



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Nueva emisión

Analista

Gonzalo Neculmán G.

Tel. (56-2) 433 5200

gonzalo.neculman@humphreys.cl

Servicios Financieros Progreso S.A

Noviembre 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16^o
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Efectos de Comercio	Nivel 2/BBB+
Bonos	BBB+
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio de 2010

Estado de resultados individual				
Estados financieros en miles de pesos de Jun-10	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Ingreso Operacional	4.636.788	7.547.965	10.626.061	5.684.841
Costo Explotación	-2.544.392	-4.317.671	-6.703.029	-2.812.366
Gasto Admin. y Venta	-1.427.565	-2.126.989	-3.204.802	-2.769.227
Resultado Operacional	664.830	1.103.305	718.230	103.248
Utilidad Neta	653.682	1.093.944	809.341	509.991

Balance general individual				
Estados financieros en miles de pesos de Jun-10	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Activo Circulante	15.198.215	22.275.222	23.937.081	23.046.623
Activo Fijo	1.332.676	885.918	936.439	456.299
Otros Activos	14.825.902	19.567.595	22.884.971	18.441.063
Total Activos	31.356.794	42.728.735	47.758.492	41.943.986
Pasivo Circulante	14.943.535	21.938.956	22.906.445	19.186.618
Pasivo Largo Plazo	9.929.730	13.484.445	17.061.861	14.704.399
Patrimonio	6.483.529	7.305.335	7.790.186	8.052.969
Total Pasivos	31.356.794	42.728.735	47.758.492	41.943.986

Estado de situación financiera clasificado-Individual

M\$ a junio de 2010	Jun-10	Dic-09
Activos Corrientes	22.843.130	22.153.481
Activos No Corrientes	19.239.213	19.323.320
Total Activos	42.082.343	41.476.801
Pasivos Corrientes	17.896.416	18.708.768
Pasivos No Corrientes	33.494.916	33.031.339
Total Pasivos	33.494.916	33.031.399
Patrimonio	8.587.427	8.445.402
Total Pasivos y Patrimonio	42.082.343	41.476.801

EERR Individual por función -Individual

M\$ a junio de 2010	Jun-10	Jun-09
Ingresos de actividades ordinarias	3.217.414	1.773.550
Costo de ventas	-1.510.737	-930.826
Gasto de administración	-1.419.264	-1.334.642
Resultado Operacional	287.413	-491.918
Ganancia o perdida	346.082	350.558

Opinión



Fundamento de la clasificación

Servicios Financieros Progreso S.A., es una compañía que nació en 1988 y que actualmente desarrolla su operación en los mercados de *leasing*, *factoring* y, en menor escala, en préstamos de consumo. El mercado objetivo de la compañía es la pequeña y mediana empresa (pymes) y las personas naturales en lo relativo al negocio crediticio.

A junio de 2010 la sociedad presenta activos por US\$ 76,9 millones y colocaciones netas por aproximadamente US\$ 66,2 millones, de las cuales aproximadamente el 53% se concentran en el corto plazo. Los activos de la sociedad son financiados en US\$ 15,7 millones con patrimonio, US\$ 55,2 millones con deuda financiera y el resto, principalmente, por cuentas por pagar. La actual estructura del balance permitió a la empresa generar a junio de 2010 un ingreso y una ganancia de US\$ 5,8 millones y US\$ 632 mil, respectivamente.

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

La clasificación de riesgo reconoce, además, el compromiso y capacidad que los accionistas han mostrado en el pasado para reaccionar ante entornos desfavorables y apoyar efectivamente la liquidez de la empresa.

En forma complementaria, la evaluación incorpora el hecho que la empresa presenta un endeudamiento controlable dado su estructura organizacional y capacidad comercial, con niveles de deuda compatibles con una Categoría "BBB+".

La categoría asignada reconoce, además, las características propias de sus diversas líneas de negocios y que constituyen un mitigante del riesgo crediticio. En el caso del *leasing*, las operaciones son respaldadas por activos susceptibles de ser liquidados, reduciendo las pérdidas esperadas en los casos fallidos (*default*). El *factoring* es esencialmente de corto plazo lo cual, bien administrado, permite una rápida adecuación de los volúmenes del negocio a las condiciones económicas imperantes. Por su parte, los créditos de consumo se materializan mediante la modalidad de cobro vía descuento por planillas (acuerdo con empleadores para descotar de la remuneración del trabajador las cuotas asociadas a los préstamos).

También, la evaluación recoge el hecho que la empresa, en los últimos años, reestructuró su organización con el objeto de fortalecer los procesos de aprobación y rechazo de operaciones, independizando la unidad de evaluación de riesgo, incorporando más activamente al directorio y generando una fuerte formalización y difusión de sus procesos internos.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra contraída como consecuencia de un entorno fuertemente competitivo, con partícipes patrimonialmente sólidos y con buen acceso a las fuentes de financiamientos. En este sentido, el emisor se inserta en un mercado con fuerte presencia de operadores que forman parte de grupos financieros de fuerte importancia en el mercado local y algunos con relevancia internacional.

Adicionalmente, la clasificación de riesgo incorpora como aspectos desfavorables 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 subrubros que no necesariamente mantienen una elevada correlación entre sí.

La evaluación incluye además como elemento de juicio la sensibilidad de la demanda, básicamente pymes, a los ciclos económicos recesivos, situación que influye negativamente en la dinámica comercial, en los niveles de incobrabilidad y en el valor de liquidación de los activos subyacentes. Sin perjuicio de ello, si bien durante el año 2009 la economía nacional experimentó una caída en el producto interno bruto, la empresa mantuvo resultados positivos, tanto a nivel operacional como de utilidad final. Dentro de las acciones concretas de la administración se tiene el reforzamiento de las áreas de fiscalía y de cobranza.

También se reconoce que como actividad financieras, el negocio es sensible a los riesgos de descalce de tasa de interés, de plazos y de moneda. En contraposición se considera como elemento atenuante las políticas y práctica de la organización tendientes a controlar este tipo de riesgos.

Es importante mencionar, que dada la coyuntura del año 2009, el volumen de los negocios y los indicadores de gestión de la compañía, tal como era esperable, experimentaron un deterioro respecto a años anteriores. Dentro de este contexto es difícil evaluar el impacto real que tuvieron los cambios estructurales que se han llevado a cabo al interior de la organización.

Se reconoce el contexto actual del desarrollo del negocio y la contención de riesgos contenidos en los macroprocesos y subprocesos reconocidos por la compañía de manera interna. Al mismo tiempo que el marco interno de políticas y procesos contenidos en los manuales operativos de Servicios Financieros Progreso S.A.¹

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

La perspectiva de la clasificación se califica "**Estable**", sin embargo dado la mayor consolidación de los cambios que se han ido sucediendo en los últimos años -sobre todo en lo relativo a los mecanismos de control y de evaluación de riesgo- y a las buenas perspectivas del sector en

¹ Ver Anexo I.

cuanto a la generación de nuevos negocios (producto del crecimiento de la economía), esta apreciación podría modificarse a futuro.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la empresa, junto con mostrar un volumen de negocio que le permita acceder a mayores economías de escala y diversificar el riesgo de su cartera de colocaciones, alcance mejores indicadores de gestión.

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

Definición categoría de riesgo

Categoría BBB+

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

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

Nivel 2

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

Primera Clase Nivel 4

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

Hechos y resultado último ejercicio

En junio de 2010, la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por \$3.217 millones lo que representó un aumento real de 81,4% con respecto a igual período del año anterior. Este

aumento se explica casi en su totalidad por reajustes en UF (la cartera de leasing, está indexada en su mayor parte)

El costo por venta de la compañía ascendió a \$ 1.510 millones, esto representa un 46,7% de los ingresos del período y significa un aumento real de 62,3% respecto de igual período de 2009.

Los gastos de administración alcanzaron a \$ 1.419 millones, registrando un aumento de 6,3% respecto del año anterior. Además, a junio de 2010, esta partida en relación con los ingresos de explotación alcanzaba el 44,1% (la cual también se vio afectada por la caída en los ingresos derivado de la variación negativa del IPC).

La ganancia bruta del período ascendió a \$ 1.706 millones aproximadamente, lo que se compara negativamente en relación al obtenido por la compañía durante el año anterior, cuando se obtuvo una ganancia de \$ 842 millones aproximado.

A junio de 2010, la ganancia neta alcanzó los \$346 millones, ganancia que se compara favorablemente con la pérdida de \$350 millones contabilizada en los primeros seis meses del año 2009.

En cuanto a las colocaciones netas, éstas alcanzaron \$ 36.224 millones. Las provisiones representaron el 3% de las colocaciones. El patrimonio de la sociedad asciende a \$ 8.587 millones.

Oportunidades y fortalezas

Experiencia de los accionistas: La sociedad ha incursionado por más de dos décadas en el mercado del leasing y han operado más de diez años en el negocio de *factoring*; siempre atendiendo al mismo mercado objetivo. Además sus accionistas presentan un fuerte compromiso con la sociedad.

La participación de los accionistas en otros rubros (arrendamiento de maquinarias, por ejemplo) les ha permitido un conocimiento más profundo de su mercado objetivo (PYME), lo cual ha facilitado centrar su estrategia de negocio en la calidad del servicio más que en la variable precio. También, cabe considerar que el presidente de la compañía ha participado en el directorio de instituciones bancarias nacionales e internacionales, lo cual implica conocimiento de la actividad financiera y de los riesgos asociados.

Manejo del mercado secundario: La presencia de los accionistas en otras áreas de negocios y sectores económicos (transporte, inmobiliario, comercial, entre otros), así como las políticas implementadas por la administración, facilita el conocimiento del mercado secundario de los bienes entregados en arriendo y, por ende, contribuye a incrementar la eficiencia en la liquidación de los activos recuperados productos del incumplimiento por parte de los arrendatarios y/o no uso de opción de compra del bien por parte del cliente.

Adequado endeudamiento relativo: La empresa presenta un adecuado nivel de deuda en relación con su patrimonio dada las características propias de una empresa financiera (*leasing*). Esta situación debiera repercutir favorablemente en la obtención de recursos para financiar nuevas operaciones y sostener el crecimiento a futuro. De acuerdo a datos al 30 de junio de 2010, la sociedad exhibe una relación pasivo exigible, sobre patrimonio de 3,9 veces, lo que en opinión de **Humphreys**, es considerado como adecuado considerando la naturaleza de su negocio.

Factores de riesgo

Costos comparativos de operación: Las sociedades bancarias que desarrollan operaciones de *leasing* 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 la emisión incrementa las fuentes de financiamiento del emisor. Al mismo tiempo posee una línea de crédito en la Corfo, donde obtiene financiamiento a tasas convenientes. Por último, dado el *leverage* de la empresa, bajo condiciones normales del mercado financiero, no se visualiza impedimento para acceder a las fuentes de financiamiento y apoyar el crecimiento de sus colocaciones.

Posición competitiva: El bajo volumen de las operaciones dificulta el acceso a economías de escala. A su vez, el nivel patrimonial de la sociedad y de sus accionistas, reducido en comparación con las instituciones bancarias, afecta negativamente la vulnerabilidad de **Progreso** frente a políticas agresivas de la competencia o *shocks* negativos en el mercado.

Sin perjuicio de lo anterior, el enfoque especializado hacia la pequeña y mediana empresa, que caracteriza a **Progreso**, contrasta con la política que los bancos aplican a este nicho de mercado (clientes masivos), disminuyendo la confrontación directa de la sociedad evaluada con el sistema financiero.

Concentración de la cartera: La empresa presenta una elevada concentración de sus colocaciones por industria (45% en el rubro transporte), situación que la hace más sensible a una pérdida potencial, como consecuencia de una crisis sectorial. La concentración por tipo de activo financiado, aunque menos severa, también es considerada elevada. En todo caso, cabe destacar que deudores calificados dentro de una misma industria, integran distintos sub-sectores con diferentes grados de correlación; a la vez, se puede observar que no existe una homogeneidad total entre los activos calificados dentro de un mismo ítem.

Sensibilidad a los ciclos económicos: La actividad de la empresa está íntimamente ligada a los niveles de inversión del país, el cual depende, a su vez, del desarrollo económico del mercado. Dada esta situación, la industria del *leasing* es altamente sensible a los períodos recesivos, tanto por los menores niveles de inversión como por la disminución en la capacidad de pago de los arrendatarios.

Adicionalmente, los efectos recesivos no son parejos para la industria, por cuanto la experiencia ha mostrado que la pequeña y mediana empresa, mercado objetivo de **Progreso**, se ve particularmente afectada en períodos de crisis. Ello, quedó demostrado, tanto en la crisis recesiva del año 1998 como en sus posteriores consecuencias.

Aspectos Generales

Historia

Las actividades de la sociedad –en sus orígenes Leasing del Progreso- se remontan al año 1988. En sus inicios fue creada con el propósito de satisfacer las necesidades de financiamiento de los clientes de Comercial Lo Espejo Maquinarias y Equipos S.A. (Clemsa), sociedad relacionada a la propiedad de la compañía de *leasing* y, orientada a proveer de bienes a los sectores de la construcción, movimiento de tierra y a la industria forestal.

Con el tiempo **Leasing del Progreso** amplió sus operaciones a otros clientes no relacionados con Clemsa, pero manteniendo su objetivo de efectuar operaciones de arrendamiento con opción de compra sobre toda clase de bienes corporales, muebles o inmuebles bajo la modalidad de leasing financiero.

En octubre de 2001, después de un proceso de fusión con empresas relacionadas y, a la vez, comenzando a desarrollar el negocio de *factoring*, cambió su razón social a Servicios Financieros Progreso S.A.

El año 2004, con el objeto de consolidar internamente la organización, la compañía centró sus esfuerzos exclusivamente en el financiamiento a través de arriendos con opción de compra.

A mediados del año 2006 la empresa adoptó la decisión de retomar las operaciones de *factoring*, para lo cuál se creó una estructura comercial y operativa diferenciada del área de leasing. El mercado objetivo en este negocio, corresponde a empresas Pymes con ventas anuales entre UF 6.000 y UF 60.000.

Durante el año 2008, la empresa comenzó a otorgar créditos de consumo a clientes que pertenecen mayoritariamente al sector C3 y D. Además de focalizar sus esfuerzos principalmente en el *leasing* financiero, sin dejar de lado el negocio del *factoring*.

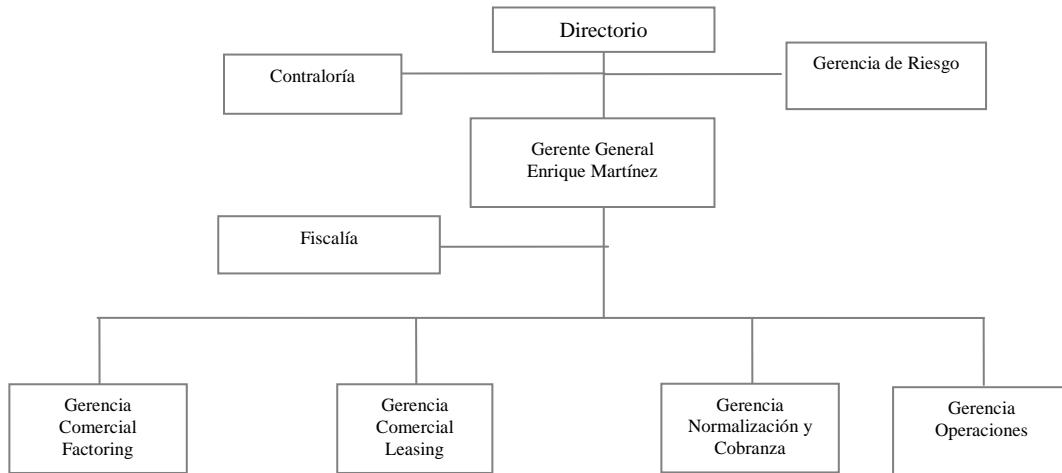
La empresa cuenta a la fecha, con sucursales en las ciudades de Puerto Montt, Concepción, Antofagasta y Santiago.

Propiedad y administración

La compañía se encuentra compuesta por una dotación de 96 empleados, de los cuales 23 cumplen funciones en el área comercial de leasing, trece se dedican exclusivamente a la unidad de *factoring* y tres se dedican al área de créditos de consumo.

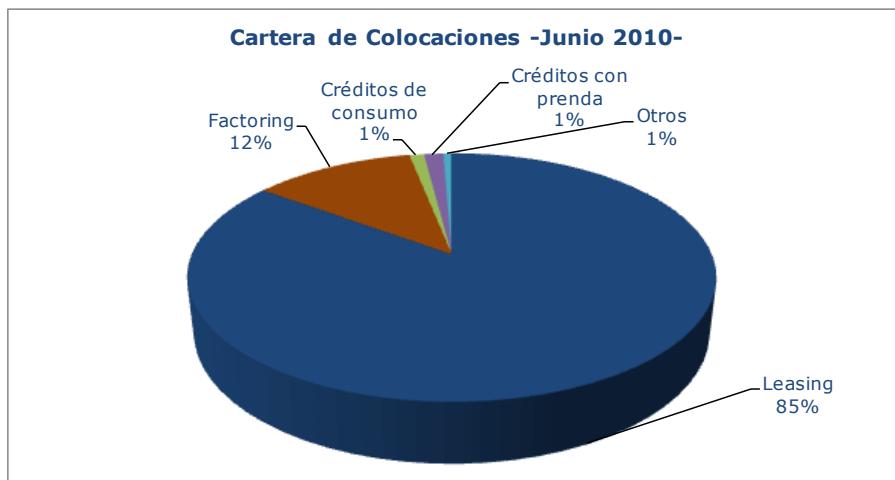
La estructura organizacional de la compañía está compuesta por un Directorio de quién depende la Gerencia de Riesgo de Empresas y el Gerente General, quién cuenta con un equipo de ocho gerencias; cuatro de línea (Gerencia Comercial de Leasing, Gerencia Comercial de *Factoring*, Gerencia de Normalización y Cobranza y Gerencia de Operaciones) y dos gerencias de *staff* (Contraloría y Fiscalía). Es necesario recalcar que la Contraloría depende directamente del Directorio de la compañía.

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



Líneas de negocio

La empresa participa, preferentemente, en el negocio de *leasing* financiero, constituyendo esta línea de negocios -independiente de la forma de medición- la principal área de actividad de la sociedad. Medidos en términos de activos, a junio de 2010, los contratos de leasing mantienen una importancia relativa, en torno al 85%. El siguiente gráfico muestra la distribución de la cartera a junio de 2010.

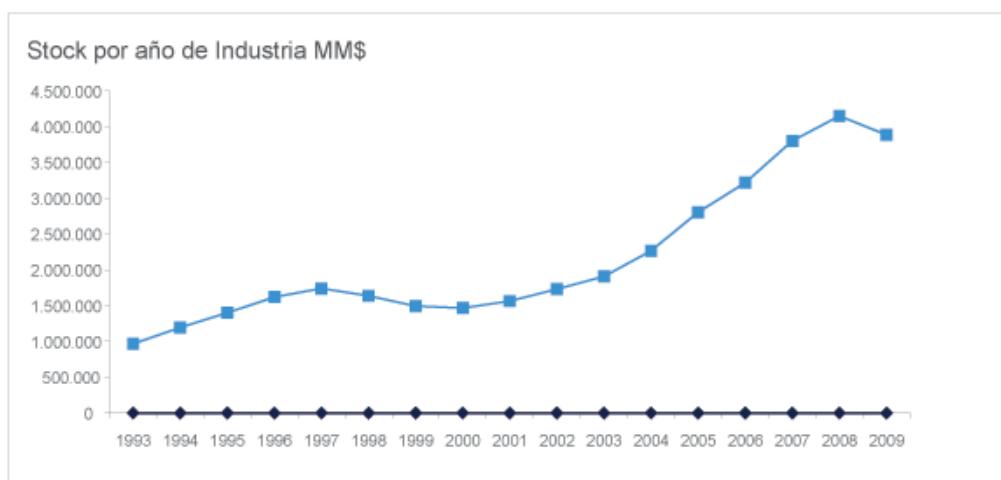


En cuanto a las colocaciones de *factoring* éstas representan aproximadamente un 11,8% de la cartera. El bajo stock de colocaciones se debe a que recién durante el último trimestre del año 2006 se comenzó a potenciar esta actividad y, además, su desarrollo fue frenado producto de la crisis económica que afectó al país y al mundo durante el año 2009.

Las colocaciones en créditos de consumo hoy día se efectúan a través de convenios con empresas y otorgan un cupo en avances de efectivo a los empleados beneficiarios del convenio. Este producto no vio colocaciones relevantes en el año 2009, esperando aumentar la participación en los ejercicios venideros.

Mercado del leasing

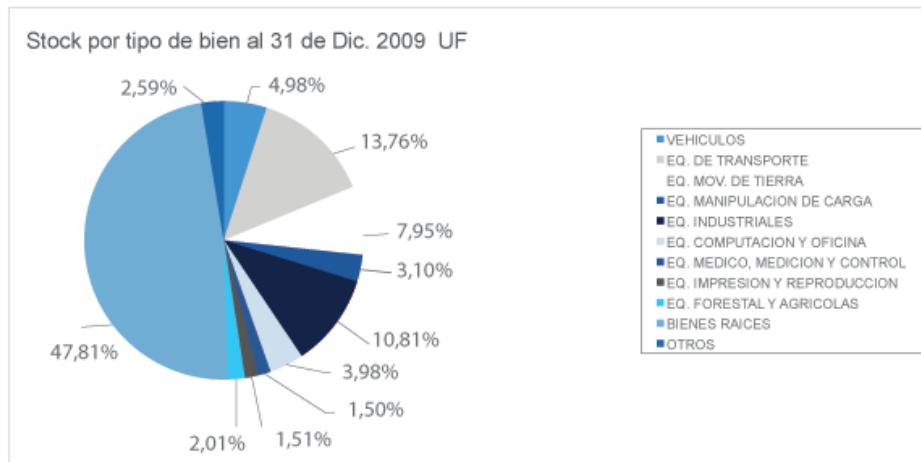
La industria del leasing experimentó un fuerte crecimiento entre los años 90 y año 1997. El comportamiento de las colocaciones totales de la industria en los últimos años muestra la sensibilidad de ésta ante los ciclos recesivos, elemento que no ha sido ajeno para **Progreso**.



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

En relación con la diversificación de las colocaciones de la industria (o falta de ella), a diciembre del año 2009, se observa una fuerte concentración en bienes raíces (47,8%), seguido de equipos de transporte (13,7%). Lo anterior, que no necesariamente representa la realidad de **Progreso**, se muestra en el siguiente gráfico².

² Fuente: Asociación Chilena de *Leasing*.



Mercado del *factoring*

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

Las empresas de *factoring* se dividen en tres grandes grupos: i) las sociedades filiales de bancos, agrupadas en la Asociación Chilena de Factoring (ACHEF); ii) las independientes, estructuradas profesionalmente, algunas de ellas agrupadas bajo la Asociación Nacional de Empresas de Factoring (ANFAC), que en general se han acogido a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), como es el caso de Sociedades Anónimas Abiertas que deben obligatoriamente hacerlo, dentro de las que se encuentra **Progreso**; y iii) sociedades con alto nivel de informalidad.

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

Mercado crédito de consumo

Considerando que los avances en efectivo pueden ser colocaciones de alto riesgo crediticio, se ha visto que en períodos de recesión este tipo de colocaciones se ven contraídas en la industria. Se podría esperar que este producto ofrecido por Progreso S.A. se desarrolle a medida que los

convenios con empresas sean más y en función a la disposición de otorgar estos créditos por la compañía a sus clientes.

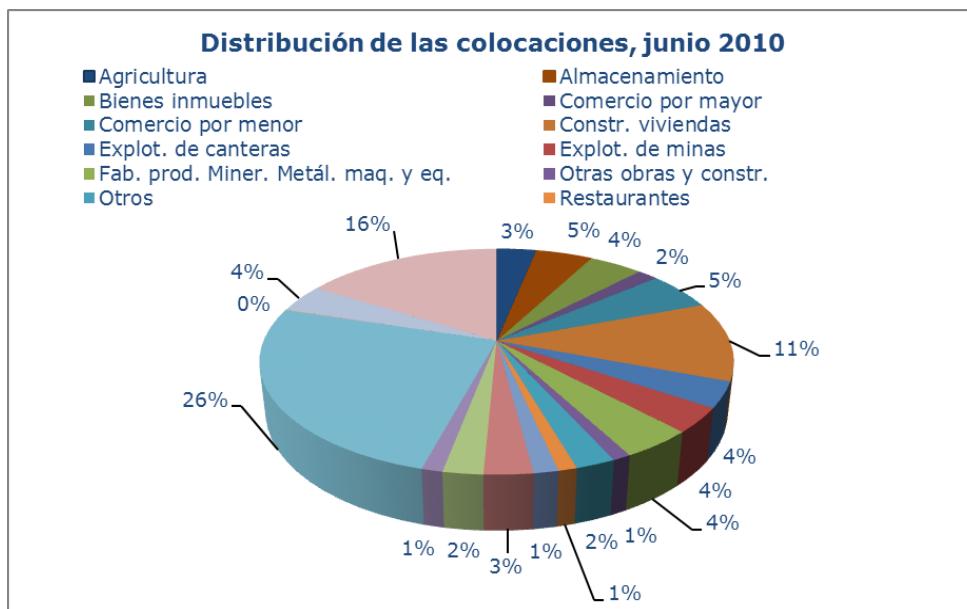
Cartera

Colocaciones

La empresa evaluada está orientada a darle soluciones financieras a un nicho de mercado específico, que son las pequeñas y medianas empresas del país.

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

El *stock* total de colocaciones netas de leasing, a junio de 2010, asciende a aproximadamente \$ 30.000 millones. La concentración de cartera por tipo de bien se encuentra, principalmente, en bienes del sector transporte y vehículos de pasajeros.



La potencialidad de venta, que no necesariamente representa la exposición geográfica de las colocaciones, está principalmente distribuida en la sucursal de Santiago. Pese a tener una red de puntos de venta para contratos de *factoring* y *leasing* presente en algunas regiones del país.

La mayor concentración por cliente es 3,4% para el principal deudor; el siguiente cuadro muestra la importancia relativa de los diez principales clientes, de la división de *leasing*, en el stock total de las colocaciones de la empresa:

Jun-10	Dic-09
3,40%	3,96%
2,66%	2,69%
2,17%	2,47%
1,31%	1,54%
1,26%	1,23%
1,23%	1,19%
1,22%	1,18%
1,16%	1,13%
1,11%	1,12%
1,07%	1,03%

Estructura de evaluación y control

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

Las decisiones de riesgo descansan en el comité de riesgo, que evalúa, aprueba o rechaza líneas, sobrecupos y excepciones.

Progreso S.A. cuenta con un departamento de auditoría con alta participación en la gestión de la compañía y que actúa en forma independiente al gerente general, lo que a juicio de **Humphreys** entrega credibilidad en los procesos de auditorias internas que se realizan.

El sistema utilizado en apoyo a las operaciones de factoring es el sistema Dimensión, que es un software especializado en esta industria. Las operaciones de leasing y consumo están administradas y respaldadas por un software desarrollado internamente por la empresa.

Según opinión de **Humphreys**, el proceso de control y las políticas de riesgo, son adecuadas y equivalentes a las utilizadas por otras compañías de servicios financieros de leasing y factoring en el mercado local. Respaldado por áreas segregadas donde está comercial, riesgo, cobranzas,

finanzas, sistemas, auditoria y legal, principalmente. Dentro de un contexto con políticas establecidas y basta experiencia en el negocio de créditos a pymes.

Característica de líneas de efectos de comercio y bonos

Características de las emisiones vigentes

Actualmente, **Progreso** tiene inscrita una línea de efectos de comercio, a la cual ya se le han cargado varias emisiones de títulos. Las principales características de la línea, se encuentran descritas en el siguiente cuadro:

Primera Línea Efectos de Comercio		
Monto Máximo Línea (MM\$)		5.000
Plazo Vencimiento Línea (años)		10
Fecha de Vencimiento de la Línea		7 de mayo de 2017
Uso de Fondos	Financiar operaciones del giro del negocio, principalmente para el negocio de <i>Factoring</i> .	

Los *covenants* establecidos para la línea se presentan en el cuadro a continuación.

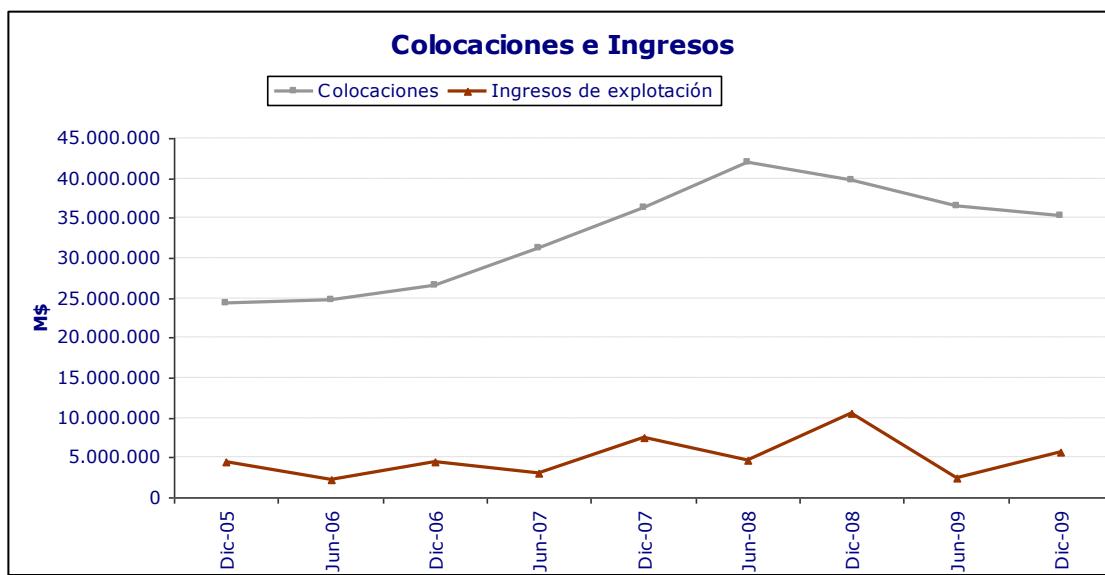
	Línea 001	Límite al 31/03/2010
Patrimonio/Activos	Superior a 13%	20,3%
Activo Circulante / Pasivo Circulante	Superior a 1,00	1,2 veces
Patrimonio Mínimo (UF)	Superior a 250.000	406.935 UF
Límite de Vencimientos en 7 días hábiles consecutivos (MM \$)	Máximo 1.200	-

Línea de bonos		
Monto Máximo Línea (UF)		1.000.000
Plazo Vencimiento Línea (años)		10
Fecha de Vencimiento de la Línea		3 de noviembre de 2020
Uso de fondos	(i) Pago y/o prepago de pasivos de corto o largo plazo del Emisor y/o de sus sociedades filiales e independientemente de que estén expresados en Pesos o en monedas extranjeras (ii) Financiamiento de las inversiones del Emisor y/o de sus sociedades filiales (iii) Financiamiento de operaciones del giro ordinario del Emisor y/o de sus sociedades filiales	

Análisis Financiero

Evolución de ingresos y colocaciones

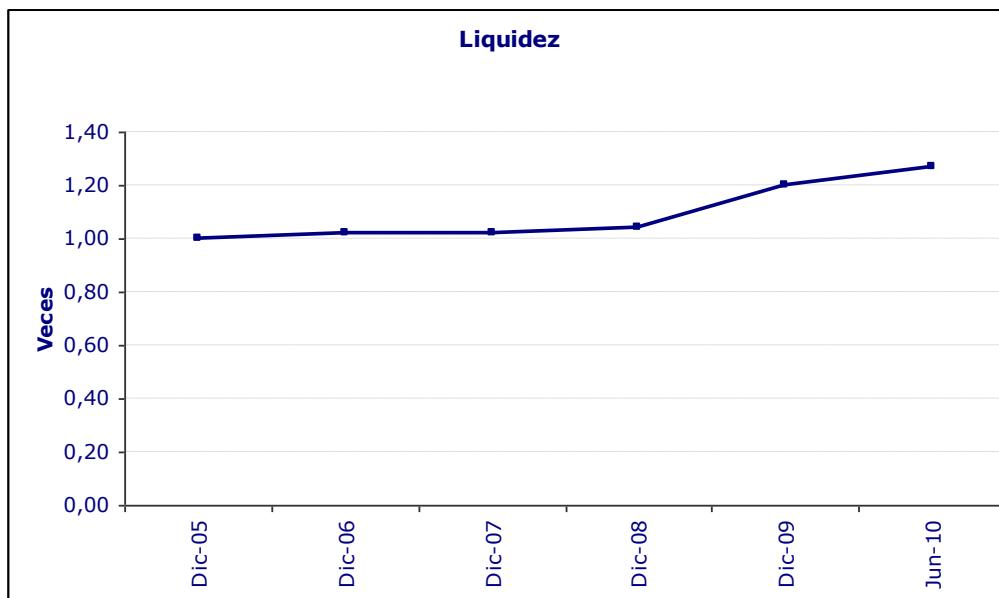
A la fecha de clasificación la compañía posee colocaciones de *factoring* y *leasing* principalmente, y una menor parte en colocaciones de consumo a través de convenios con empresas. El *stock* de colocaciones netas a junio de 2009 asciende a \$36.224.226 millones. Respecto a las colocaciones de *leasing*, éstas se concentran principalmente los rubros de transporte de carga y transporte (25%) y vehículos de pasajeros privado (16%). El siguiente gráfico muestra la evolución de las colocaciones y el ingreso de la compañía desde el año 2005 a 2009, se puede observar que desde junio del año 2008 las colocaciones mostraron una baja, la cual se explica principalmente por las restricciones internas que se fijó la compañía, como medida para afrontar los mayores riesgo productos de la crisis económica imperante en estas fechas.



Cabe señalar que en el contexto del repunte de la economía a nivel nacional y mundial, las colocaciones a junio de 2010 aumentaron cerca de un 4% respecto a la cartera de diciembre de 2009.

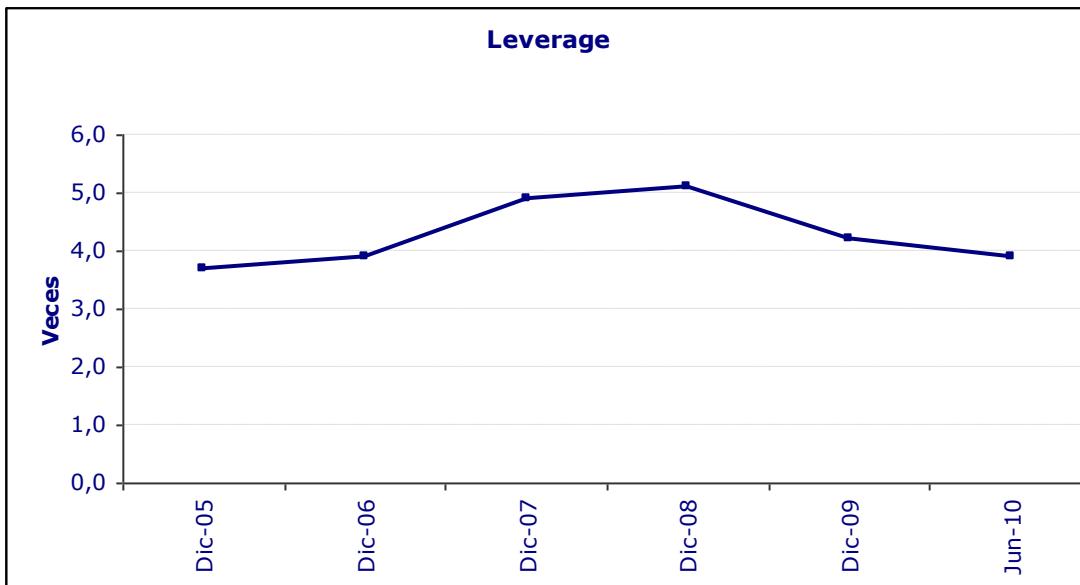
Liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo de corto plazo se ha mantenido en niveles sobre la unidad, incrementándose levemente en el último periodo donde supera al valor de 1,2 veces. A junio de 2010 el indicador presenta una relación de 1,27 veces.



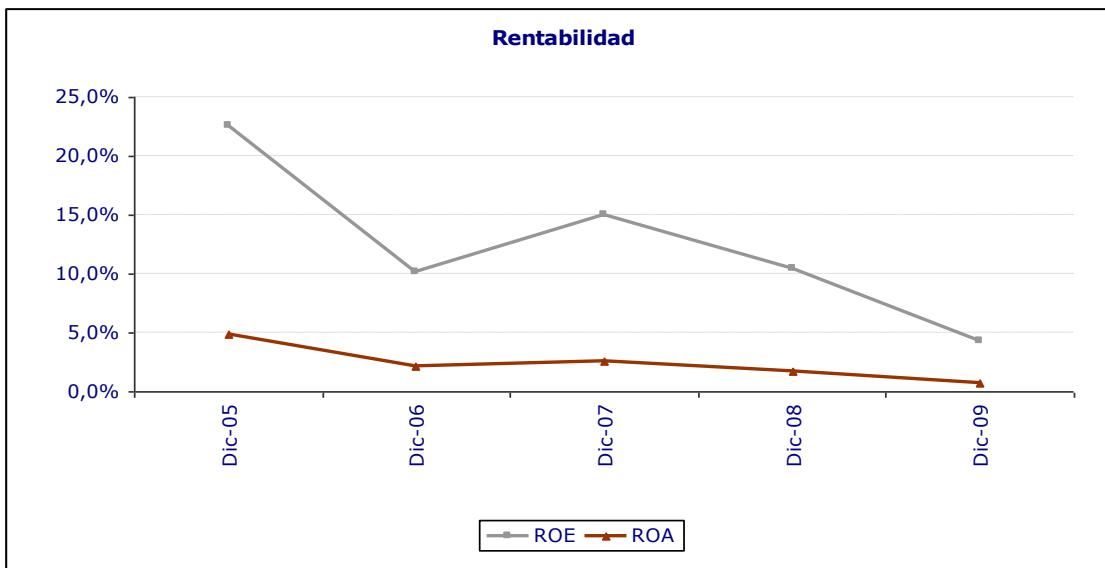
Endeudamiento

El nivel de endeudamiento de la compañía ha presentado variaciones durante los últimos años, cambiando de un indicador de 3,6 a 3,9 (bajo estándar IFRS) desde el año 2005 a junio de 2010, alcanzando un máximo superior a 5 veces en el año 2008. Cabe señalar que los niveles de endeudamiento mostrado por la compañía son menores que otras instituciones financieras, en donde es normal niveles de apalancamiento alto. Sin embargo, comparado con empresas de igual tamaño, el endeudamiento de **Progreso** muestra niveles similares a sus pares (de acuerdo con los compromisos asumidos por la compañía, su endeudamiento –medido como la relación entre pasivo exigible y patrimonio- no puede ser superior a seis veces.



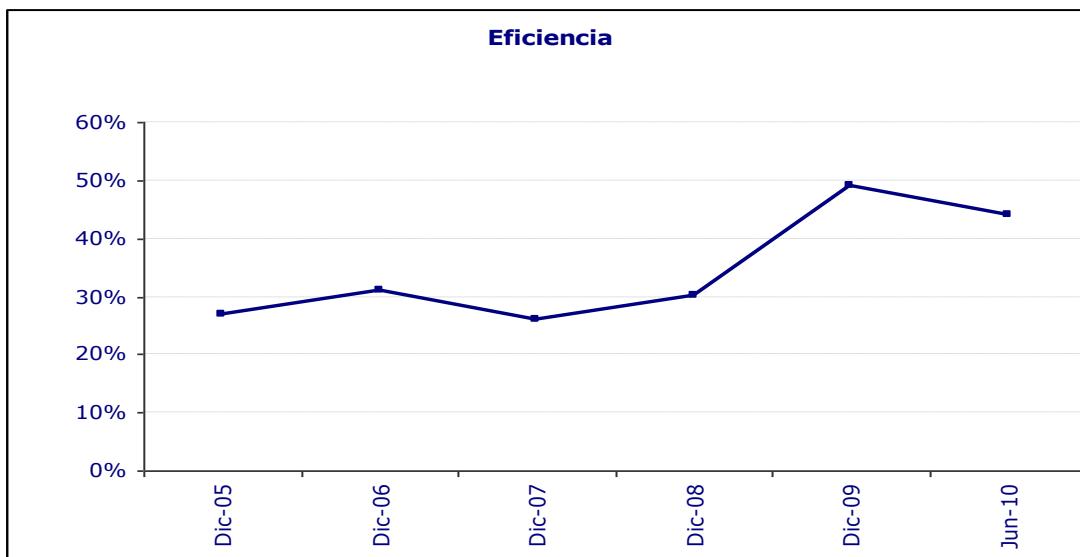
Rentabilidad

Los niveles de rentabilidad decayeron en el año 2009, afectados por la crisis. Las industrias del *leasing* y *factoring* se vieron afectadas en cuanto a las colocaciones totales, lo que impactó en la masa de créditos y por ende los ingresos y rentabilidad agregada de la industria, donde **Progreso** es un reflejo de esto. El retorno sobre el patrimonio cayó desde un 10,4% el 2008 a un 6,3% el 2009. A su vez, el retorno sobre los activos disminuyó desde un 1,7% a un 1,2% en el mismo período. Esta disminución en los índices de rentabilidad se debe a una disminución en la utilidad final de la compañía, explicada según **Humphreys**, por factores como el ciclo económico, la cantidad de ingresos y colocaciones y un efecto final atribuible al cambio de política interna de la empresa de depreciación normal que regía hasta el 2008, a una depreciación acelerada el 2009, para todos los bienes adquiridos.



Eficiencia

Los índices de eficiencia de la compañía, medido como gastos de administración sobre ingresos, se han mantenido estables en el tiempo en torno a un indicador de 30% hasta el año 2008. En los últimos periodos se ve un deterioro en el indicador, explicado por menores ingresos producto de menores colocaciones, debido a una política de riesgo más restrictiva., lo anterior se comienza a quebrar este año con el repunte de las colocaciones.



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

Anexo 1

Políticas de riesgo crediticio y operaciones

Introducción

Para llevar, mantener y controlar un buen desarrollo del negocio, **Progreso** ha desarrollado e implementado manuales de operación y políticas que enmarcan y definen las actividades de leasing, factoring y colocaciones en consumo. Esto, con el objetivo de mitigar el riesgo crediticio y optimizar la gestión de los procesos de otorgamiento de crédito, cumpliendo con el espíritu de las leyes y regulaciones vigentes y participando en negocios que no atenten contra la moral y las buenas costumbres. A continuación se presentan las políticas crediticias y los procesos con que opera internamente Servicios Financieros Progreso S.A.

Políticas de crédito y riesgo para leasing

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

Toda decisión de crédito debe ser aprobada por un comité de crédito compuesto por el presidente del directorio, el gerente general y el gerente de riesgo.

Las operaciones están dirigidas a empresas autorizadas por el Ministerio de Hacienda o municipalidades que tengan los pagos y responsabilidades futuras inherentes al crédito solicitado, en su presupuesto anual.

Los bienes a financiar deben pertenecer a la categoría de bienes de capital (bienes raíces, maquinarias, equipos, etc.) o de bienes inmuebles durables susceptibles de ser arrendados por leasing, para los que existan contratos de leasing o leaseback.

El plazo para leasing de bienes muebles no puede ser superior a 48 meses, sin embargo, excepcionalmente, el comité de riesgo puede aprobar períodos superiores a cuatro años.

El bien a financiar en general debe tener un mercado secundario activo y con alto grado de realización. Sin embargo, todo caso se revisa en el comité de crédito de modo de no excluir "a priori" potenciales negocios cuyo riesgo la compañía sí estaría dispuesta a asumir.

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

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

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

Los bienes a financiar deben ser libres de todo gravamen y prohibiciones; su antigüedad no puede exceder los cuatro años; deben disponer de tasaciones independientes en casos de ser usados; el "pie" correspondiente no puede ser inferior al 20% del crédito, excepto aquellos de propiedad de **Progreso** y/o empresas relacionadas.

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

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

- Antecedentes Comerciales (DICOM y Deuda SBIF, Balances, Activos y Pasivos, Impuesto a la Renta, Informe de visita, entre otros)
- Antecedentes Legales (Anotaciones vigentes, RUT, antecedentes de inmuebles y garantías inmobiliarias, constitución y modificaciones, etc.)
- Especificaciones del sector económico donde participa
- Avales (DICOM, Activos y Pasivos, Impuesto a la Renta, Estado de situación, otros)
- Otros (Organigrama, propiedad, RUT, malla del grupo o holding si pertenes a alguno, etc.)

Las operaciones están clasificadas en función del riesgo del producto leasing. Se dividen en cinco niveles, dependiendo de su monto. A partir del nivel II (sobre UF 3.000), como requisito para llevar a cabo el negocio, se necesita la aprobación del presidente del directorio y del gerente general, en conjunto, a la del gerente de riesgo. Para montos superiores a UF 20.000 se agrega la aprobación conjunta del vicepresidente del directorio.

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

Para las operaciones de productos de leasing, se definen tres niveles de visado en función del riesgo total que representa una operación. Hasta UF 1.000 el responsable de aprobar es el encargado de operaciones. Hasta UF 2.500 es el jefe de operaciones, y los montos superiores a este nivel deben ser aprobados por el gerente de operaciones.

A su vez, existe una política de excepciones a cargo del comité de crédito.

Políticas de crédito y riesgo de *factoring*

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

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

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

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

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

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

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

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

Opinión en políticas de crédito y operación

Según opinión de **Humphreys**, el proceso y las políticas de riesgo antes descritos, son adecuados y equivalentes a los utilizados por otras compañías de servicios financieros de leasing y factoring en el mercado local. Respaldado por áreas segregadas como el área comercial, riesgo, cobranzas, finanzas, sistemas y legal, principalmente.

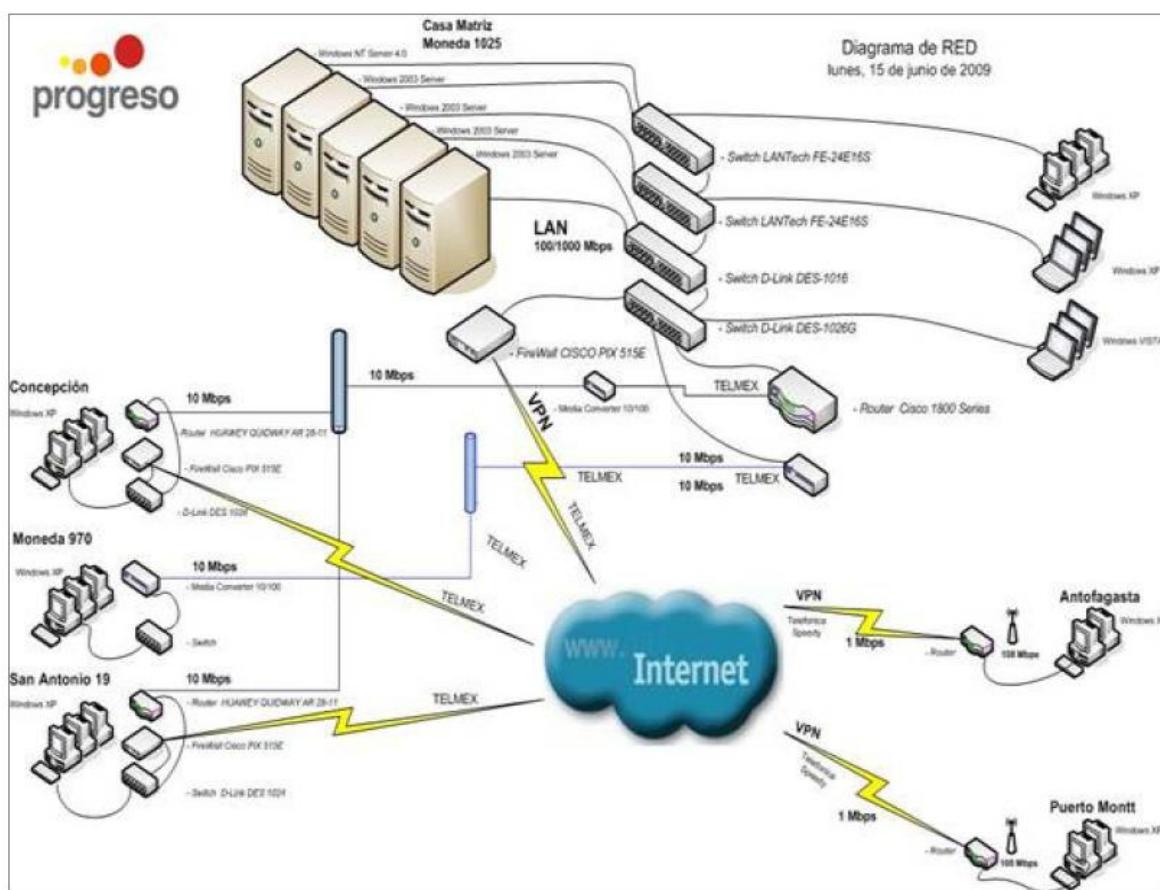
El proceso de cualquier operación va avanzando dependiendo de la debida aprobación en las distintas etapas y según las atribuciones establecidas. Este circuito es apoyado y controlado por

el área de sistemas a través del *software* Dimensión, programa que interrumpe el avance del proceso si no tiene las aprobaciones pertinentes, acotando el riesgo de cualquier operación en curso.

Asimismo, la compañía cuenta con políticas de excepciones que permiten dar mayor flexibilidad al proceso de evaluación de las operaciones, pero sin por ello afectar el riesgo de la mismas, toda vez que se trata de un procedimiento estandarizado, que obliga a la confrontación de pareceres (se requiere más de una firma) y que involucra al directorio de la compañía.

Informática

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



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

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

Proceso de operación de *leasing*

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

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

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

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

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

- Propuesta de *leasing*
- Presentación comercial
- Antecedentes financieros

- Declaración de impuesto a la renta
- Declaración de IVA
- Informes y contratos
- Respaldos en caso de ser cliente
- Otros

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

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

El paso siguiente es la solicitud de compra, etapa en la cual se genera la carpeta operacional del cliente que contiene todos los documentos que son necesarios para la correcta ejecución operacional de la operación de leasing. Una vez ocurrido en forma correcta y con las autorizaciones correspondientes, se genera la orden de compra del bien y la gestión de aquello.

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

Proceso de operación *factoring*

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

En el momento de la visita, se procede a coordinar la entrega de distinta documentación, entre la cual se encuentra: balance, estado de resultados, registros de IVA e impuesto a la renta.

Posteriormente, el ejecutivo tiene la misión de entregar la documentación al ejecutivo comercial de *factoring*, quien procede a realizar la carpeta comercial, en la cual debe entregar toda la información necesaria para que el área de riesgo pueda hacer el análisis con la mayor cantidad de información posible. Luego de comprobar esto se procede a efectuar el Comité Comercial con el gerente comercial de *factoring*, para posteriormente, y si toda la información y pasos han sido completados exitosamente, se proceda a enviar al cliente a la etapa de asignación de cupo.

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

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

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

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

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

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