

## Ratings

Gonzalo Parragué

Mariela Urbina

Analista Instituciones Financieras Subgerente Instituciones Financieras

[gparrague@icrchile.cl](mailto:gparrague@icrchile.cl)[murbina@icrchile.cl](mailto:murbina@icrchile.cl)

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

## Acción de Clasificación

ICR ratifica en **categoría BBB+ con tendencia "Estable"** la solvencia y línea de bonos de Servicios Financieros Progreso S.A. (en adelante Progreso). Además, se ratifica en categoría **N2/BBB+** la línea de efectos de comercio de la compañía. Las clasificaciones de la compañía se fundamentan en la evaluación del riesgo del negocio, esto es, fortaleza de las colocaciones, calidad de las colocaciones y estructura de financiamiento. Al respecto:

- **Fortaleza de las colocaciones:** En opinión de esta clasificadora, Progreso posee un nivel de colocaciones y de atomización de cartera suficiente para cubrir sus costos y lograr utilidades, además de presentar una diversificación geográfica adecuada, con varias sucursales a lo largo del país. No obstante, la cartera de leasing (81% del total de colocaciones) presenta una importante concentración en el sector de transportes (51,1%), reflejada también en una alta presencia de leasing vehículos de carga y transporte (63,8%).

El actual esquema de diversificación por sector económico y tipo de bien trae consigo vulnerabilidades frente a escenarios de contracción de la actividad económica. Esto ha significado un crecimiento anual compuesto (CAC) de la cartera entre 2009 y 2017 de 2,7%, inferior a las empresas pares<sup>1</sup> y de leasing bancarios (en el segmento comercial), que muestran un CAC de 16,9% y 9,6% respectivamente.

La sociedad para compensar la baja actividad, adquirió cartera de leasing a otra empresa del rubro, con lo cual el stock de la cartera presentó un incremento de 14,9% en el año 2017. Se debe destacar que, en el primer trimestre de este año, las colocaciones, tanto de la cartera de leasing como de factoring, han repuntado su comportamiento en niveles superiores a la industria.

- **Calidad de las colocaciones:** ICR estima que Progreso posee una calidad de cartera suficiente, considerando que las colocaciones se han visto afectadas por la disminución de la actividad económica, en especial en los sectores donde se concentra su mercado objetivo, con un deterioro de su calidad. Los indicadores de riesgo<sup>2</sup> y morosidad mayor a 60 días (cuotas morosas)<sup>3</sup> descendieron, debido a que la sociedad limpió su cartera, efectuando castigos en el año 2016. Posteriormente el riesgo se ha mantenido acotado, reduciéndose también la morosidad en el año 2017 y a marzo 2018. No obstante lo anterior, la cartera en cobranza judicial, que corresponde al saldo insoluto de la deuda, ha

presentado una tendencia al alza (aunque logra una mejoría en el último tiempo) y se encuentra por sobre las empresas pares. Por otro lado la cobertura<sup>4</sup>, medida como provisiones sobre cartera morosa mayor a 60 días, ha tenido una tendencia decreciente, presentando una recuperación a marzo 2018.

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

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

En relación a la situación financiera de la sociedad, las utilidades obtenidas por Progreso, al igual que las colocaciones, muestran un comportamiento sensible a las fluctuaciones de la actividad económica del país. No obstante, la empresa se encuentra abocada a potenciar el negocio de factoring para atenuar los ciclos de menor actividad del leasing. Las rentabilidades (ROE y ROA), por su parte, presentan una evolución similar al promedio de sus empresas pares, pero a un nivel inferior. A marzo de 2018 la utilidad de la sociedad muestra un importante repunte, alcanzando a MM\$ 622, superior en un 101,6% (97,9% real) al primer trimestre de 2017 registrando un ROE y ROA de 16,7% y 4,2%, respectivamente.

Dentro de los indicadores adicionales a la clasificación se encuentra el endeudamiento<sup>5</sup>, que presenta una baja consistente con la caída en las colocaciones, mostrando un nivel interior a sus pares. A marzo de 2018 el ratio alcanza a 3,1 veces (3,8 veces para la industria).

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

## Definición de Categorías

### Solvencia y líneas de bonos

#### CATEGORÍA BBB

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

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN Solvencia			
Fecha	Categoría	Tendencia	Motivo
sept-10	BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-11	BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-12	BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-13	BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-14	BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-15	BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-16	BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-17	BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-18	BBB+	Estable	Reseña Anual

### Línea y series de efectos de comercio

#### CATEGORÍA N2

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN Líneas de Efectos de Comercio			
Fecha	Categoría	Tendencia	Motivo
sept-10	N2/BBB+	Estable	Reseña Anual
feb-11	N2/BBB+	Estable	Nuevo Instrumento
sept-11	N2/BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-12	N2/BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-13	N2/BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-14	N2/BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-15	N2/BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-16	N2/BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-17	N2/BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-18	N2/BBB+	Estable	Reseña Anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN Línea de Bonos			
Fecha	Categoría	Tendencia	Motivo
nov-10	BBB+	Estable	Nuevo Instrumento
sept-11	BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-12	BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-13	BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-14	BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-15	BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-16	BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-17	BBB+	Estable	Reseña Anual
sept-18	BBB+	Estable	Reseña Anual

<sup>1</sup> Mercado, Industria, o empresas pares: se refiere a las empresas clasificadas por ICR y/o aquellas inscritas en la Superintendencia de Valores y Seguros.

<sup>2</sup> Índice de riesgo: calculado como provisiones sobre colocaciones brutas.

<sup>3</sup> Morosidad mayor a 60 días de la cartera leasing es calculada sobre cuotas morosas.

<sup>4</sup> Cobertura: calculada como provisiones sobre morosidad mayor a 60 días.

<sup>5</sup> Endeudamiento: Pasivo exigible sobre patrimonio.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.