



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe Anual

Analistas

Paulina Medina Contreras

Antonio Velásquez Herrera

Tel. (56-2) 433 5200

paulina.medina@humphreys.cl

antonio.velasquez@humphreys.cl

## Servicios Financieros Progreso S.A

Agosto 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://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	Marzo de 2012

Línea Efectos de Comercio N° 024 del 07-05-07	
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.

Línea Efectos de Comercio N° 084 del 28-04-11	
Monto Máximo Línea (MM\$)	5.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la Línea	28 de abril de 2021
Uso de Fondos	Financiar operaciones del giro del negocio.

Línea de bonos N°651 del 18-01-11	
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	Financiamiento de operaciones del giro ordinario del Emisor y/o de sus sociedades filiales

Balance general individual (PCGA)			
Miles de pesos de cada año	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Activo Circulante	13.068.248	20.577.873	23.524.503
Activo Fijo	1.145.907	818.412	920.299
Otros Activos	12.748.113	18.076.565	22.490.527
<b>Total Activos</b>	<b>26.962.268</b>	<b>39.472.850</b>	<b>46.935.329</b>
Pasivo Circulante	12.849.260	20.267.230	22.511.630
Pasivo Largo Plazo	8.538.119	12.456.944	16.767.784
Patrimonio	5.574.889	6.748.676	7.655.915
<b>Total Pasivos</b>	<b>26.962.268</b>	<b>39.472.850</b>	<b>46.935.329</b>

<b>Estado de resultados individual (PCGA)</b>			
Miles de pesos de cada año	Dic-06	Dic-07	Dic-08
Ingreso Operacional	3.986.961	6.972.818	10.442.911
Costo Explotación	-2.187.806	-3.988.669	-6.587.496
Gasto Admin. y Venta	-1.227.498	-1.964.915	-3.149.565
Resultado Operacional	571.657	1.019.234	705.850
Utilidad Neta	562.071	1.010.587	795.392

<b>Estado de Situación Financiera (IFRS)</b>				
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>Mar-12</b>
Activo corriente	22.153.481	25.171.858	32.347.310	32.235.738
Activo no corriente	19.323.320	21.187.239	27.113.428	27.482.163
<b>Total activos</b>	<b>41.476.801</b>	<b>46.359.097</b>	<b>59.460.738</b>	<b>59.717.901</b>
Pasivo corriente	18.708.768	22.756.992	26.870.408	28.980.221
Pasivo no corriente	14.322.631	14.664.246	22.888.064	20.762.392
Patrimonio	8.445.402	8.937.589	9.702.266	9.975.288
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>41.476.801</b>	<b>46.358.827</b>	<b>59.460.738</b>	<b>59.717.901</b>

<b>Estado de Resultados Integrales (IFRS)</b>				
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>Mar-12</b>
Ingresos de actividades ordinarias	4.462.293	6.309.116	8.343.253	2.581.656
Costo de ventas	- 1.955.941	- 2.736.998	- 3.868.003	- 1.339.182
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.506.352</b>	<b>3.572.118</b>	<b>4.475.250</b>	<b>1.242.474</b>
Otros ingresos por función	152.752	240.817	130.125	20.726
Gasto de administración	- 2.678.815	- 2.933.240	- 3.445.569	- 787.909
Gasto por impuestos a las ganancias	42.148	2.872	69.702	91.273
<b>Ganancia</b>	<b>- 26.300</b>	<b>846.699</b>	<b>1.092.010</b>	<b>390.031</b>

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Servicios Financieros Progreso S.A. (Progreso)** nació en 1988 y actualmente desarrolla su operación en los mercados de *leasing* y *factoring*. El mercado objetivo de la compañía es la pequeña y mediana empresa (Pymes).

A marzo de 2012, la sociedad presentaba activos por \$ 59.718 millones y colocaciones netas por aproximadamente \$ 51.930 millones, de las cuales aproximadamente el 80% correspondían a operaciones de *leasing*. A esa fecha, los activos de la sociedad eran financiados con \$ 42.644 millones de deuda financiera, \$ 9.975 millones de patrimonio y el resto, principalmente, por cuentas por pagar. La mencionada estructura del balance permitió a la empresa generar durante el primer trimestre de 2012 un ingreso y una ganancia de \$ 2.582 millones y \$ 390 millones, respectivamente.

Las principales fortalezas de **Progreso**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo asignada a los instrumentos de oferta pública (*Categoría N2/BBB+*), son la experiencia y el conocimiento que los accionistas tienen sobre su mercado objetivo -Pymes- y las adecuadas prácticas en relación con la liquidación de los activos subyacentes. Esto último se refuerza por la participación de los accionistas, que también forman parte del directorio, en empresas proveedoras de la Pyme, lo cual permite ampliar la visión del mercado secundario de los activos dados en *leasing*.

La 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 de que la empresa presenta un endeudamiento controlable, dada su estructura organizacional y capacidad comercial, con niveles de deuda compatibles con la categoría asignada.

La clasificación también recoge 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*, por su parte, es esencialmente de corto plazo lo que permite una rápida adecuación de los volúmenes del negocio a las condiciones económicas imperantes y otorga a la compañía flexibilidad para generar liquidez.

La clasificación asimismo reconoce que los mecanismos de control interno de la sociedad presentan, sobre todo en términos de autonomía, un estándar superior comparado con instituciones financieras no bancarias de similar tamaño. Sin embargo, también se tuvo en cuenta que los cambios recientes en el área de contraloría y la creación de un comité de auditoría se encuentran en proceso de consolidación dentro de la cultura organizacional de **Progreso**.

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

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

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

La clasificación también se ve restringida por los repetidos cambios en la estrategia de la compañía, resultado del desempeño poco satisfactorio de algunos tipos de productos y líneas de negocios y que se traducen en una consolidación más lenta de los principales productos que ofrece; no obstante, desde la llegada de la nueva administración, en noviembre de 2010, no hubo cambios estratégicos, enfocando las operaciones de la compañía en las áreas de *leasing* y *factoring*.

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*”, por no observarse elementos que en el mediano plazo puedan incidir positiva o negativamente en la clasificación asignada.

Sin perjuicio de lo anterior, 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 y termine de consolidar los cambios que se han ido sucediendo en los últimos años, fundamentalmente en su estrategia y en lo relativo a los mecanismos de control y evaluación de riesgo.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, es necesario que la empresa no reduzca significativamente su actual nivel de colocaciones, logre estabilizar resultados y flujos operacionales positivos, logre mantener acotados sus niveles de mora 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 Recientes

Durante el primer trimestre de 2012, la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por \$ 2.582 millones, lo que representó un incremento nominal de 51,36% respecto a igual período del año anterior. Por su parte, el costo por venta de la compañía ascendió a \$ 1.339 millones, equivalentes a un 51,87% de los ingresos del período y un 109,81% superior a los \$ 638 millones registrados en los primeros tres meses de 2011.

Entre enero y marzo de 2012, los gastos de administración alcanzaron a \$ 787 millones, registrando una disminución nominal de 6,80% respecto al año anterior, siendo equivalentes al 30,52% de los ingresos del período. En este mismo lapso, la ganancia neta alcanzó a \$ 390 millones, que se comparan favorablemente con los \$ 201 millones registrados en el primer trimestre de 2011.

A marzo de 2012, las colocaciones netas alcanzaron \$ 51.930 millones, concentradas fundamentalmente en *leasing* (80%), mientras que las provisiones representaron el 2,85% de las colocaciones totales. A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad ascendía aproximadamente a \$ 9.975 millones.

En febrero de 2012, la Junta Extraordinaria de Accionistas acordó aumentar el capital social en \$3.000 millones, de los cuales se han enterado \$1.000 millones. La diferencia se pagará en un plazo máximo de 3 años. Posteriormente, en abril, se acordó aumentar el capital social por la suma de \$764 millones mediante la capitalización de utilidades.

Por último, a partir de junio de 2012, **Progreso** cuenta con la aprobación de Corfo para operar como intermediario del programa Fogain.

## Oportunidades y fortalezas

**Experiencia de los accionistas:** La sociedad ha estado operando por más de dos décadas en el mercado del *leasing* y por más de diez años en el negocio de *factoring*, siempre atendiendo al mismo mercado objetivo. Además, sus accionistas presentan un fuerte compromiso con la sociedad. En algún momento, la compañía también participó en el mercado de créditos de consumo, sin embargo, actualmente está enfocada fundamentalmente en sus dos principales líneas de negocios, dado que el referido producto no forma parte de la estrategia de negocios de la compañía.

La participación de los accionistas en otros rubros (arrendamiento de maquinarias y construcción, por ejemplo) les ha permitido un conocimiento más profundo de su mercado objetivo (Pymes), sobre todo en el segmento de mayor preponderancia en sus colocaciones. Cabe considerar que el presidente de la compañía también ha participado en el directorio de instituciones bancarias nacionales e internacionales, lo que implica conocimiento de la actividad financiera y de los riesgos asociados.

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

**Características de las líneas de negocio:** Dado que el negocio de *leasing* cuenta con el respaldo de activos susceptibles de ser liquidados, tiene pérdidas esperadas acotadas en caso de *default*; este hecho, sumado a la experiencia de los socios en el manejo del mercado secundario disminuye el impacto de eventuales impactos individuales sobre los resultados y el patrimonio de la sociedad. El negocio de *factoring*, por su parte, tiene la particularidad de ajustarse rápidamente a las condiciones de tasa de interés del mercado, debido al reducido plazo de las operaciones. Asimismo, ya sea vía aumento de tasa interés o mediante decisiones internas de la administración, es posible limitar el flujo de las colocaciones y así fortalecer la liquidez de la empresa a medida que van venciendo las operaciones vigentes (adecuándose a eventuales restricciones coyunturales que imponga el sistema financiero). Entre abril y mayo de 2012, la tasa de pago mensual promedio de las colocaciones de *factoring* de la compañía (recaudación como porcentaje del *stock* de colocaciones) ha sido de 52,12%, lo que evidencia la flexibilidad que esta línea de negocios le otorga a la compañía para hacerse de liquidez.

## Factores de riesgo

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

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

**Concentración de la cartera:** La empresa presenta una elevada concentración de sus colocaciones por industria (44,11% en el rubro transporte), situación que la hace más sensible a una pérdida potencial, como consecuencia de una crisis sectorial. En todo caso, cabe destacar que deudores calificados dentro de una misma industria, pertenecen a distintos sub-sectores con diferentes grados de correlación entre ellos; a la vez, se debe observar que no existe una homogeneidad total entre los activos calificados dentro de un mismo ítem y que debido a que la mayoría de las colocaciones son de *leasing*, existen activos de respaldo que pueden ser liquidados.

**Ajustada Liquidez:** Durante los últimos cinco años, la liquidez de la compañía ha fluctuado en niveles de entre 1 y 1,2 veces, lo que representa un riesgo en la medida que sus activos puedan deteriorarse ante un eventual ciclo económico recesivo que no sea previsto por la compañía. Los niveles de liquidez de **Progreso** han estado consistentemente por debajo de la media de sus pares.

**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.

## 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 que estaba orientada a proveer de bienes a los sectores de la construcción, movimiento de tierras 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 mientras comenzaba a desarrollar el negocio de *factoring*, cambió su razón social a Servicios Financieros Progreso S.A.

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

A mediados del 2006 la empresa adoptó la decisión de retomar las operaciones de *factoring*, para lo cual 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.

En 2007, la compañía abrió sucursales en Concepción, Puerto Montt y Antofagasta. Ese mismo año, comenzó a ofrecer *leasing* inmobiliario. En cuanto al financiamiento, dicho año **Progreso** inscribió su primera línea de efectos de comercio.

Durante 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*. En diciembre de 2010, la compañía optó por no otorgar más créditos de consumo, dado que es un producto no acorde con sus lineamientos futuros. También se realizó un aumento de capital consistente en \$ 707 millones.

Durante 2009, la compañía comenzó un proceso de reformas, aprovechando los cambios que debían hacer por la implementación de IFRS. Se establecieron nuevas políticas comerciales, se reformularon políticas de riesgo, cobranza y provisiones, y se mejoraron los procesos internos, con el objetivo de implementar nuevas herramientas para la administración y gestión de los riesgos operativos. También se realizó un aumento de capital por cerca de \$ 640 millones.

En 2010, la compañía abrió sucursales en Calama y Copiapó y cerró la sucursal en Puerto Montt. En el área financiera, se estructuró una línea de bonos por un millón de Unidades de Fomento (UF), con el objetivo de financiar operaciones de *leasing* sobre bienes muebles. Sumado a lo anterior, se preparó la presentación de una segunda línea de efectos de comercio.

En 2011 la empresa inscribió su primera línea de bonos por UF 1 millón para financiar operaciones de *leasing* sobre bienes muebles, así como su segunda línea de efectos de comercio por \$ 5.000 millones. Asimismo, se capitalizaron \$ 1.233 millones correspondientes a utilidades no distribuidas generadas entre 2009 y 2010.

En febrero de 2012, en Junta Extraordinaria de Accionistas se acordó aumentar el capital social de la compañía en \$ 3.000 millones, de los cuales se han enterado \$ 1.000 millones. La diferencia se pagará en un plazo máximo de 3 años. Posteriormente, en abril, se acordó capitalizar utilidades por \$ 764 millones.

La empresa cuenta a la fecha con sucursales en las ciudades de Concepción, Antofagasta, Calama, Copiapó y Santiago. Asimismo, su *staff* de colaboradores es de poco más de 100 personas.

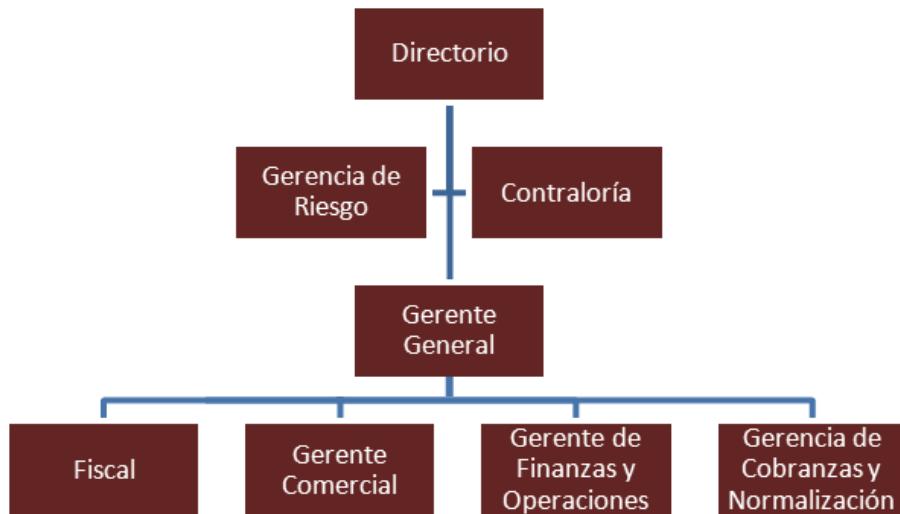
## Propiedad y administración

Los socios de **Progreso** cuentan con amplia experiencia y trayectoria en el sistema financiero, especialmente en la industria del *leasing* y participan en otros rubros como arrendamiento de maquinaria y construcción. A la fecha del informe, la sociedad estaba controlada por Inversiones Díaz Cumsille Ltda. e Inversiones Navarrete Ltda., relacionadas directamente con los fundadores de la compañía, que en conjunto poseían un 99,99% de la propiedad.

La estructura organizacional de la compañía está compuesta por un directorio, de quién depende la Gerencia de Riesgo, la Gerencia de Contraloría y el Gerente General, el cual cuenta con un equipo de tres gerencias (Gerencia Comercial, Gerencia de Normalización y Cobranza y Gerencia

de Finanzas y Operaciones), además de una fiscalía. Es necesario recalcar que la Contraloría depende directamente del directorio de la compañía.

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



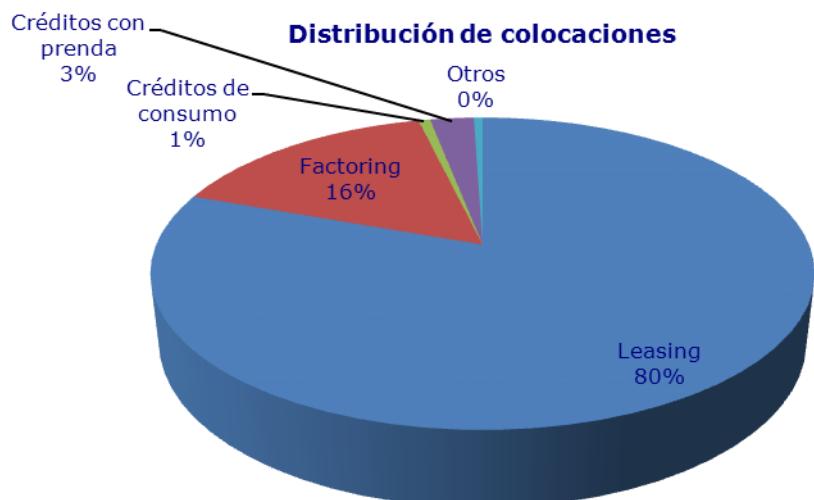
## Líneas de negocio

La empresa participa, preferentemente, en el negocio de *leasing* financiero, constituyendo esta línea de negocios -independiente de la forma de medición- en su principal área de actividad. Medidos en términos de las colocaciones netas, a marzo de 2012, los contratos de *leasing* mantenían una importancia relativa de aproximadamente el 80%.

Las colocaciones de *factoring*, por su parte, representan aproximadamente un 16% de la cartera. El bajo *stock* de colocaciones se debe a que sólo desde hace cuatro años 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 de créditos de consumo están suspendidas, por lo que a marzo de 2012 sólo quedaba un *stock* residual equivalente a un 1% de las colocaciones netas de la compañía.

En el siguiente gráfico se muestra la distribución de las colocaciones por línea de producto al cierre del primer trimestre de 2012:



## Cartera

### Leasing

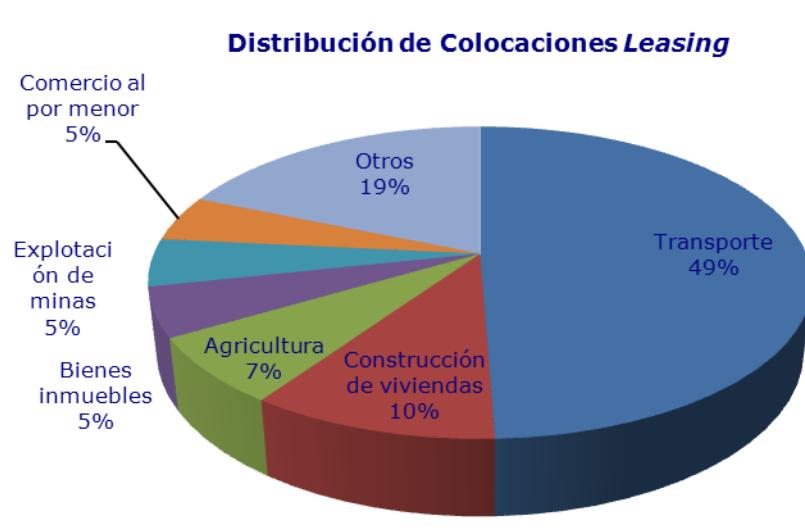
La empresa evaluada está orientada a dar soluciones financieras a un nicho de mercado específico, que son las pequeñas y medianas empresas del país.

El principal producto ofrecido por la sociedad es el *leasing* financiero mediante un contrato de arrendamiento con plazo fijo, 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 marzo de 2012, ascendía a aproximadamente \$ 42.106 millones, distribuidos entre 740 clientes y 1.243 contratos. El monto promedio por contrato, a la misma fecha, llegaba a aproximadamente \$ 50 millones. El siguiente cuadro muestra la evolución del número de clientes y contratos entre 2007 y marzo de 2012.

Número de Clientes y Contratos de <i>Leasing</i>						
	2007	2008	2009	2010	2011	Mar-12
Nº de Clientes	619	629	577	563	710	740
Nº de Contratos	1.000	1.049	946	964	1.188	1.243
Contratos promedio (MM\$)	53	68	59	55	49	50

La cartera por tipo de bien se encuentra, principalmente, concentrada en el sector transporte y vehículos de pasajeros; no obstante, se reconoce que en cada sector existen subsectores que no necesariamente exhiben una alta correlación entre ellos<sup>1</sup>:



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 cinco<sup>2</sup> puntos de venta para contratos de *factoring* y *leasing* presente en cuatro regiones del país.

La cartera de *leasing* presenta bajos niveles de concentración por deudor, puesto que el principal de ellos concentra sólo el 1,73% de las colocaciones de *leasing* de la compañía, lo que equivale al 7,44% del patrimonio. El siguiente cuadro muestra la importancia relativa de los diez principales clientes, de la división de *leasing*, en el *stock total*<sup>3</sup> de las colocaciones de la empresa:

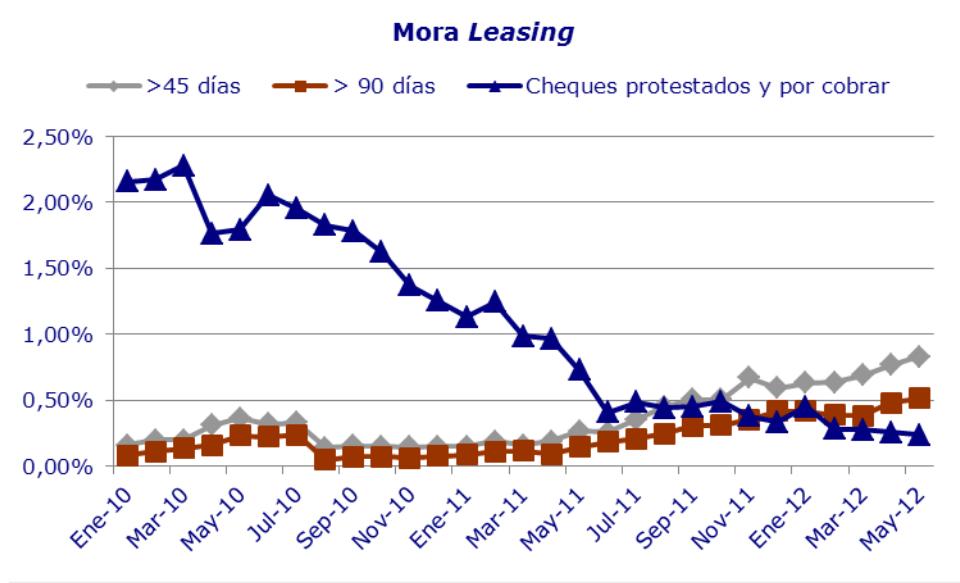
<sup>1</sup> Por ejemplo, el sector transporte incluye los subsectores transporte de carga (33,66%), transporte de pasajeros privado (11,89%), transporte de pasajeros público (3,94%) y transporte por ferrocarriles (0,12%).

<sup>2</sup> Incluye casa matriz.

<sup>3</sup> Colocaciones de *leasing* y *factoring*.

	Colocación (M\$)	% Patrimonio	% Colocaciones Leasing
1	742.617	7,44%	1,73%
2	619.940	6,21%	1,44%
3	589.512	5,91%	1,37%
4	552.238	5,54%	1,28%
5	545.082	5,46%	1,27%
6	518.361	5,20%	1,20%
7	491.328	4,93%	1,14%
8	364.681	3,66%	0,85%
9	363.965	3,65%	0,85%
10	344.179	3,45%	0,80%

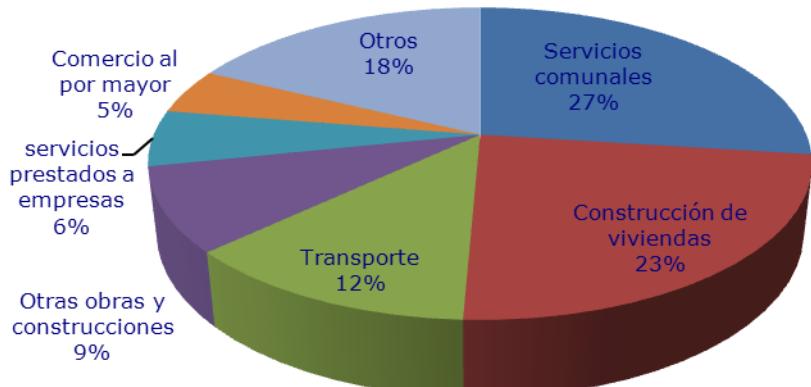
La mora de la cartera de *leasing* ha mostrado una tendencia creciente durante el último año. A mayo de 2012, la mora mayor a 45 días legó al 0,83% del stock bruto de este tipo de colocaciones, mientras que la mora mayor a 90 días alcanzó a 0,52%.



## Factoring

A marzo de 2012 el *stock* de colocaciones netas de *factoring* alcanzó a aproximadamente \$ 8.126 millones. Como se observa en el siguiente gráfico, estas colocaciones están concentradas fundamentalmente en servicios provistos a las alcaldías (27%), construcción de viviendas (23%) y transporte (12%).

**Distribución de Colocaciones Factoring**



Esta cartera está menos atomizada que la de *leasing*, puesto que el monto adeudado por el principal deudor es equivalente a un 20,05% del patrimonio. Sin perjuicio de lo anterior, los niveles de concentración de **Progreso** son similares a los de otras empresas con colocaciones de *factoring* y, además, todas las colocaciones de la compañía presentan responsabilidad del cedente. A continuación se muestra la importancia relativa de los diez mayores deudores:

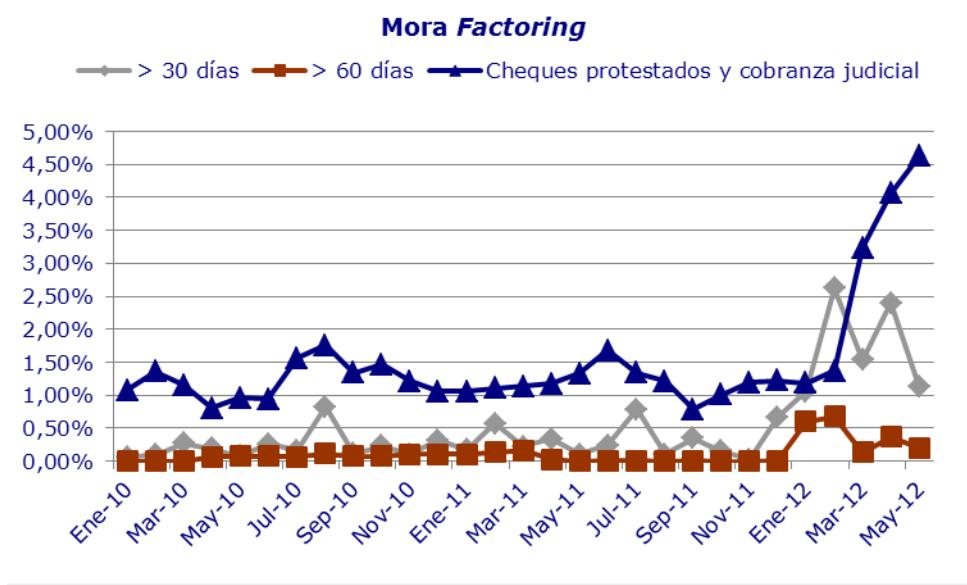
	Colocación (M\$)	% Patrimonio	% Colocaciones
1	1.999.663	20,05%	23,72%
2	663.296	6,65%	7,87%
3	304.255	3,05%	3,61%
4	258.340	2,59%	3,06%
5	161.949	1,62%	1,92%
6	155.499	1,56%	1,84%
7	152.391	1,53%	1,81%
8	131.799	1,32%	1,56%

9	127.830	1,28%	1,52%
10	126.387	1,27%	1,50%

A marzo de 2012, la cartera de *factoring* estaba concentrada fundamentalmente en facturas y pagarés. La cartera por tipo de documento se muestra en la siguiente tabla:

	Mar-12	Jun-11	Dic-10	Dic-09
Cheque	8,86%	12,12%	15,76%	9,06%
Factura	64,65%	71,33%	52,04%	41,91%
Letras	0,95%	1,08%	2,93%	4,09%
Pagarés	25.54%	15,47%	29,27%	44,93%

En cuanto a la mora, la cartera de *factoring* presentaba niveles controlados y acotados hasta diciembre de 2011. Durante 2012 se registró un incremento de la mora debido a la caída de clientes puntuales. Al momento se están realizando las gestiones judiciales necesarias para el cobro de estas deudas y todas ellas se encuentran provisionadas en un 100%. A marzo de 2012, la mora mayor a 30 días alcanzaba a 1,14% del stock bruto de colocaciones de *factoring*, en tanto que la mora mayor a 60 días llegaba al 0,2%.



## Estructura de evaluación y control

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

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

En el caso del *factoring*, las operaciones deben ser aprobadas primero por el comité comercial y posteriormente por el comité de crédito. El comité comercial está compuesto por el gerente comercial de *factoring* y el gerente general, mientras que el comité de crédito está compuesto por el gerente comercial de *factoring*, gerente de riesgo, gerente general y el presidente del directorio. Para la aprobación de estas operaciones, no se necesita la firma del presidente del directorio a menos que el gerente de riesgo lo solicite.

Para velar por el cumplimiento de las normas y mecanismos de operatividad que la organización se ha dado, **Progreso** cuenta con un departamento de auditoría de adecuada cobertura y totalmente independiente de la línea de administración, reportando directamente al directorio. La labor de la auditoría interna, al menos en lo que respecta a la evaluación de potenciales clientes, se ve reforzada en su independencia por el hecho de que la Gerencia de Riesgo también depende en forma directa del directorio de la sociedad.

Al 31 de diciembre de 2011, se realizó una actualización de los procedimientos de clasificación de la cartera de *leasing* y *factoring*, con el fin de constituir oportunamente provisiones para cubrir pérdidas en caso de eventualidades. Una vez que los clientes son clasificados en distintas categorías, el monto provisionado es revisado por juicio experto que considera elementos de carácter cualitativo.

A continuación se muestran las distintas categorías de riesgo correspondientes a las carteras de *leasing* y *factoring* y los niveles de provisión asociados a cada una de ellas:

Leasing	
Categoría	Provisión
A	0,50%
B	5%
B1	10%
C	15%
C1	25%
D	50%
D1	100%

Factoring	
Categoría	Provisión
A	0,25%
B	5%
C	20%
D	60%
E	100%

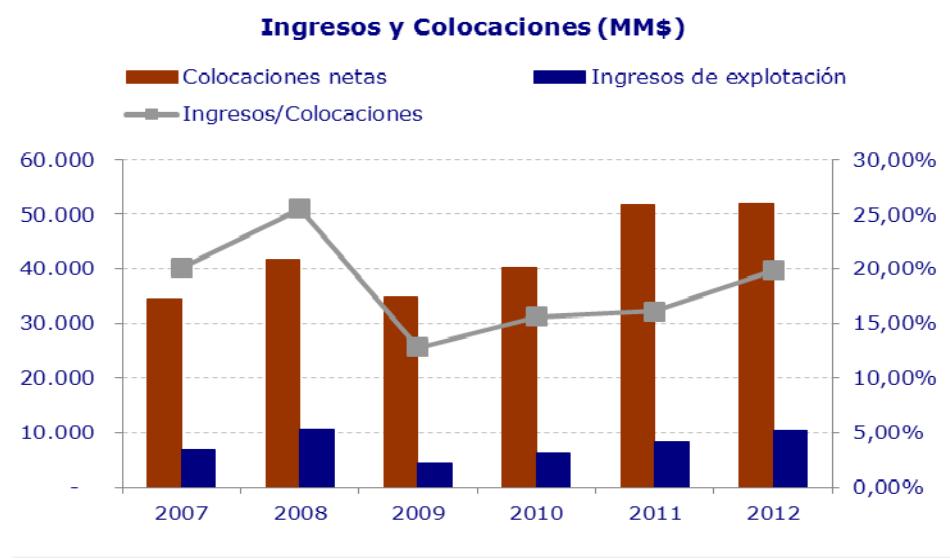
En términos tecnológicos, las operaciones de factoring se apoyan en el sistema Dimensión, software especializado y altamente utilizado en esta industria, al que se incorporaron mejores sistémicas durante el año en curso. Es importante destacar, además, que Progreso se encuentra en proceso de implementación de una nueva plataforma sistémica, comúnmente utilizada en la industria bancaria y no bancaria del *leasing*, denominada Leasoft.

En opinión de **Humphreys**, el proceso de control y las políticas de riesgo, son adecuadas y más desarrolladas a las utilizadas por otras compañías de servicios financieros de *leasing* y *factoring* de similar tamaño del mercado local, lo que se ve respaldado por áreas segregadas entre las gerencias comercial, de riesgo, cobranzas, finanzas, sistemas, auditoria y legal, principalmente. Todo lo anterior, dentro de un contexto con políticas establecidas y vasta experiencia en el negocio de créditos a pymes.

## Análisis Financiero

### Evolución de ingresos y colocaciones

A la fecha de clasificación la compañía tenía, principalmente, colocaciones de *factoring* y *leasing*. A marzo de 2012 el *stock* de colocaciones netas ascendía aproximadamente a \$ 51.930 millones, mostrando una tendencia creciente posterior a la crisis del año 2008, superando ya niveles pre crisis. El siguiente gráfico muestra la evolución de las colocaciones y del ingreso de la compañía desde el año 2007 a marzo de 2012:

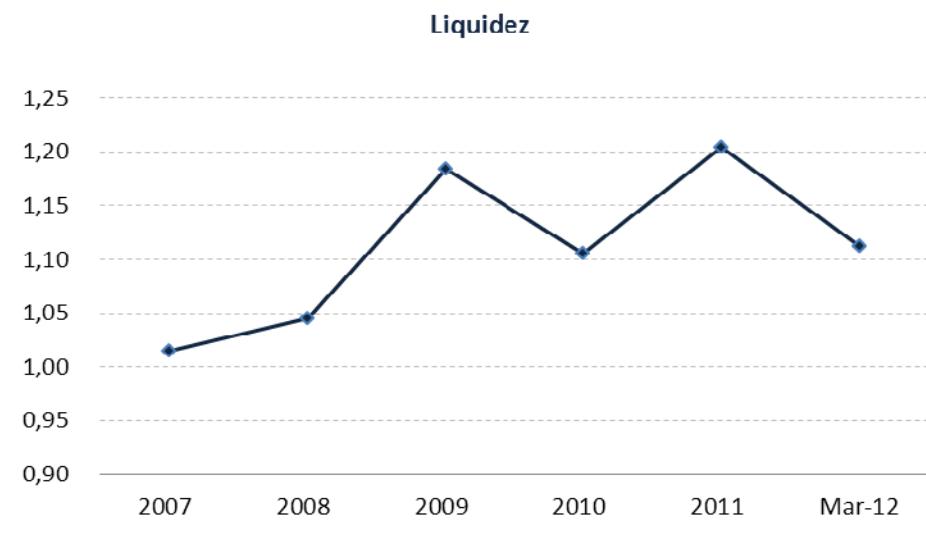


En 2009 las colocaciones experimentaron una baja, la que se explica por las restricciones internas que se fijó la compañía como medida para afrontar los mayores riesgos a raíz de la crisis económica imperante y la menor demanda por servicios financieros. Los ingresos, por su parte, ya han alcanzado niveles pre crisis, producto del crecimiento de la cartera y el cumplimiento de los presupuestos comerciales.

### Liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activo corriente sobre pasivo corriente se ha mantenido en niveles cercanos a la unidad, con una leve alza a partir del año 2008. A la fecha la

liquidez se encuentra en 1,11. **Progreso** posee una liquidez más ajustada en comparación a otros actores de la industria de factoring, cuyo indicador oscila entre 1,24 y 1,89 veces.



## Endeudamiento

El endeudamiento<sup>4</sup> relativo de la compañía tuvo una caída importante durante el periodo de crisis, alcanzando un índice de 3,91 en 2009. A marzo de 2012, alcanzó niveles de endeudamiento similares a los del periodo pre crisis, cercanos a los de sus pares de similar tamaño en la industria. A marzo de 2012, el endeudamiento de **Progreso** era de 4,99 veces, nivel inferior al establecido por uno de los *covenants* de su línea de bonos, que lo limita a 6,5 veces.

<sup>4</sup> Medido como pasivo exigible sobre patrimonio total.

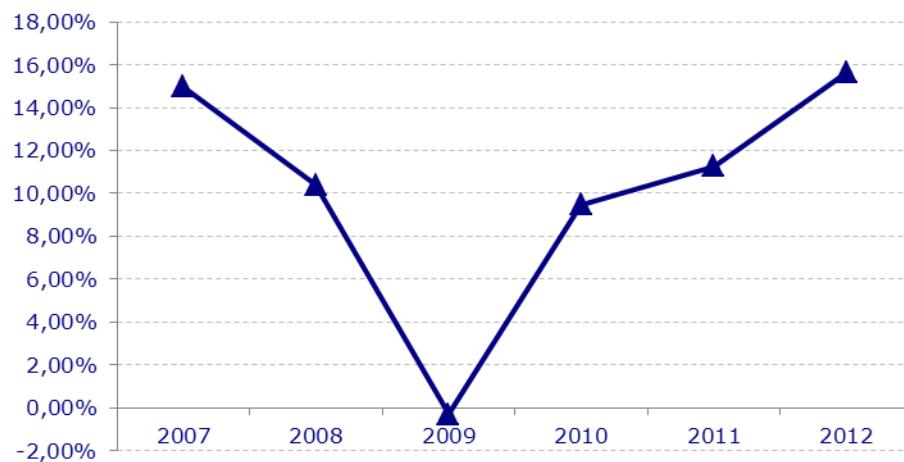
### Endeudamiento



### Rentabilidad

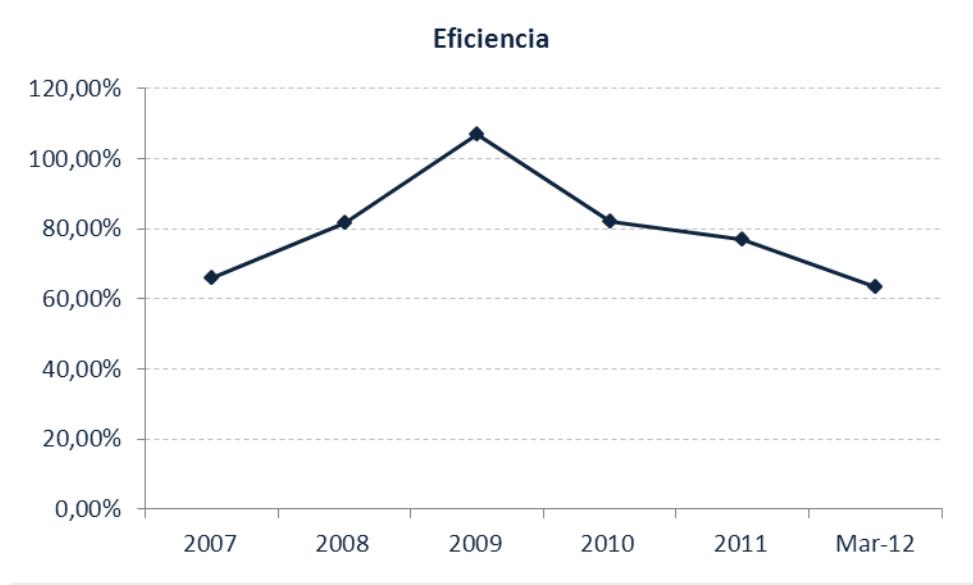
A diciembre de 2011, la rentabilidad sobre el patrimonio alcanzaba a 11,26%, mientras que a marzo esta ya se situaba -con datos anualizados- a un 15,64%. Este aumento en la rentabilidad se debe a una recuperación en la utilidad, explicada, por el aumento en las colocaciones y el mayor dinamismo de la economía.

### ROE



## Eficiencia

Durante el periodo de crisis se vio un notorio deterioro en los niveles de eficiencia de la compañía<sup>5</sup>, niveles que luego se revirtieron con un plan de crecimiento en los ingresos y la disminución de los gastos operacionales, lo que logró que a la fecha se alcanzaran los niveles obtenidos previos a la crisis. A marzo de 2012, este indicador se encontraba en 63,41%.



## Característica de líneas de efectos de comercio y bonos

### Características de las emisiones vigentes

Actualmente, **Progreso** tiene inscrita dos líneas de efectos de comercio, una de las cuales presenta emisiones de títulos. Las principales características de las líneas, se encuentran descritas en los siguientes cuadros:

<sup>5</sup> Medidos como gastos de administración y ventas sobre margen operacional.

Línea Efectos de Comercio N° 024	
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.
Línea Efectos de Comercio N° 084	
Monto Máximo Línea (MM\$)	5.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la Línea	28 de abril de 2021
Uso de Fondos	Financiar operaciones del giro del negocio.

Los *covenants* establecidos para las líneas se presentan en el cuadro a continuación.

Covenants			
	Línea N° 024	Línea N° 084	Límite al 31/03/2012
Patrimonio/Activos	Superior a 13%	Superior a 13%	16,70%
Activo corrientes / Pasivo corrientes	Superior a 1,0	Superior a 1,0	1,11
Patrimonio Mínimo ( UF )	Superior a 250.000	Superior a 250.00	442.687
Límite de Vencimientos en 7 días hábiles consecutivos (MM \$)	Máximo 5.000	Máximo 5.000	-

Asimismo, **Progreso** tiene inscrita una línea de bonos, la cual aún no presenta emisiones.

Línea de bonos N°651		
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	Financiamiento de operaciones del giro ordinario del Emisor y/o de sus sociedades filiales	

Covenants		
	Línea N°651	Límite al 31/03/2012
Pasivos totales/Patrimonio Total	Menor a 6,5 veces	4,99
Patrimonio Total/ Activos Totales	Superior a 13%	16,70%
Activos Corrientes/ Pasivos Corrientes	Superior a 1,00	1,11
Patrimonio Mínimo (UF)	Superior a 250.000	442.687

*"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"*