

Reseña Anual de Clasificación (Estados Financieros Marzo 2016)

Servicios Financieros Progreso S.A.

Ratings

Mariela Urbina

Subgerente Instituciones Financieras
murbina@icrchile.cl

Matías Mackenney

Analista Instituciones Financieras
mmackenney@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Solvencia	BBB+	Confirmación	Estable	General de Empresas; Industria de Factoring y Leasing
Líneas y series de efectos de comercio	N2/BBB+	Confirmación	Estable	Relación entre Clasificaciones de Corto y de Largo Plazo
Línea de bonos	BBB+	Confirmación	Estable	General de Empresas; Industria de Factoring y Leasing

Acción de Clasificación

ICR ratifica en **categoría BBB+ con tendencia "Estable"** la solvencia y la línea de bonos de Servicios Financieros Progreso S.A. (en adelante Progreso). Además, se ratifica en categoría **N2/BBB+** las líneas y series de efectos de comercio de la compañía.

Las clasificaciones de la compañía se fundamentan en la evaluación del riesgo del negocio, esto es fortaleza de las colocaciones, calidad de las colocaciones y estructura de financiamiento. Al respecto:

- **Fortaleza de las colocaciones:** En opinión de esta clasificadora, Progreso posee un nivel de colocaciones y atomización de cartera adecuada para cubrir sus costos y lograr utilidades, además de presentar una diversificación geográfica adecuada, debido a que posee varias sucursales a lo largo del país. No obstante, la cartera presenta una importante concentración en la industria del sector transporte (54,7%), aunque ello se mitiga, en parte, por el hecho de que los sub-sectores de la industria de transportes están involucrados en otras industrias.

- **Calidad de las colocaciones:** ICR estima que Progreso posee una calidad de cartera suficiente, ello considerando que las colocaciones se han visto afectadas por la disminución de la actividad económica, en especial en los sectores donde se concentra su mercado objetivo, lo ha significado un deterioro de su calidad.

Dado lo anterior el índice de riesgo¹, morosidad mayor a 90 días² y cobertura³ se evidencian sobre el mercado⁴. No obstante, se aprecia una estabilidad de estos indicadores entre diciembre de 2015 y marzo de 2016. Adicionalmente, se destaca que la empresa posee mitigadores de riesgo además de las provisiones, tales como garantías, seguros y Fogain y posee un definido proceso de recuperación de bienes que permite lograr una buena ejecución de garantías y la posterior venta de los bienes incautados, obteniendo flujos recuperatorios que solventan las pérdidas por riesgo de crédito.

- **Estructura de financiamiento:** En opinión de esta clasificadora, Progreso tiene un perfil de fondeo adecuadamente diversificado entre patrimonio y deuda, cuenta con una estructura de financiamiento acorde a la naturaleza de su negocio y cuenta con niveles de activos líquidos que le permite cumplir con sus obligaciones satisfactoriamente, lo cual se ve reflejado en un buen calce de plazo entre activos y pasivos.

En relación a situación financiera de la sociedad, las utilidades obtenidas por Progreso muestran un comportamiento pro-cíclico y sensible a las fluctuaciones que experimenta el mercado, no obstante, son positivas alcanzando un peak en el año 2013, para después decaer dada la menor actividad económica del país. Asimismo, las rentabilidades (ROE y ROA) presentan una evolución similar al promedio de sus empresas pares, pero a un nivel inferior. A marzo de 2016 la utilidad de la sociedad alcanza a MM\$ 351, superior en un 12,9% (7,7% real) al primer trimestre de 2015 alcanzando un ROE y ROA de 9,4% y 2,4%, respectivamente.

Dentro de los indicadores adicionales a la clasificación se encuentra el endeudamiento, calculado como pasivos exigibles sobre patrimonio, este indicador se presenta un incremento importante en el año 2011, llegando a niveles de 5,1 veces, pero posteriormente, su nivel de endeudamiento decrece, acercándose a la industria y logrando una convergencia. A marzo de 2016 el índice alcanza a 2,9 veces, igual indicador al promedio de sus pares.

Por último, en consideración a que la compañía mantiene una clasificación de solvencia en categoría BBB+ con tendencia "estable" la clasificación de su línea de bonos se ratifica en categoría BBB+, así como también se ratifica la clasificación de sus instrumentos de corto plazo en Nivel 2 o N2.

Antecedentes de la Compañía

Servicios Financieros Progreso S.A. es una sociedad anónima abierta, proveniente de la fusión entre Leasing de Progreso S.A., empresa que prestaba servicios de leasing desde 1988, y Comercializadora del Progreso S.A., empresa que prestaba servicios de factoring desde 1995. El año 2002, la entidad se fusiona con la Sociedad Inversiones Décima Región S.A., subsistiendo ésta última, la que posteriormente cambia su nombre a Servicios Financieros Progreso S.A.

El principal segmento de negocios abordado por Progreso corresponde a otorgar leasing a la pequeña y mediana empresa, buscando una especialización en el financiamiento de equipos pesados para la construcción, la industria forestal, la actividad minera y el transporte de carga y pasajeros. Complementariamente se enfoca al negocio del factoring, principalmente descuento de facturas.

Los controladores de la sociedad son las dos empresas de inversiones, que poseen el 99,99% de la propiedad, las cuales se encuentran relacionadas directamente con los fundadores de Progreso quienes tienen

un acuerdo de actuación en conjunta, el cual no se encuentra formalizado. Los accionistas cuentan con más de 20 años de experiencia en la industria de leasing y factoring y otros rubros relacionados, como venta y arriendo de maquinarias y vehículos de construcción y carga, lo que ha permitido a Progreso beneficiarse y lograr una mayor participación en sus colocaciones de leasing en estos rubros.

El detalle de la propiedad es el siguiente:

Nombre	% partic.	Persona Natural
Inversiones Díaz Cumsille Ltda	54,67%	Juan Pablo Díaz Cumsille
Inversiones Navarrete Ltda	45,33%	Patricio Navarrete Suárez
Otros	0,00%	
Total	100,00%	

Tabla 1: Estructura de propiedad de Progreso
(Fuente: Información otorgada por la empresa)

ADMINISTRACIÓN

La administración de Progreso tiene una estructura basada en una fuerte presencia del directorio y del gerente general en la toma de decisiones, con el apoyo de un equipo de evaluación de riesgo y contraloría independientes, además de distintas gerencias agrupadas según las necesidades de la compañía.

El directorio está compuesto por cinco miembros, los cuales fueron reelegidos en la Junta Ordinaria de Accionista celebrada el 28 de abril de 2016, por un período de 3 años.

Nombre	Cargo	
Juan Pablo Díaz Cumsille	Presidente	Ingeniero Civil (PUC)
Patricio Navarrete Suárez	Director	Ingeniero Civil (PUC)
Ricardo Majluf Sapag	Director	Ingeniero Civil (PUC)
Lautaro Aguilar Chuecos	Director	Ingeniero Comercial (UCH)
Luis Arostegui Puerta de Vera	Director	Abogado (PUC)

Tabla 2: Estructura de propiedad Progreso
(Fuente: Información otorgada por la empresa)

La estructura organizacional de la sociedad está encabezada por el directorio, de quien dependen las gerencias de riesgo de carteras y contraloría. Por su parte, el gerente general reporta directamente al directorio y dirige a un equipo de cuatro gerentes de línea y dos gerentes de staff.

El directorio, para optimizar su función de control, cuenta con un comité de auditoría que está compuesto por tres directores independientes. La gerencia de auditoría reporta a este comité, por lo general una vez al mes.

Con respecto al año anterior la estructura organizacional ha tenido dos cambios:

1. Se incorporó la gerencia de línea de cobranzas y normalización, con el objetivo de reforzar el área, la cual ha evidenciado una mayor relevancia en este periodo de menor actividad.
2. La gerencia de riesgo se había separado en dos gerencias de para abordar los diferentes riesgos de las carteras de factoring y leasing. Ahora el riesgo de cartera se encuentra unificado en una gerencia.

El actual organigrama de Progreso, es el siguiente:

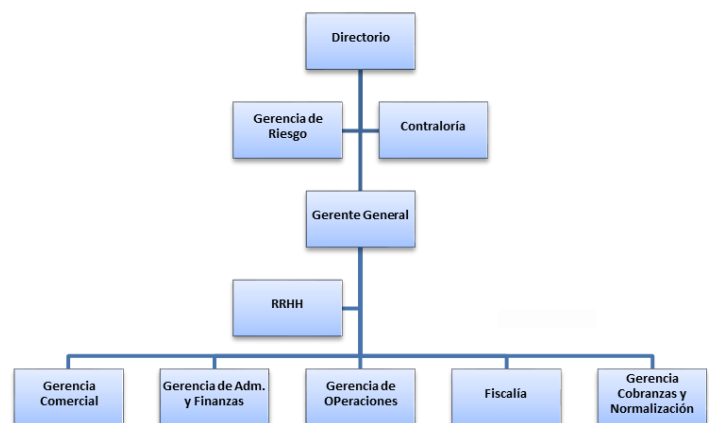


Figura 1: Organigrama Progreso a marzo 2016
(Fuente: Información otorgada por la empresa)

POLÍTICAS DE ADMINISTRACIÓN

Servicios Financieros Progreso cuenta con correctas políticas y procedimientos de otorgamiento y administración de créditos, para los negocios de leasing y factoring, las cuales se encuentran establecidas en manuales específicos. Para lo anterior, la sociedad posee una unidad de procesos y procedimientos internos, que genera las políticas y procedimientos necesarios para garantizar los mejores resultados en las diferentes etapas.

Estos procedimientos, contemplan una evaluación del potencial cliente, con el objeto de estimar la capacidad futura de generar caja, determinar los riesgos y variables asociados a esta capacidad y establecer controles o seguimientos de las variables y riesgos definidos. Además, se incluyen los procesos de cobranza y recuperación para el caso del leasing, así como el proceso de verificación y notificación de las facturas.

POLÍTICAS DE AUDITORÍA

La gerencia de contraloría de Progreso es un ente colaborador de las gestiones de administración y manejo de riesgos, correspondiéndole evaluar la efectividad y eficiencia de los controles, así como su cumplimiento normativo. Además, evalúa la razonabilidad, suficiencia y pertinencia de las políticas, criterios y modelos que se implementan para el diseño de los procedimientos y controles. Esta entidad depende del comité de auditoría y es independiente de la alta administración.

Las políticas de auditoría interna se encuentran estipuladas en su manual, el cual define el rol de ésta, sus objetivos y alcances, las áreas en que participa, su posición al interior de la empresa, sus funciones, atribuciones y responsabilidades, como también define los ámbitos de acción, su organización y las relaciones con las demás áreas de control.

POLÍTICAS DE GESTIÓN DE CRÉDITO LEASING

Se encuentran estipuladas en su Manual de Crédito y Riesgo de Leasing, en él se establecen los bienes a financiar y todas aquellas consideraciones que se debe tener para realizar el curso de una operación, incluyendo las políticas de aprobación y control.

Adicionalmente, cuenta con un modelo que permite evaluar la totalidad de la cartera de leasing, a fin de constituir oportunamente las provisiones necesarias y suficientes para cubrir las pérdidas por deterioro del valor de uno o un grupo de estos activos financieros.

POLÍTICAS DE GESTIÓN DE CRÉDITO FACTORING

Para la realización el negocio de factoring, Progreso, posee un manual de políticas de riesgo de crédito, donde se establece entre otras cosas lo siguiente:

- La responsabilidad del ejecutivo comercial
- Políticas de riesgo y crédito
- Los antecedentes necesarios para realizar una operación
- Las consideraciones que se debe tener realizar el otorgamiento de una línea de cupo,
- Las condiciones que se deben tener para realizar el curso de las operaciones

La empresa para evaluar la cartera de factoring y lograr realizar las provisiones necesarias y suficientes para cubrir las pérdidas por deterioro del valor utiliza un modelo, el cual posee una metodología similar a la planteada para las operaciones de leasing. El modelo de riesgo se aplica para clasificar al cliente al momento de establecerse una línea de financiamiento, a través de operaciones de factoring.

Actualmente, la sociedad se encuentra abocada a levantar algunas observaciones realizada por los auditores externos al proceso de riesgo y constitución de provisiones. Los aspectos que la administración se comprometió a realizar este año, se refieren a la formalización de algunos criterios y a un estudio para validar, ratificar y/o calibrar el modelo de provisiones.

Clasificación de Riesgo del Negocio

INDUSTRIA DE FACTORING Y LEASING

El factoring se origina en un contrato mediante el cual una empresa traspassa el servicio de cobranza futura de los créditos y facturas existentes a su favor, y a cambio obtiene de manera inmediata el dinero a que esas operaciones se refieren, aunque con un descuento. Es importante notar que la empresa que compre las cuentas por cobrar, éstas deben ser canceladas por el deudor del cliente o por el cliente en caso de que el deudor no se haga responsable. Mientras que el leasing es

un contrato por el cual una empresa cede a otra el uso de un bien como arrendatario, luego de un tiempo determinado y pago de cuotas el arrendatario se hace con el activo. Es importante recalcar que el activo siempre pertenece a la entidad que lo financia, hasta que el arrendatario cancela la última cuota de pago, momento en que el activo pasa a ser parte del arrendatario.

La industria del factoring y leasing no posee grandes barreras de entrada, por lo que es altamente competitiva. Para entrar en este negocio se debe tener capital social y humano con experiencia en la industria financiera. Este tipo de negocios no están expuestos a grandes regulaciones, sólo son regulados por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), cuando se convierten en emisores de deuda pública.

Al año 2014, según el Servicio de Impuestos Internos (SII)⁵ en Chile existían 165 empresas de factoring y 98 de leasing financiero, dentro de las cuales 13 se encuentran asociadas a la ACHEF⁶ y a la ACHEL⁷, las que, principalmente, corresponden a empresas filiales bancarias o dependientes de algún banco. Es importante mencionar que la mayoría de las empresas pertenecientes a la ACHEF y ACHEL son prácticamente las mismas. Adicionalmente, existen ocho empresas de factoring que no pertenecen a ningún banco, pero que, al tener la capacidad de emitir deuda pública, deben cumplir con las exigencias de las normas que lo regulan.

A continuación, se presenta un gráfico que muestra el crecimiento de las ventas de la industria:

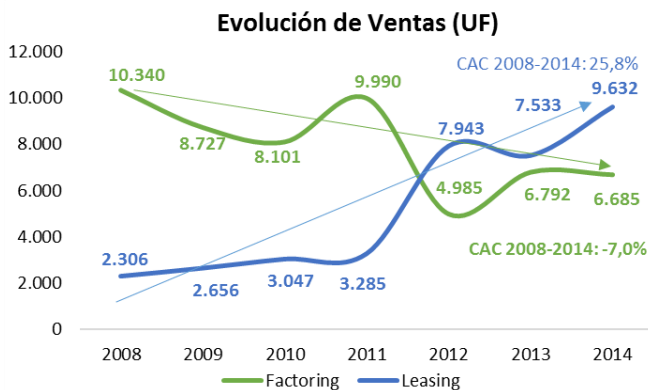


Gráfico 1: Evolución de ventas Factoring y Leasing (Fuente: SII)

En abril de 2005 entra en vigencia la ley N° 19.983, la cual entrega un marco regulatorio para las operaciones de factoring. Esta ley fue un incentivo para la industria del factoring, principalmente, para las empresas medianas y pequeñas, para que tengan título ejecutivo de manera de realizar la cobranza de manera más eficiente. Por su parte, la implementación de la facturación electrónica permite agilizar el proceso de cesión de documentos tributarios.

Se pueden distinguir tres tipos de empresas de factoring y leasing, de acuerdo al tamaño y el nivel regulación:

- 1) Empresas que son filiales bancarias o división de negocios de bancos, y por lo tanto empresas reguladas. A continuación, se presenta el crecimiento de las colocaciones de factoring y leasing del sistema asociado a bancos.

Colocaciones Netas de Factoring ACHEF (MM\$)

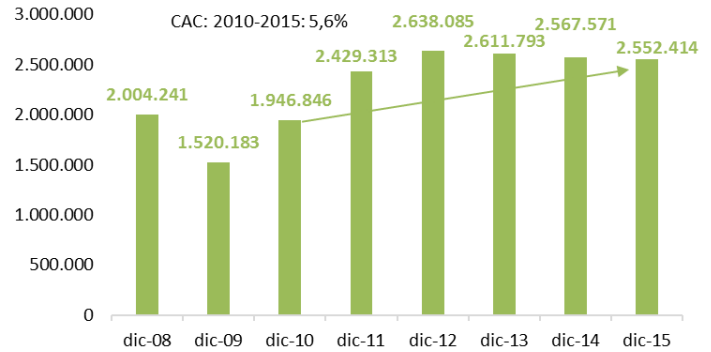


Gráfico 2: colocaciones anuales netas de Factoring (Fuente: Asociación Chilena de Factoring)

Colocaciones Netas de Leasing ACHEL (MM\$)

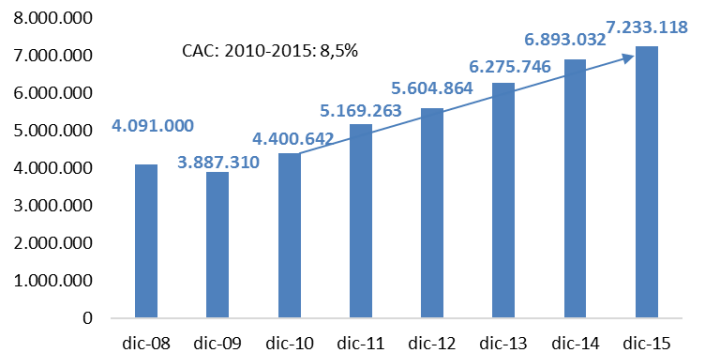


Gráfico 3: colocaciones anuales netas de leasing (Fuente: Asociación Chilena de Leasing)

- 2) En segundo lugar, empresas que no dependen directamente de una entidad bancaria, pero se encuentran facultadas para emitir deuda pública. Los gráficos 4 y 5 presentan la evolución las colocaciones de factoring y leasing de las empresas que clasifica ICR y/o se encuentran inscritas en la Superintendencia de Valores y Seguros dada su condición de emisor. Si se compara el crecimiento anual compuesto (CAC) de estas empresas con las empresas dependientes de la banca, se observa que estas últimas poseen un CAC menor tanto para el factoring como para el leasing para el periodo 2008-2015, aunque el nivel de colocaciones es significativamente inferior.
- 3) Por último, se encuentran las empresas de factoring y leasing que no dependen de una entidad bancaria y tampoco están reguladas, ya que carecen de la condición de emisor. Como se mencionó anteriormente, la industria es fuertemente competitiva y esto lo ratifica la cantidad de empresas pequeñas y micro que existen, que alcanzan a 165 empresas para factoring y 98 para las empresas de leasing, según SII a diciembre de 2014.

Colocaciones Netas de Factoring (MM\$)

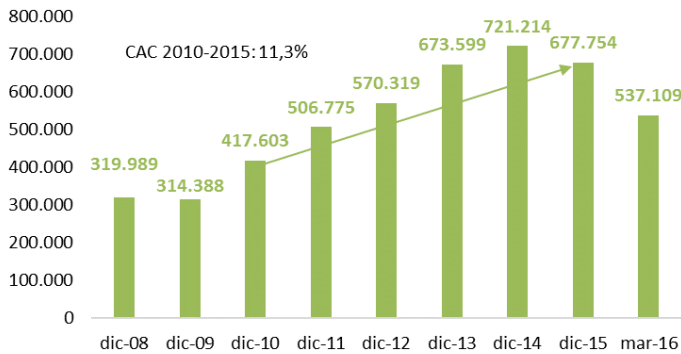


Gráfico 4: colocaciones anuales netas de factoring
(Fuente: Elaboración propia con datos de la SVS)

Colocaciones Netas de Leasing (MM\$)

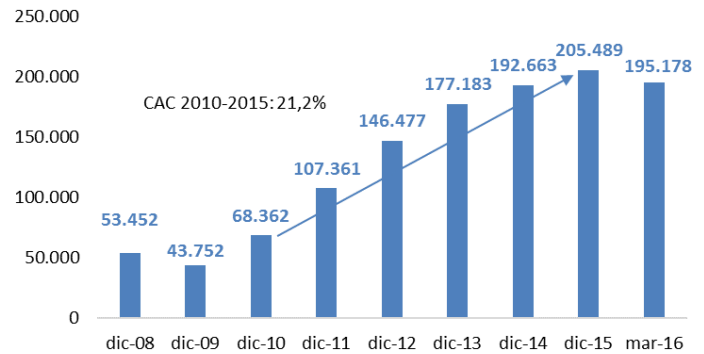


Gráfico 5: colocaciones anuales netas de leasing
(Fuente: Elaboración propia con datos de la SVS)

Principales Riesgos Asociados al Negocio

RIESGO DE CRÉDITO

Entendido como la probabilidad de no pago de la deuda del cliente o entidad deudora. Existen varias formas de mitigar el riesgo de crédito de una compañía pasando, principalmente, por la política de crédito y provisiones, y por mantener una cartera atomizada y diversificada. Se debe destacar que el factoring posee dos fuentes de pago, el cliente y el deudor. También existe riesgo de no pago por fraude de facturas, mitigado con un estricto procedimiento de confirmación y notificaciones de las facturas que se compran. En cuanto al leasing, el riesgo de crédito pasa porque la capacidad de pago del cliente se deteriore durante la vigencia del contrato, y se mitiga mediante estrictas evaluaciones, comportamientos de pago, identificando el sector económico, garantías asociadas, etc.

Adicionalmente, existen otros mitigadores frente al riesgo de crédito que juegan un rol importante en este negocio. Para el caso de Progreso se utilizan garantías y seguros que permiten cierto grado de cobertura de las pérdidas. Del mismo modo, la empresa cuenta con la capacidad de gestionar los flujos de recuperaciones, ya sea vía cobranza interna o externa, cobranza judicial, recuperación de bienes e inmuebles y su posterior proceso de venta. Esta área es de vital importancia para el negocio, sobre todo en épocas de crisis.

RIESGO DE LIQUIDEZ

Es el riesgo que la sociedad tenga dificultades para cumplir con todas sus obligaciones a tiempo, es por esto que la entidad debe tener pleno conocimiento del nivel de efectivo que debe manejar. Generalmente se administra la liquidez de manera de cumplir con las obligaciones asociadas a los pasivos, tanto en condiciones normales como de tensión, de manera de no incurrir en pérdidas o poner en peligro la reputación de la empresa. Este es uno de los riesgos más importantes en la

industria del factoring, debido a que el foco de este negocio es prestar un servicio de liquidez al cliente, por lo tanto, la empresa de factoring siempre debe asegurar un nivel de liquidez capaz de cumplir con sus pasivos de corto plazo y además mantener una liquidez capaz de mantener negocios con sus clientes.

RIESGO OPERACIONAL

Riesgo que se relaciona con toda pérdida por falla de los sistemas internos, acontecimientos externos o error humano en el proceso del negocio. Para controlar este tipo de errores existen distintos tipos de controles como manuales para cada procedimiento, controles anti-fraude y anterior, manual de buenas prácticas, etc.

Al realizar un seguimiento y control de los indicadores de riesgo, es posible generar una matriz que permita conocer a cabalidad cada punto débil del negocio. Progreso cuenta con un modelo de riesgo operacional que permite identificar los aspectos críticos de los procesos. Adicionalmente, la sociedad posee un control permanente de los procesos y actualmente se encuentra levantando las observaciones realizadas por los auditores externos a la gestión interna.

RIESGO DE MERCADO

El riesgo de mercado es consecuencia de la variación del precio o tasa de mercado en sentido adverso para la posición de la empresa. Uno de los riesgos que subsisten dentro del riesgo de mercado es el riesgo de tipo de cambio, donde el cambio puede significar un cambio en activos o pasivos. El riesgo de tipo de cambio se puede reducir realizando coberturas.

Otro de los principales riesgos de mercado asociados a la industria es el riesgo de tasa, donde particularmente se ve afectado el leasing, debido a la madurez de los contratos, los cuales en su mayoría son a largo plazo.

Para el caso de Progreso, la sociedad vigila que las posiciones activas de monedas se encuentren compensadas con las posiciones pasivas y del mismo modo que los plazos de los activos se encuentren calzado con los pasivos.

SENSIBILIDAD A LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

La industria del factoring y leasing es particularmente sensible a la evolución de la economía por un doble efecto: dependen del tipo de financiamiento y la capacidad de pago de los deudores. Una crisis puede influir fuertemente en la industria en la disminución de las colocaciones.

Para el caso del leasing, la industria es bastante sensible ante escenarios adversos de la economía ya que los contratos de leasing están fuertemente ligados al sector productivo, la FBCF (Formación Bruta de Capital Fijo) y, por tanto, al ciclo económico. En consideración de lo anterior, agentes de la industria más intensivos en leasing como Servicios Financieros Progresos S.A. poseen una cartera que responde al ciclo económico y las industrias involucradas en sus exposiciones.

Posición de Servicios Financieros Progreso en la industria

A continuación, se muestran los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo de la compañía, en relación

a las características de la industria a la que pertenece. En este sentido:

Fortaleza de las colocaciones

En opinión de esta clasificadora, Progreso posee un nivel de colocaciones y atomización de cartera suficiente para lograr utilidades, además de presentar una diversificación geográfica adecuada, debido a que posee varias sucursales a lo largo del país. No obstante, se observa una

importante concentración en el sector transporte (54,7%), aunque ello se mitiga, en parte, por el hecho de que los sub-sectores de la industria de transportes están involucrados en otras industrias.

NIVEL DE COLOCACIONES

LEASING

El nivel de colocaciones de leasing obtenido por la empresa, permite que ésta genere ingresos más que suficientes para cubrir sus costos, no obstante, las colocaciones muestran un bajo crecimiento, lo cual se ve reflejado en el crecimiento anual compuesto (CAC) entre 2009 y 2015 que fue de 3,7%. La actividad, después de alcanzar un peak en diciembre de 2013, descendió a MM\$ 36.575 a marzo 2016. La caída de las colocaciones se explica por la baja en la actividad de su mercado objetivo, el que está orientado a vehículos de carga y transporte, así como también a maquinaria y equipos para la construcción y movimiento de tierra.

Por otro lado, la ACHEL ha presentado una mayor alza de sus colocaciones en el periodo analizado (CAC 10,9%), no obstante, la cartera de esta agrupación se encuentra fuertemente influenciada por el rubro inmobiliario, el cual ha presentado un comportamiento distinto a los otros sectores de la economía.

FACTORING

Por su parte, las colocaciones de factoring conforman una línea de negocios complementaria a la actividad principal de leasing, siendo la política de la sociedad que este segmento represente alrededor de un 10% los activos. A marzo de 2016 las colocaciones alcanzan MM\$ 6.869, cifra un 20,0% inferior al stock de diciembre de 2015, no obstante, la caída es similar a la industria (20,8%).

Evolución Colocaciones de Leasing Netos Progreso (MM\$)

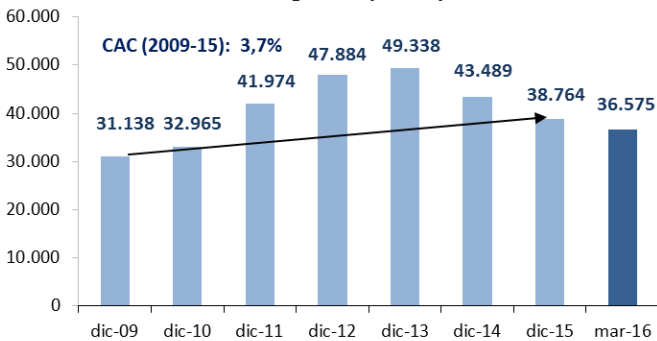


Gráfico 6: Colocaciones netas de Leasing de Progreso
(Fuente: Elaboración propia en base a EE.FF. de la empresa)

Evolución Colocaciones de Factoring Netos Progreso (MM\$)

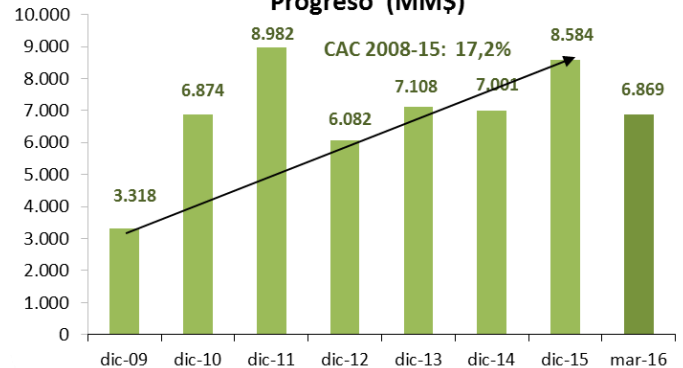


Gráfico 7: Colocaciones netas de factoring de Progreso
(Fuente: Elaboración propia en base a EE.FF. de la empresa)

DIVERSIFICACIÓN Y ATOMIZACIÓN

LEASING

En cuanto a la diversificación por sector económico la cartera leasing presenta una importante concentración en el sector de transportes. La situación anterior también se ve reflejada en la diversificación por tipo de bien, ya que se tiene una alta concentración en los vehículos de carga y transporte.

2016, los 10 mayores clientes concentran un 10,5% de la cartera, donde el mayor de éstos representa un 1,43%.

Diversificación por Tipo de Bien Cartera Leasing a Marzo 2016

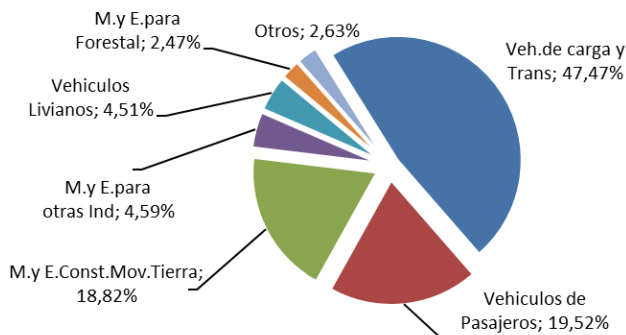


Gráfico 8: Distribución por sector económico de la cartera de leasing
(Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa)

En vista de lo anterior, el actual esquema de diversificación por sector económico trae consigo vulnerabilidades frente a escenarios desfavorables en el sector de transportes. No obstante, Progreso ha realizado importantes avances en el desarrollo de una nueva línea de negocio dedicada al leasing inmobiliario. Esta nueva línea de negocios le permitirá a la empresa contar con contratos de una mayor duración y generar colocaciones e ingresos con una menor dependencia del ciclo y actividad económica.

Por otro lado, la atomización de la cartera de leasing es buena, al no contar con concentraciones importantes en sus clientes. A marzo de

Diversificación Sector Económico Leasing a Marzo 2016

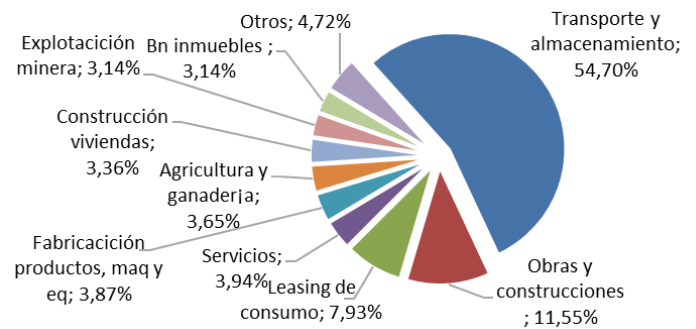


Gráfico 9: Distribución por tipo de bien de la cartera de leasing
(Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la empresa)

FACTORING

Diversificación por Sector Económico Cartera Factoring a Marzo de 2016

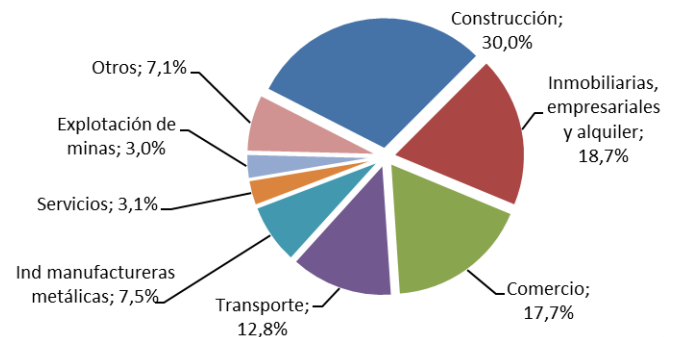


Gráfico 10: Distribución por sector económico de la cartera de Factoring
(Fuente: Elaboración propia en base a EE.FF. de la empresa)

La diversificación por sector económico de la cartera de factoring se encuentra más diversificada que la de leasing, donde la mayor concentración se encuentra en el sector construcción (30,0%), seguido por actividades inmobiliarias empresariales y de alquiler (18,7%), comercio (17,7%) y transporte (12,8%).

Calidad de Cartera

ICR estima que Servicios Financieros Progreso S.A. posee una calidad de cartera suficiente. La cartera de la sociedad se ha visto afectada por la disminución de la actividad económica, en especial en los sectores donde se encuentra su mercado objetivo, generándose un deterioro superior al de sus empresas pares.

Dado lo anterior, el índice de riesgo de la cartera de leasing (84% del total de colocaciones) se ha incrementado desde 2,3% a diciembre de 2013 a 3,6% a marzo de 2016. y la morosidad mayor a 60 días desde 1,2% a 4,0% en ese período. No obstante, se evidencia una estabilidad de estos indicadores entre diciembre de 2015 y marzo de 2016. Adicionalmente, la cobertura, medida como provisiones sobre cartera

La cartera, a marzo de 2016, está moderadamente atomizada, ya que los 10 mayores clientes y deudores concentran un 31,3% y 28,2% de la cartera de factoring, cuyo mayor cliente y deudor concentran 5,5% y 5,2% respectivamente. El número de clientes alcanza a 244 y los deudores a 354.

morosa mayor a 60 días, hasta diciembre de 2014, fue superior al promedio de las empresas pares, sin embargo, posteriormente se redujo posicionándose bajo el mercado, aunque no presentando una brecha significativa.

Se debe destacar que la empresa posee mitigadores de riesgo además de las provisiones, tales como garantías, seguros y Fogain y además posee un definido proceso de recuperación que permite lograr una buena ejecución de garantías y la posterior venta de los bienes incautados para obtener flujos recuperatorios que solventen las pérdidas por riesgo de crédito.

PROVISIONES Y CASTIGOS

LEASING

En cuanto a la calidad de la cartera de leasing, se puede observar un importante aumento del índice de riesgo en diciembre de 2014, no obstante, la empresa ha logrado contener el riesgo, mantenido en el mismo nivel durante el año 2015 y el primer trimestre del 2016. Los castigos, por su parte, se mantienen reducidos, debido a que Progreso posee un eficiente proceso de recuperación y liquidación de bienes, así como mantiene seguros y garantías.

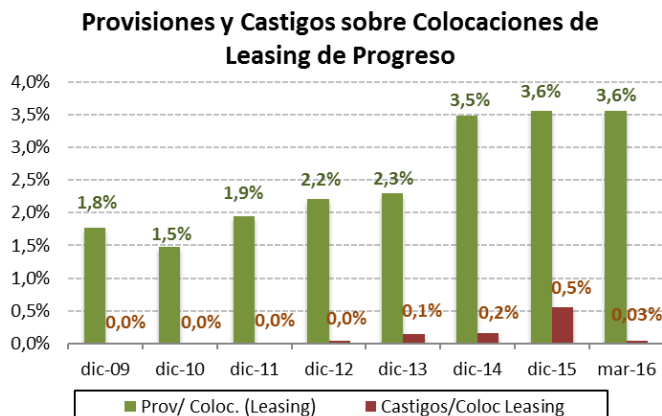


Gráfico 11: Provisiones y castigos sobre colocaciones Leasing (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

Cabe destacar que el índice de riesgo de la cartera de sociedad, presenta la misma evolución creciente que la industria, pero a un nivel inferior.

Provisiones sobre Colocaciones Brutas

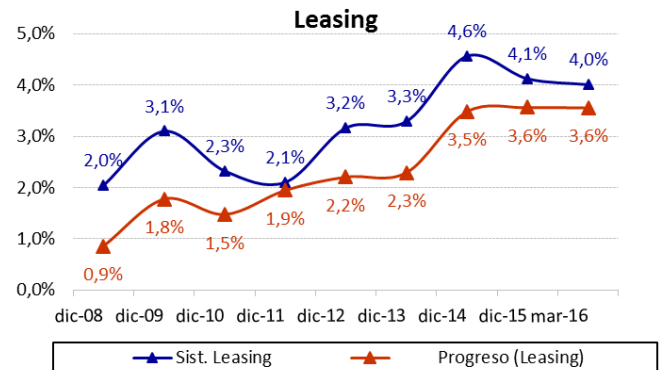


Gráfico 12: Provisiones sobre colocaciones Leasing (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

FACTORING

El índice de riesgo de la cartera de factoring muestra un comportamiento marcado por algunos peaks, producto del impacto del deterioro de determinados clientes, lo cual se debe a que la cartera es reducida y la caída de un cliente relevante repercute fuertemente en el nivel de provisiones.

Al comparar el índice de riesgo de Progreso con respecto a la industria se observa que ésta presenta un indicador más estable en el período analizado. A marzo de 2016 el indicador de la sociedad registra un alza (6,7%) producto, del deterioro normal de la cartera y de un cliente relevante.

Provisiones y Castigos sobre Colocaciones de Factoring de Progreso

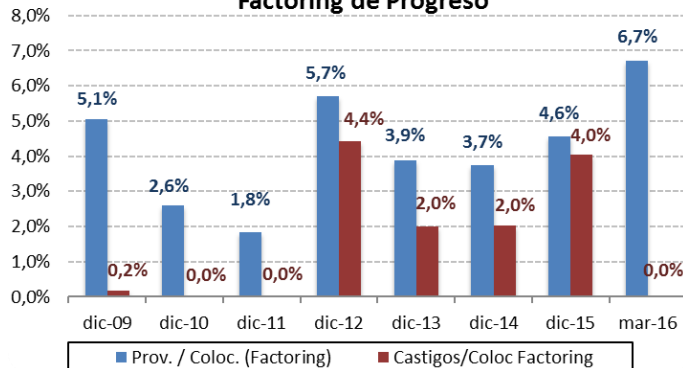


Gráfico 13: Provisiones y castigos sobre cartera de colocaciones Factoring (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

Provisiones sobre Colocaciones Brutas Factoring

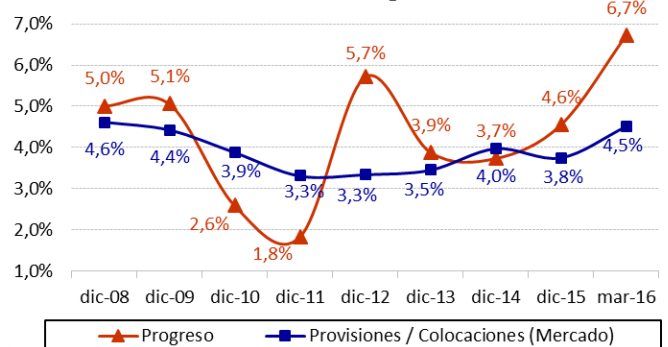


Gráfico 14: Provisiones y sobre colocaciones Factoring (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

MOROSIDAD DE LA CARTERA

LEASING

La morosidad de la cartera presenta una evolución creciente, explicada por un incremento de la morosidad mayor a 90 días. La sociedad comenzó a sentir los efectos de la menor actividad económica en septiembre de 2014, cuando la morosidad blanda (menor a 30 días) fue superada por la mora dura (mayor a 90 días). Tal como muestra el gráfico N°18, la morosidad dura alcanzó su peak en septiembre de 2015 y en los períodos siguientes se ha estabilizado.

Con respecto a sus pares, Progreso evidencia una morosidad mayor a 60 días inferior hasta diciembre de 2014. Posteriormente, sube a 4% en diciembre de 2015 y se mantiene en marzo 2016, mientras que el mercado muestra índices inferiores (3,6% y 3,1% respectivamente).

Morosidad Cartera de Leasing Progreso

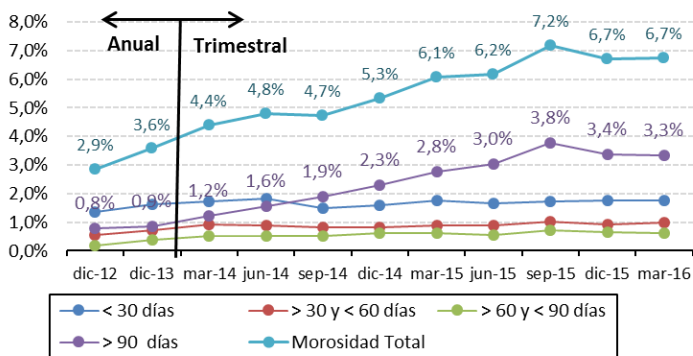


Gráfico 15: Morosidad por tramo sobre cartera de colocaciones leasing (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

Morosidad Mayor a 60 días Leasing

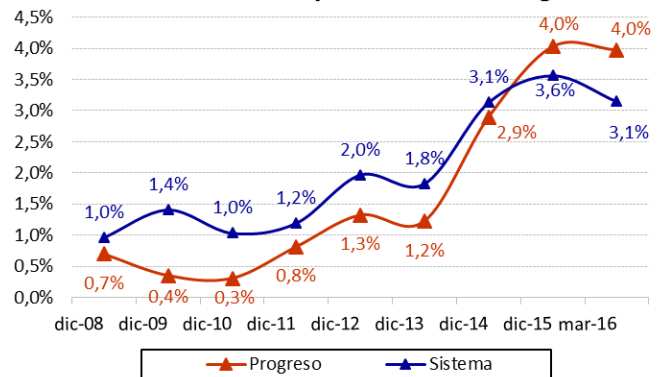


Gráfico 16: Morosidad sobre colocaciones leasing (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

FACTORING

La morosidad total de la cartera de factoring, al igual que la de leasing, presenta una evolución creciente y predominancia de tramo de mora más dura (mayor a 60 días) desde diciembre de 2014 a la fecha.

El factoring de Progreso, al igual que el leasing, evidencia una mora mayor a 60 días inferior al mercado hasta diciembre de 2014, para después incrementarse sobre el promedio de sus pares.

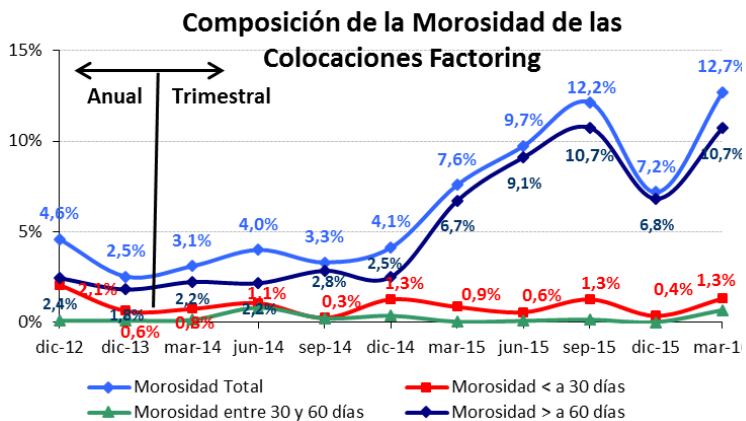


Gráfico 17: Morosidad por tramo sobre cartera de colocaciones factoring (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

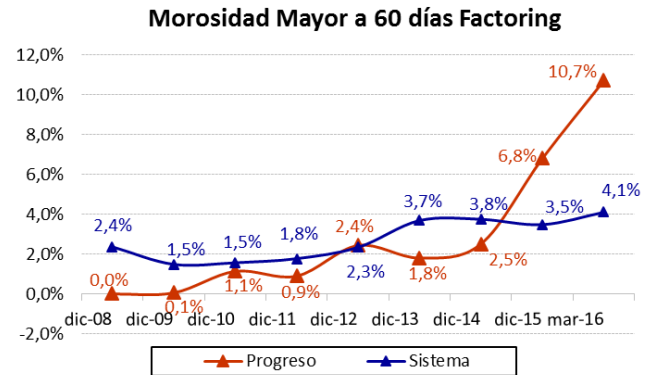


Gráfico 18: Morosidad sobre cartera de colocaciones factoring (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

COBERTURA

Respecto a la cobertura del leasing, medido como provisiones sobre cartera morosa mayor a 60 días, se observa que, hasta diciembre de 2014, ésta se ha posicionado por sobre las empresas pares, sin embargo, como se ha mencionado anteriormente, la cartera ha sufrido un deterioro y el indicador se ha posicionado bajo el mercado, aunque no presentando una brecha significativa.

La cobertura del factoring presenta una evolución similar a la evidenciada por la cartera de leasing, posicionándose bajo el mercado (desde diciembre 2015).

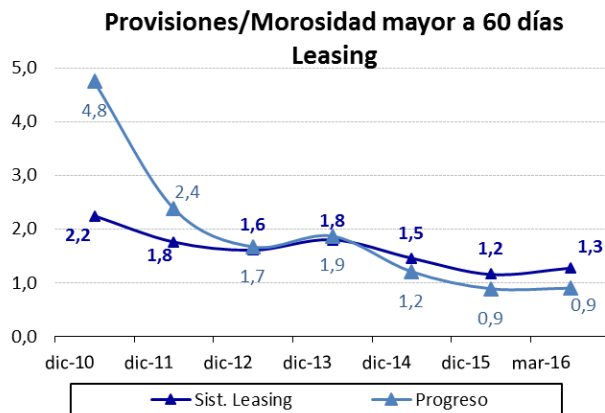


Gráfico 20: Provisiones sobre cartera de colocaciones Factoring (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

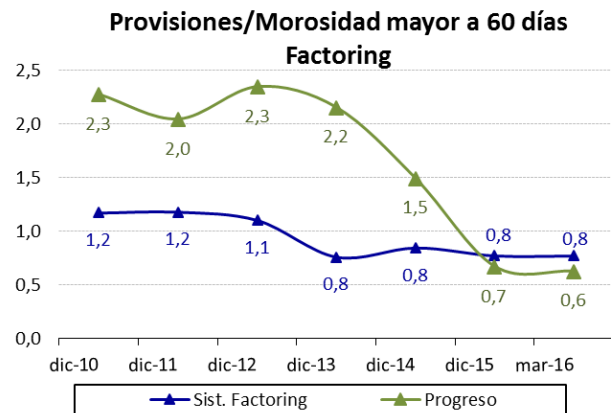


Gráfico 21: Provisiones y sobre colocaciones Factoring (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

Estructura de Financiamiento

En opinión de esta clasificadora, Progreso tiene un perfil de fondeo adecuadamente diversificado entre patrimonio y deuda, cuenta con una estructura de financiamiento acorde a la naturaleza de su negocio

y cuenta con niveles de activos líquidos que le permite cumplir con sus obligaciones satisfactoriamente, lo cual se ve reflejado en un buen calce de plazo entre activos y pasivos.

COMPOSICIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS

Los activos de Progreso están constituidos principalmente por sus colocaciones, cuya ponderación en los activos es de 74,5%. Un 13,6% corresponde a disponible.

La estructura de pasivos, a marzo de 2016, se sustenta principalmente en préstamos bancarios (66,8%) y patrimonio (25,7%). Se debe desta-

car que la sociedad era muy activa en la colocación de efectos de comercio, instrumentos que utilizaba para financiar la línea de negocio de factoring. Sin embargo, por las condiciones de mercado ha privilegiado el financiamiento bancario.

Progreso tiene bien diversificada sus fuentes de financiamiento bancario, manteniendo líneas vigentes con siete bancos de la plaza con un monto disponible por más del 50% de lo adeudado actualmente.

Las mayores concentraciones de deuda se encuentran en los bancos Security (23,7%) y Scotiabank (20,9%).

Composición de los activos a marzo de 2016
(MM\$ 58.367)

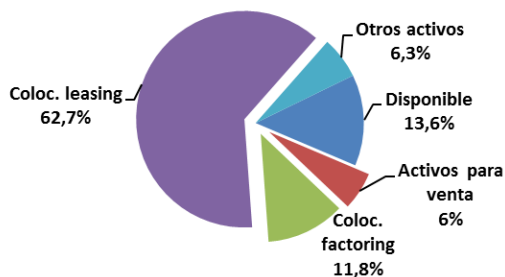


Gráfico 22: Distribución activos a marzo de 2016
(Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

Composicion de los pasivos a marzo de 2016
(MM\$ 58.367)

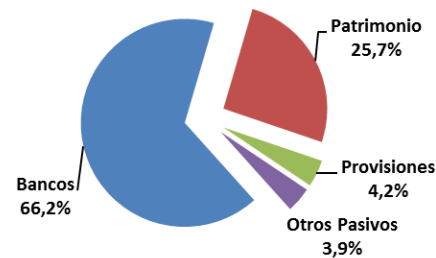


Gráfico 23: Distribución de pasivos a marzo de 2016
(Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

CALCE DE MONEDAS Y PLAZO

El calce de monedas presentado por la empresa es adecuado y se encuentra de acuerdo a la naturaleza de su negocio. Existe una posición activa en UF, que es consistente con las colocaciones de leasing, la cual es compensada, en parte, por pasivos bancarios en esta unidad. En cuanto a divisas extranjeras, para el caso del dólar americano, es pequeña y presenta su contrapartida en el pasivo.

colocaciones de leasing, más largas que las de factoring- se encuentran calzadas con pasivos financieros de la misma duración.

Marzo 2016 en M\$	Activos	% de los activos	Pasivos y Patrimonio	% de los pasivos	Descalce
UF	35.508.797	60,8%	29.727.812	50,9%	5.780.985
Dólar	19.439	0,0%	7.837	0,01%	11.602
Pesos	22.838.843	39,1%	28.631.430	49,1%	-5.792.587
Totales	58.367.079	100,00%	58.367.079	100,00%	0

Tabla 3: Calce de moneda Progreso S.A. a marzo 2016
(Fuente: Información otorgada por la empresa)

Progreso exhibe un buen calce de plazos, donde las colocaciones se ajustan con los vencimientos de los pasivos. Se debe destacar que las

En miles de \$	Vencimientos							
	a 30 días	30 a 90 días	90 a 365 días	Corrientes	1 a 2 años	2 a 3 años	+de 3 años	No Corrientes
Colocaciones	3.835.735	6.996.273	15.554.608	26.386.615	9.621.693	4.395.362	3.375.437	17.392.492
Caja	7.939.393			7.939.393				0
Otros Activos			3.707.209	3.707.209	556.761	0	2.384.609	2.941.370
Total	11.775.128	6.996.273	19.261.817	38.033.217	10.178.454	4.395.362	5.760.046	20.333.862

En miles de \$	a 30 días	30 a 90 días	90 a 365 días	Corrientes	1 a 2 años	2 a 3 años	+de 3 años	No Corrientes
Pasivos Financieros	4.664.414	5.472.596	14.616.045	24.753.055	9.464.850	4.212.238	1.171.219	14.848.307
Otros Pasivos	130.309		2.761.247	2.891.556			890.996	890.996
Patrimonio				0			14.983.165	14.983.165
Total	4.794.723	5.472.596	17.377.292	27.644.611	9.464.850	4.212.238	17.045.380	30.722.468

Descalce	6.980.405	1.523.676	1.884.525	10.388.606	713.604	183.124	-11.285.334	-10.388.606
-----------------	------------------	------------------	------------------	-------------------	----------------	----------------	--------------------	--------------------

Tabla 4: Calce de plazo Progreso a marzo 2016
(Fuente: Información otorgada por la empresa)

Clasificación del Riesgo Financiero

SITUACIÓN FINANCIERA DE LA COMPAÑÍA

La siguiente situación financiera corresponde a los principales antecedentes analizados por esta clasificadora para determinar la clasificación de riesgo financiero. Las utilidades obtenidas por Servicios Financieros Progreso S.A. muestran un comportamiento pro-cíclico y sensible a las fluctuaciones que experimenta el mercado. No obstante, después de la crisis subprime los resultados han sido positivos alcanzando un peak en el año 2013, para después decaer dada la menor actividad económica del país.

A marzo de 2016 la empresa muestra una utilidad acumulada de MM\$ 351, cifra superior en un 12,9% (7,7% real) al mismo lapso de 2015. Lo anterior, debido a que la disminución de la ganancia bruta más que compensó la utilidad por impuestos registrada en el trimestre. Cabe destacar que las utilidades históricas de Progreso se encuentran influenciadas por un efecto positivo de los impuestos, al poseer una posición activa en impuestos diferidos.

(MM\$ de cada período)	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	mar-15	mar-16
Ingresos de actividades ordinarias	4.462	6.309	8.343	9.779	10.483	12.190	10.642	2.197	2.184
Costo de ventas	-1.956	-2.737	-3.868	-4.500	-4.319	-6.392	-5.391	-879	-967
Ganancia bruta	2.506	3.572	4.475	5.279	6.165	5.798	5.251	1.317	1.216
Otros ingresos, por función	153	241	130	129	87	102	180	6	17
Gastos de administración	-2.679	-2.933	-3.446	-3.350	-3.575	-4.255	-4.349	-1.006	-970
Otros gastos, por función	-74	-38	-11	-6	-47	0	-3	0	0
Costos financieros	-1	0	0	0	0	0	0	0	0
Diferencias de cambio	26	3	13	8	1	1	0	0	0
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	-68	844	1.162	2.060	2.630	1.646	1.080	317	264
Gastos por impuestos a las ganancias	42	3	-70	-50	-478	-5	356	-6	87
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	-26	847	1.092	2.010	2.153	1.641	1.436	311	351
Ganancia (pérd) procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (pérdida)	-26	847	1.092	2.010	2.153	1.641	1.436	311	351

Tabla 5: Evolución resultados financieros Progreso (Fuente: elaboración propia en base a información de EE.FF.)

EVOLUCIÓN DE LAS RENTABILIDADES

La rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) y sobre los activos (ROA) de Progreso son menores a sus empresas pares en casi todo el periodo analizado. A diciembre de 2009 ambos indicadores de rentabilidad alcanzaron niveles muy inferiores a sus pares, sin embargo, a partir del año 2010 se reduce esta brecha, logrando un comportamiento similar al mercado a partir del año 2013, aunque a niveles inferiores que éste.

En el año 2015 y a marzo de 2016, las rentabilidades han disminuido al igual que la industria.

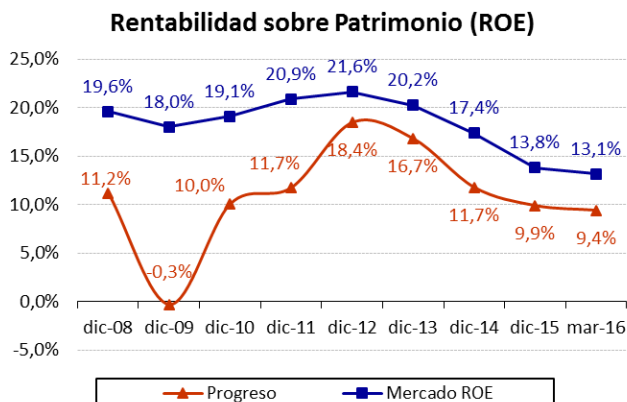


Gráfico 24: Evolución ROA. Utilidad a marzo 2016 anualizada (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

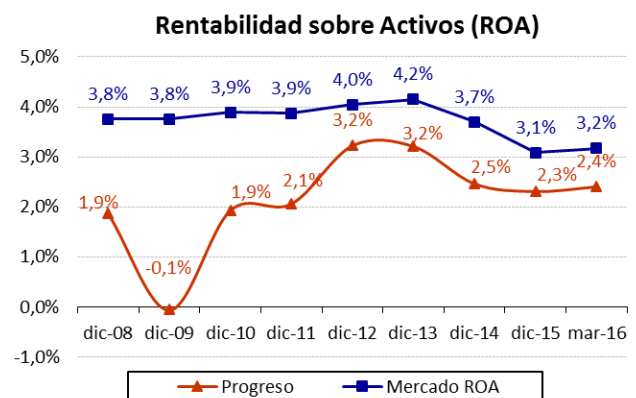


Gráfico 25: Evolución ROE. Utilidad a marzo 2016 anualizada (Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

EFICIENCIA Y ENDEUDAMIENTO

La eficiencia, medida como gastos de administración y ventas sobre ingresos de explotación, muestra una evolución similar a la industria, pero a un nivel superior. A marzo de 2016, el indicador de eficiencia alcanza a 44,4%, el cual es menos favorable al promedio de las demás empresas del sector, pero disminuye la brecha con respecto al mercado.

El endeudamiento de la sociedad, calculado como pasivos exigibles sobre patrimonio, presenta un incremento importante en el año 2011, llegando a niveles de 5,1 veces. Posteriormente, el nivel de endeudamiento de Progreso se acerca al de la industria, logrando una convergencia. A marzo de 2016 el ratio alcanza a 2,9 veces igualándose a la industria.

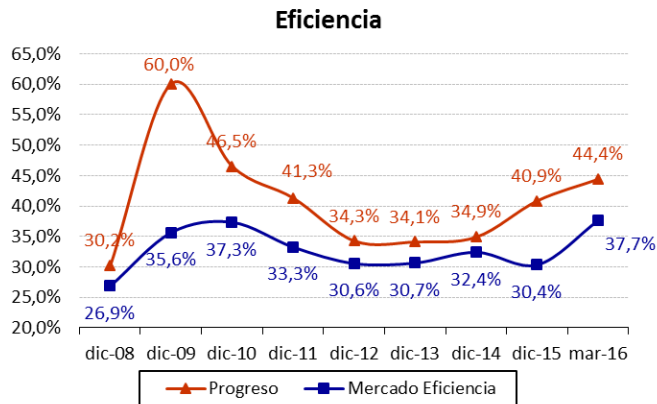


Gráfico 26: Evolución de eficiencia
(Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

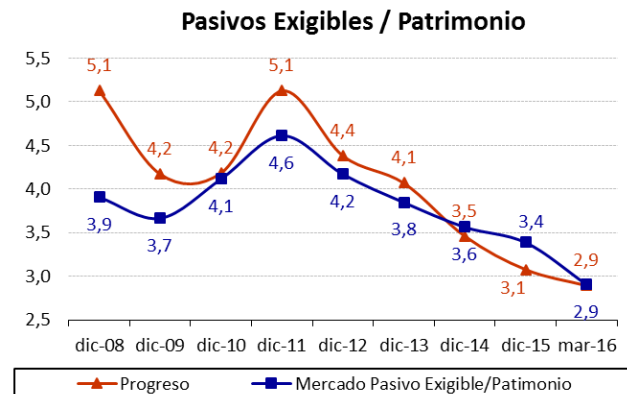


Gráfico 27: Evolución de endeudamiento
(Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos desde EE.FF.)

SOLVENCIA DEL EMISOR

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación, por parte de ICR, del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de:

1. El rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios/adicionales establecido en la Metodología de Industria de Factoring y Leasing (www.icr-chile.cl) y detallado en este informe en el apartado *Clasificación de Riesgo del Negocio* y;
2. La evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios/adicionales, establecido en la Metodología de Factoring y Leasing (www.icr-chile.cl) y detallado en este informe en el apartado *Clasificación del Riesgo Financiero*.

Los dos componentes – del negocio y financiero –, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En algunos casos, el riesgo del

negocio tendrá mayor peso relativo que el riesgo financiero para determinar el riesgo del emisor. En las escalas más baja de clasificación del negocio, el riesgo financiero y los indicadores de liquidez juegan un rol mucho más importante, y el riesgo del negocio debería recibir un menor peso respecto al que tendría en niveles de clasificación superiores.

Para el caso de Servicios Financieros Progreso S.A., la evaluación del riesgo del negocio, esto es Fortaleza de las Colocaciones, Calidad de las Colocaciones y Estructura de Financiamiento, indica que la clasificación de riesgo tiende hacia la categoría BBB+. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda y de utilidades, rentabilidad y eficiencia mantienen esta clasificación en Categoría BBB+ al tratarse de niveles, por el momento, “Adecuados”.

CLASIFICACIÓN DE RIESGO DE LOS INSTRUMENTOS

Progreso tiene vigentes dos líneas de efectos de comercio en la Superintendencia de Valores y Seguros (S.V.S.), la línea N° 024 (por UF 500.000) y la línea N° 084 (por UF 500.000).

Adicionalmente, la empresa inscribió en la S.V.S su primera línea de Bonos N° 651 por UF 1.000.000 a diez años, sin embargo, no registra emisiones colocadas.

Servicios Financieros Progreso se compromete a mantener los índices y/o relaciones financieras que se indican a continuación mientras se encuentre emisiones vigentes con cargo a las líneas de efectos de comercio:

1. Una relación patrimonio total sobre activos totales superior al 13%.
2. Una relación activos corrientes sobre pasivos corrientes o razón corriente superior a 1 vez.
3. Un patrimonio total superior a 250.000 UF.
4. Límite a los vencimientos de efectos de comercio: El Emisor no emitirá efectos de comercio con cargo la Línea, ni otros efectos de comercio, en el evento que los vencimientos totales de todos éstos sean superiores a cinco mil millones de pesos en siete días hábiles consecutivos.

5. Cumplir en tiempo y forma sus obligaciones de pago por endeudamiento. El no pago implica un monto superior al cinco por ciento de los activos.
6. Restricción al reparto de dividendos: Emisor podrá repartir dividendos hasta por el cien por ciento de las utilidades acumuladas del ejercicio si Deuda Total sobre Total Patrimonio sea menor o igual a seis puntos cinco veces.

Conforme a lo anterior, a marzo de 2016, la sociedad cumple con los covenants establecidos para sus líneas de efectos de comercio y bonos.

Por último, en consideración que la compañía mantiene una clasificación de solvencia en categoría BBB+ con tendencia “estable” la clasificación de su línea de bonos se ratifica en categoría BBB+, así como también se ratifica la clasificación de sus instrumentos de corto plazo en Nivel 2 o N2.

Definición de Categorías

Solvencia y líneas de bonos

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 esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece este o en la economía.

La Subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la Categoría.

Línea y series de efectos de comercio

CATEGORÍA N-2

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN Solvencia			
Fecha	Categoría	Tendencia	Motivo
sep-10	BBB+	Estable	Reseña Anual
sep-11	BBB+	Estable	Reseña Anual
sep-12	BBB+	Estable	Reseña Anual
sep-13	BBB+	Estable	Reseña Anual
sep-14	BBB+	Estable	Reseña Anual
sep-15	BBB+	Estable	Reseña Anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN Línea de Bonos			
Fecha	Categoría	Tendencia	Motivo
nov-10	BBB+	Estable	Nuevo Instrumento
sep-11	BBB+	Estable	Reseña Anual
sep-12	BBB+	Estable	Reseña Anual
sep-13	BBB+	Estable	Reseña Anual
sep-14	BBB+	Estable	Reseña Anual
sep-15	BBB+	Estable	Reseña Anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN Líneas de Efectos de Comercio			
Fecha	Categoría	Tendencia	Motivo
sep-10	N2/BBB+	Estable	Reseña Anual
feb-11	N2/BBB+	Estable	Nuevo Instrumento
sep-11	N2/BBB+	Estable	Reseña Anual
sep-12	N2/BBB+	Estable	Reseña Anual
sep-13	N2/BBB+	Estable	Reseña Anual
sep-14	N2/BBB+	Estable	Reseña Anual
sep-15	N2/BBB+	Estable	Reseña Anual

Anexo –

(En miles de \$ de cada período)	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	mar-15	mar-16
Total Activos Corrientes	22.153.481	25.171.958	32.347.310	36.065.283	40.061.377	39.792.105	38.574.437	39.342.783	38.033.217
Efectivo y equivalente en efectivo	2.161.213	1.776.243	2.938.363	5.763.677	6.903.086	7.460.893	6.552.515	7.491.932	7.939.393
Otros activos financieros	0	297.349	261.771	277.924	0	0	0	0	0
Otros activos no financieros	4.357	8.562	8.107	39.086	88.651	316.305	114.583	525.992	120.844
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	17.985.769	21.748.352	27.459.782	28.232.886	31.153.680	29.208.136	28.841.975	28.660.071	25.829.184
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	929	667	3.643	111.832	198.896	299.548	404.544	210.949	811.255
Activos por impuestos corrientes	56.403	295.166	612.555	289.511	188.260	19.169	7.500	19.169	7.500
Activos mantenidos para la venta	1.944.810	1.045.519	1.063.089	1.350.367	1.528.804	2.488.054	2.653.320	2.434.670	3.325.041
Total Activos No Corrientes	19.323.320	21.187.239	27.113.428	29.087.243	28.943.541	24.402.988	21.540.978	27.482.163	28.515.820
Otros activos no financieros	26.695	28.696	23.791	213.437	210.138	303.228	396.064	317.677	504.494
Derechos por cobrar	16.846.694	18.597.714	24.277.227	26.141.238	25.548.330	21.250.745	18.352.820	19.913.772	16.970.905
Propiedades, planta y equipo	288.470	309.498	590.669	548.060	530.306	516.975	471.484	499.247	452.085
Propiedad de inversión	225.257	304.197	346.907	366.743	379.013	432.360	453.854	432.360	453.854
Activos por impuestos diferidos	1.916.645	1.919.517	1.849.814	1.799.806	1.322.248	951.534	1.308.658	945.733	1.395.763
Otros	19.559	27.617	25.020	17.959	953.506	948.146	558.098	946.824	556.761
Total Activos	41.476.801	46.359.197	59.460.738	65.152.526	69.004.918	64.195.093	60.115.415	66.824.946	66.549.037
Total Pasivos Corrientes	18.708.768	22.756.992	26.870.408	30.251.437	32.453.314	28.816.018	28.274.653	29.019.734	27.644.611
Otros pasivos financieros	15.317.044	20.058.123	22.435.006	23.179.801	26.085.055	25.451.228	24.630.601	25.654.797	23.790.290
Ctas x pagar comerciales y otras ctas x pagar	2.214.425	1.505.313	2.529.441	3.941.492	4.388.502	1.517.621	1.861.709	1.269.306	1.462.511
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	6.365	0	0	102.934	0	536	541	143.950	130.309
Otras provisiones a corto plazo	605.599	726.108	901.233	1.075.434	864.466	687.240	1.312.538	792.461	1.553.654
Pasivos por impuestos	0	0	0	0	0	240.011	0	268.679	0
Otros pasivos no financieros	565.335	467.448	1.004.728	1.951.776	1.115.291	919.382	469.264	890.541	707.847
Total Pasivos No Corrientes	14.322.631	14.664.246	22.888.064	22.797.702	22.941.204	20.990.564	17.103.463	18.806.770	15.739.303
Otros pasivos financieros	13.709.330	13.862.937	21.674.769	21.396.587	21.847.978	19.769.893	16.128.431	17.682.905	14.848.307
Otras provisiones a largo plazo	610.815	791.625	1.206.876	1.394.696	1.088.094	1.215.539	975.032	1.118.733	890.996
Otros pasivos no financieros	2.486	9.684	6.419	6.419	5.132	5.132	0	5.132	0
Total Patrimonio	8.445.402	8.937.859	9.702.266	12.103.387	13.610.400	14.388.661	14.737.299	14.571.892	14.983.165
Capital emitido	7.428.787	7.428.787	8.661.919	10.426.326	11.827.447	13.334.460	13.826.872	13.334.460	13.826.872
Ganancias acumuladas	826.742	1.319.199	850.474	1.493.049	1.593.080	864.328	720.554	1.047.559	966.420
Otras reservas	189.873	189.873	189.873	184.012	189.873	189.873	189.873	189.873	189.873
Total Pasivos y Patrimonio	41.476.801	46.359.097	59.460.738	65.152.526	69.004.918	64.195.243	60.115.415	62.398.396	58.367.079

Anexo 1: Estado de situación financiera Progreso

(Fuente: elaboración propia en base a información de EE.FF.)

¹ Índice de riesgo: calculado como provisiones sobre colocaciones brutas.² Morosidad mayor a 60 días de la cartera leasing es calculada sobre cuotas morosas.³ Cobertura: calculada como provisiones sobre morosidad mayor a 60 días.⁴ Mercado, Industria empresas pares: se refiere a las empresas clasificadas por ICR y/o aquellas inscritas en la Superintendencia de Valores y Seguros.⁵ http://www.sii.cl/estadisticas/empresas_rubro.htm⁶ Asociación Chilena de Factoring⁷ Asociación Chilena de Leasing

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.