muestra la evolución de las colocaciones y del ingreso de la compañía desde el año 2009 a marzo de 2018.

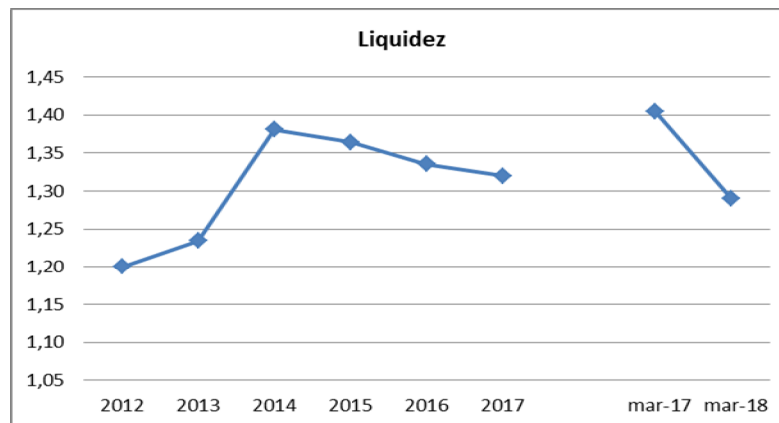
¹³ La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2010. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a marzo de 2018.

Ingresos y colocaciones (MM\$)



Liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, ha ido cayendo a partir de 2014, sin embargo, se ha mantenido en niveles superiores a 1,20 veces. A marzo de 2018 el indicador alcanza a 1,29 veces.

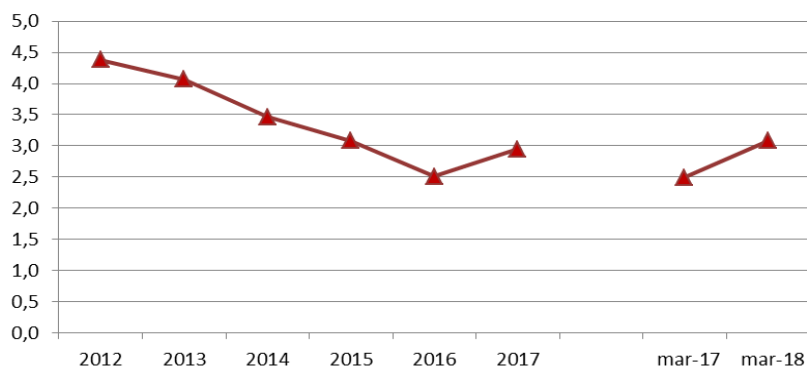


Endeudamiento

Si bien en los últimos años se venía observado una paulatina disminución del indicador de endeudamiento¹⁴, este vio un aumento en el último año, llegando en diciembre de 2017 a 3,0 veces. A marzo de 2018 se sitúa en 3,1 veces, nivel aún muy inferior al establecido en los *covenants* de su línea de bonos, que lo limita a 6,5 veces.

¹⁴ Medido como pasivo exigible sobre patrimonio.

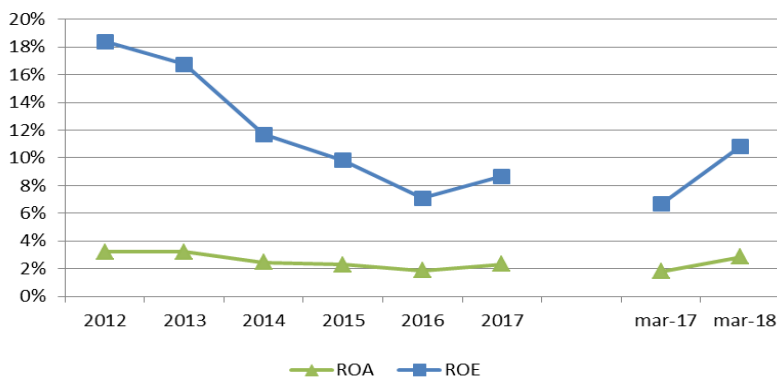
Endeudamiento



Rentabilidad¹⁵

La rentabilidad sobre patrimonio (ROE) vio un repunte en 2017, revirtiendo la tendencia a la baja que se venía observando los últimos años, y situándolo en un 8,7%. Durante el primer trimestre de 2018 ha seguido mejorando, superando los dos dígitos, y alcanzado al 31 de marzo un 10,8% (últimos doce meses). Al analizar la rentabilidad sobre los activos (ROA) se observa también una mejoría en el último período, alcanzando un 2,3% a diciembre de 2017 y un 2,9% a marzo de 2018.

Rentabilidades

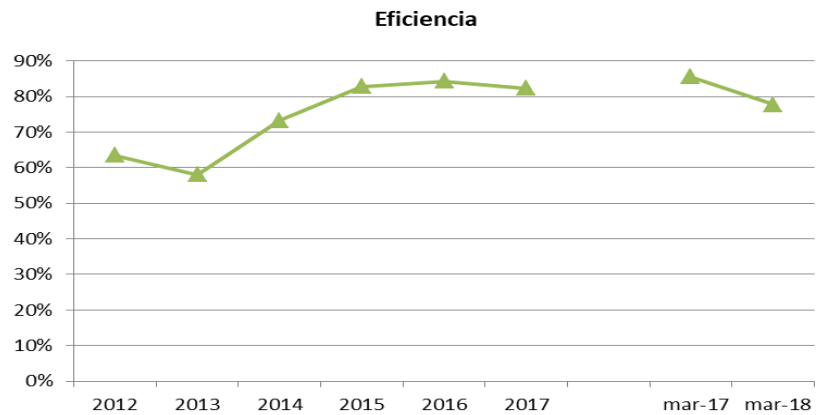


Eficiencia

A partir de 2013 se observa un incremento de este indicador¹⁶, influenciado por la disminución del nivel de colocaciones. Sin embargo, a diciembre 2017 alcanza un 82,4%, comparándose positivamente respecto a igual mes de 2016 (84,3%). En el primer trimestre de 2018 registra un 77,7% (85,6% a marzo de 2017).

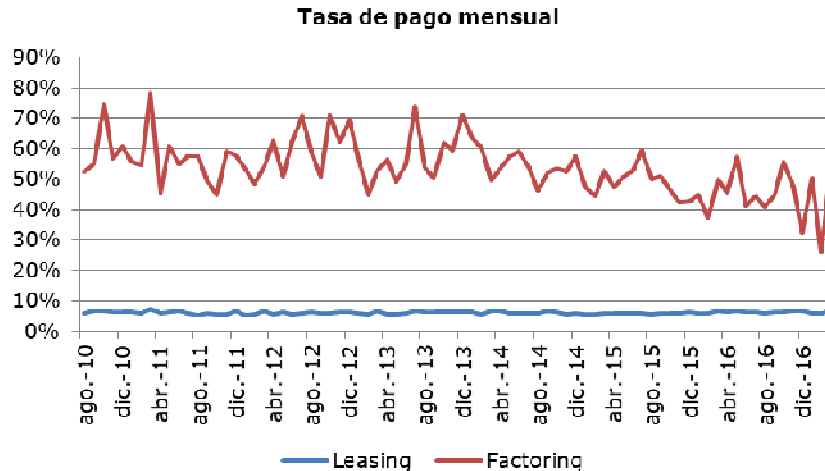
¹⁵ ROE: Ganancia (Pérdida) / Patrimonio promedio. ROA: Ganancia (Pérdida) / Activos totales promedio.

¹⁶ Medido como gastos de administración y ventas (GAV) sobre margen operacional bruto.



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%.



Respecto a la tasa de pago entre abril de 2017 y 2018, la información no alcanzó a ser incorporada para este informe; sin embargo, la administración de la compañía informó que no había antecedentes que pudieran llevar a suponer un cambio relevante en relación con lo observado en años anteriores.

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 ¹⁷		
	Límite	Indicadores al 31/03/2018
Patrimonio / Activos totales	Superior a 13%	24,5%
Activos corrientes / Pasivos corrientes	Superior a 1,0	1,3
Patrimonio mínimo (UF)	250.000	543.000

Covenants financieros línea de bonos ¹⁸		
	Límite	Indicadores al 31/03/2018
Pasivos totales / Total patrimonio	Menor a 6,5 veces	3,1
Patrimonio / Activos totales	Superior a 13%	24,5%
Activos corrientes / Pasivos corrientes	Superior a 1,0	1,3
Patrimonio mínimo (UF)	250.000	543.000

¹⁷ No presentan colocaciones a la fecha.

¹⁸ 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 Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."