



### Antecedentes de la emisión

Emisor	Servicios Financieros Progreso S.A.		
Instrumento	Series A <sup>1</sup>	Representante tenedores y banco pagador	Banco de Chile
Clasificación de riesgo	<b>Categoría "BBB+" Tendencia "Estable"</b>	Agente colocador	BBVA Corredora de Bolsa
Pago de cupones	Series A: Capital en 3 cuotas al 23.06.14; 23.12.14 y 23.06.15. Intereses semestrales	Duration	Serie A: 3,3 años
Monto de colocación	UF 500.000	Garantías	No hay
Tasa de carátula	Serie A: 3,70% anual (UF)	Prepago	Serie A: Desde 23.06.13
Uso de fondos	Financiamiento de las operaciones del giro ordinario del emisor y/o de sus sociedades filiales		

### Covenant financieros<sup>2</sup>

Covenants línea de bonos	
Pasivos totales / Patrimonio	Menor a 6,5 veces
Patrimonio / Activos totales	Superior a 13%
Activo corrientes / Pasivo corrientes	Superior a 1,0
Patrimonio mínimo	Superior a 250.000 Unidades de Fomento
Activos libres de gravámenes / Pasivo total	Superior a 0,75 veces

### Antecedentes del emisor

Descripción	Empresa del rubro de servicios financieros con 22 años de trayectoria. Sus operaciones están enfocadas al <i>leasing</i> y <i>factoring</i> , representando el 81% y 17% de la cartera total de colocaciones netas. Cuenta con una cartera de aproximadamente 563 clientes activos de <i>leasing</i> y 145 en <i>factoring</i> .
Fundamento de la clasificación de riesgo <sup>3</sup>	Las características de las operaciones acotan el riesgo. En el caso del <i>leasing</i> , porque se disminuye la pérdida esperada por las garantías subyacentes (activos en <i>leasing</i> ), y en el <i>factoring</i> por la posibilidad de adecuar los volúmenes de colocaciones rápidamente a las condiciones del mercado (operaciones de muy corto plazo).
Nivel de colocaciones	Las colocaciones han fluctuado los últimos cuatro años entre los US\$ 62,3 millones y US\$ 86,2 millones.
Propiedad	La propiedad de la compañía se encuentra distribuida en partes iguales entre Inversiones Díaz Cumsille Ltda. e Inversiones Navarrete Ltda.
Perfil Pago Bonos	Los pagos del bono son cada seis meses, siendo el máximo cupón equivalente a UF 176 mil, lo cual es consistente con la generación de flujos del emisor. En ese mismo período la recaudación mensual promedio <sup>4</sup> de la compañía asciende a UF 271 mil, superando en 54% al cupón más elevado.

<sup>1</sup> Con cargo a la línea de bonos inscrita en los registros de la SVS bajo los números 651 de fecha de 18 de enero de 2011.

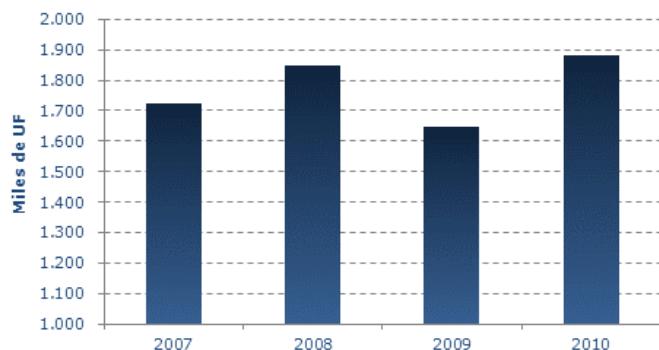
<sup>2</sup> A partir de los estados financieros al 31 de diciembre de 2010.

<sup>3</sup> Para más detalle, ver Informe de Clasificación en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

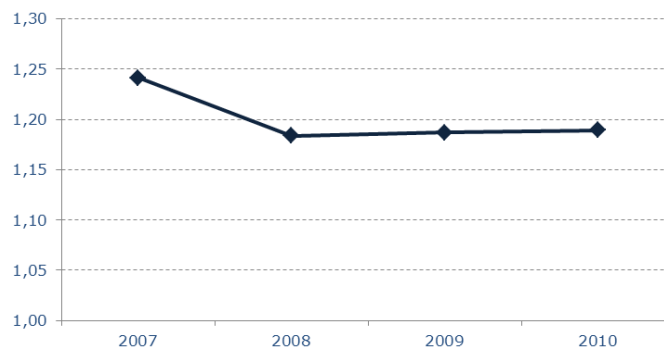
<sup>4</sup> Recaudación mensual promedio de *leasing* y *factoring* de seis meses hasta diciembre de 2010.

## Análisis<sup>5</sup>

**Gráfico 1: Evolución de las colocaciones netas**



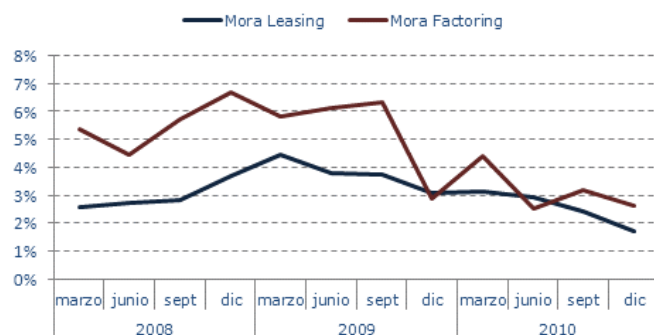
**Gráfico 2: Colocaciones netas sobre deuda financiera**



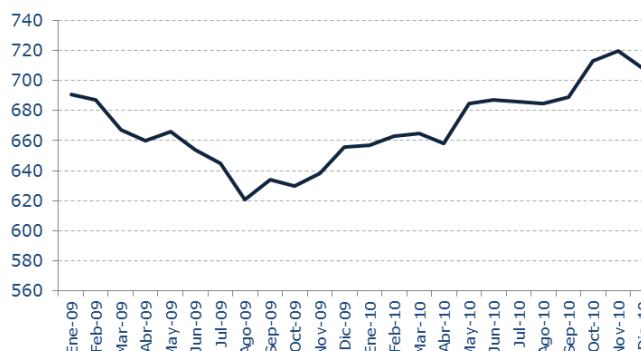
En el Gráfico 1 se observa la recuperación de las colocaciones ante la caída del año 2009, evidenciando la rápida capacidad de la compañía para adaptarse a la situación económica imperante (el *factoring*, por sus características, es un producto de fácil adaptación).

Por otra parte, el Gráfico 2 evidencia que consistentemente la compañía ha mantenido una adecuada cobertura de cuentas por cobrar en relación con sus pasivos financieros, cercana al 20%. De hecho, el excedente representado por el diferencial entre las colocaciones netas y la deuda financiera, ha ascendido en promedio para los últimos tres años a UF 282.000. La emisión de bono mantendrá la adecuada cobertura de las colocaciones sobre la deuda financiera.

**Gráfico 3: Mora total leasing y factoring**  
(Cartera Bruta Mora/Cartera Bruta Total)



**Gráfico 4: Número de clientes leasing y factoring\***



En los gráficos 3 y 4 se muestra la evolución de la mora y el número de clientes de **Progreso**. Al comparar los dos gráficos, vemos como el número de clientes aumentó desde septiembre de 2009 a diciembre de 2010 y que la mora en ese mismo tramo de tiempo ha presentado un descenso importante, incluso alcanzando niveles anteriores a la crisis *sub-prime*. Esta situación refleja los esfuerzos de la compañía de mantener en niveles acotados la mora, incluso en situaciones de *shock* negativo.

Nota: Para obtener más información de esta clasificación de riesgo se puede contactar con **Humphreys**.

Analista: Pablo Besio M., fono: 433 52 00, [pablo.besio@humphreys.cl](mailto:pablo.besio@humphreys.cl)

<sup>5</sup> Proyecciones de exclusiva responsabilidad de **Humphreys** y sólo para efecto de este análisis específico.

\* Se estima que por cada cliente de *factoring* hay al menos 5 deudores asociados.