

**LEASING DEL PROGRESO S.A.**

**Agosto 2001**

**Categoría de Riesgo y Contacto**

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Títulos Accionarios	<b>Primera Clase Nivel 4</b>	Socio Responsable Gerente a Cargo	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. 56-2-204 7315 56-2-223 4937 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
Fortaleza Financiera	<b>A-</b>	Teléfono Fax Correo Electrónico	
EEFF base	30 junio 2001	Tipo de Reseña	Informe Anual

**Estadísticas de Operación**

(M\$ de cada Año)	<b>Año 1998</b>	<b>Año 1999</b>	<b>Año 2000</b>	<b>Junio 2000*</b>	<b>Junio 2001</b>
<i>Ingreso Operacional</i>	6.838.578	4.316.097	3.860.397	1.971.927	1.774.991
<i>Resultado Operacional</i>	558.765	(388.249)	251.540	48.311	229.934
<i>Resultado No Operacional</i>	(145.017)	(103.700)	(184.604)	(82.782)	(50.790)
<i>Resultado Final</i>	413.748	(491.949)	(82.170)	(107.080)	18.074

\* Moneda a junio de 2001.

**Otros Datos Estadísticos**

(M\$ de cada Año)	<b>Año 1998</b>	<b>Año 1999</b>	<b>Año 2000</b>	<b>Junio 2000*</b>	<b>Junio 2001</b>
<i>Activo Circulante</i>	15.022.175	14.300.673	13.773.866	15.146.727	13.000.904
Contratos de Leasing (neto)	11.322.707	9.288.400	8.015.046	9.508.442	7.767.977
Activos para Leasing (neto)	1.508.376	3.075.047	3.209.407	3.371.380	2.690.479
<i>Activo Fijo</i>	364.966	338.429	238.423	232.212	204.563
<i>Otros Activos</i>	14.342.918	7.823.707	7.237.091	6.763.074	7.696.671
Contratos de Leasing L.Plazo (neto)	13.838.510	7.823.707	6.900.633	6.662.577	7.204.042
<i>Total Activos</i>	29.730.059	22.462.809	21.249.380	22.142.013	20.902.138
<i>Pasivo Circulante</i>	22.532.771	17.125.123	15.369.532	17.028.397	14.268.519
Obligaciones Instit. Financieras	19.409.682	15.354.772	11.630.250	14.210.320	10.513.681
Cuentas por Pagar Relacionadas	1.080.954	182.936	2.045.451	441.503	2.072.572
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	3.554.812	1.719.780	2.130.852	1.335.025	2.810.314
Obligaciones Instit. Financieras	2.986.320	1.457.691	1.550.096	1.090.472	1.928.225
<i>Patrimonio (más I.M.)</i>	3.642.560	3.617.906	3.748.996	3.778.591	3.823.305
<i>Total Pasivos</i>	29.730.059	22.462.809	21.249.380	22.142.013	20.902.138

\* Moneda a junio de 2001.

**Opinión**

**Fundamento de la Clasificación**

**Clasificadora de Riesgo Humphreys** ha clasificado los títulos accionarios y la solvencia financiera de Leasing del Progreso S.A. en primera clase nivel 4 y A-, respectivamente. La clasificación de los títulos se basa en la experiencia y conocimiento que la administración presenta respecto de su mercado objetivo (PYME); la relación con Clemsa<sup>1</sup>, que favorece el aspecto comercial de la empresa de leasing y su eficiencia en cuanto a la reubicación de los activos recuperados por incumplimiento contractual de sus clientes; y la

<sup>1</sup> Clemsa es un proveedor relevante de maquinarias para la pequeña y mediana empresa y es controlada por el mismo grupo controlador de Leasing del Progreso S.A.

reacción mostrada por la empresa en lo referente a la suscripción de nuevos contratos y renovación de los existentes ante el fuerte deterioro de la economía local, en general, y de la pequeña y mediana empresa en particular.

La clasificación de riesgo también reconoce el bajo nivel de colocaciones de la compañía en comparación a otros actores del mercado, la fuerte competencia de los bancos en el mercado del leasing y el menor costo de financiamiento que presentan las entidades bancarias. Con todo, Leasing del Progreso S.A. ha enfatizado su estrategia en la calidad del servicio prestado a sus clientes, lo que se traduce en que la competencia con los grandes operadores sea menos directa y menos centrada en la variable precio.

Por otra parte, la fuerte concentración en sólo dos sectores económicos y los mayores niveles de mora alcanzados durante la recesión que ha afectado al país, son factores que inciden desfavorablemente en la clasificación de la solvencia de la empresa. No obstante, la evolución positiva de la morosidad en el último tiempo, unido a la solidez patrimonial de la compañía, ayudan a disminuir el nivel de riesgo de la compañía.

Finalmente, la clasificación de riesgo de los títulos accionarios también considera la nula liquidez que presentan estos instrumentos en el mercado.

### *Perspectivas de la Clasificación*

A juicio de **Humphreys**, la empresa ha logrado controlar adecuadamente el riesgo de su cartera; sin embargo, no se evidencia que su mercado objetivo mejore su posición crediticia en el corto plazo. Desde esta perspectiva se califica la perspectiva de la clasificación como **Estable**.

### **Definición Categoría de Riesgo**

#### **Primera Clase Nivel 4**

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

#### **Categoría A-**

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 debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

(-) Para aquellos títulos de deuda con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

### **Oportunidades y Fortalezas**

**Solidez Patrimonial:** La empresa presenta un adecuado nivel de deuda en relación con su patrimonio dada las características propias de una empresa de leasing. Esta situación debiera repercutir favorablemente en la obtención de recursos para financiar nuevas operaciones en la medida que su mercado objetivo alcance un mayor grado de reactivación. De acuerdo a datos al 31 de junio del presente año, la sociedad exhibe una relación deuda-patrimonio de 4,47 veces.

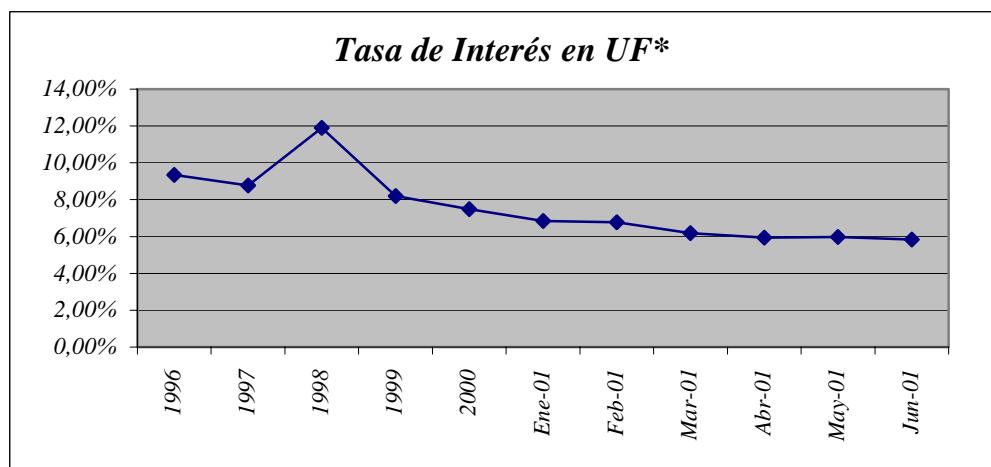
**Experiencia Accionistas:** La administración de la sociedad ha incursionado por más de una década en el mercado del leasing; traduciéndose en una experiencia en el rubro y un alto conocimiento de su mercado objetivo. Asimismo, los accionistas de la sociedad presentan un activo compromiso por el accionar de Leasing del Progreso S.A..

La experiencia en otros mercados les ha permitido conocer de buena forma su mercado objetivo (PYME), lo que se traduce en una atención integral al cliente, medida en una mayor habilidad y flexibilidad hacia él.

*Estrategia Comercial:* La finalidad de la empresa es ser una fuente de financiamiento a los potenciales clientes de las distribuidoras de bienes ligadas a los propietarios de la empresa. La relación existente entre Leasing del Progreso S.A. y éstas le facilita la captación de una serie de clientes que forman parte de su mercado objetivo.

*Manejo del Mercado Secundario:* La presencia de los accionistas en otras áreas de negocios y sectores económicos (transporte, inmobiliario, comercial, entre otros), 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.

*Tasa de Interés:* La evolución mostrada por las tasas de interés en el último tiempo ha permitido aumentar la valorización de los actuales contratos de leasing entregados por la empresa. Asimismo, la caída sostenida en estas tasas podría traer un aumento en las colocaciones de leasing para la empresa y para el mercado financiero en general.



\*Tasas Colocaciones en UF de 90 a 365 días.  
Tasa Promedio Anual.

### Factores de Riesgo

*Costos Comparativos de Operación:* Las operaciones de leasing desarrolladas directamente por los bancos otorgan a éstos menores costos de financiamiento. Esto unido a que las empresas de leasing poseen fuentes de financiamiento más limitadas, restringe las posibilidades de éstas de un crecimiento más dinámico de sus colocaciones en el futuro.

Dado lo anterior las empresas independientes deberán maximizar sus esfuerzos en cuanto a servicios más eficientes y personalizados. Respecto a los costos de financiamiento sus alternativas serán la securitización, la emisión de bonos, la posibilidad que se sigan licitando créditos Corfo-BID, entre algunas opciones.

*Posición Competitiva:* La escasa participación de mercado que presenta la empresa dificulta el acceso de ella a alcanzar economías de escala. Esta posición, unida al bajo nivel de patrimonio que posee en la actualidad en comparación con las sociedades bancarias, podría hacer vulnerable a la compañía frente a políticas agresivas de la competencia.

Sin embargo, el enfoque de especialización que presenta la empresa en relación con la orientación no-especializada que presentan los bancos, disminuye la confrontación directa entre Leasing del Progreso S.A. y el sistema bancario. Servicio de post-venta, rapidez, conocimiento del mercado secundario, administración y reprogramación ágil de deudas, son algunas de las ventajas que presentan las empresas especializadas en otorgamiento de contratos de leasing.

*Nivel de Morosidad:* Los niveles de retraso en los pagos de los contratos de arrendamiento mostrado por los clientes de la sociedad en los últimos años son relativamente más altos en comparación a los niveles de morosidad presentados por éstos a través de la historia de la compañía.

No obstante cabe precisar, que ello se produce, principalmente, por el bajo desempeño alcanzado por la economía chilena, y no necesariamente, a las políticas de créditos y mecanismos de cobranza utilizadas por la compañía. Con todo, se ha podido observar una disminución de la morosidad en los últimos meses.

*Concentración de la Cartera:* La empresa presenta una elevada concentración de sus colocaciones por industria, situación que la hace más sensible a una pérdida potencial como consecuencia de una crisis sectorial. Situación similar se presenta si se mide la concentración en cuanto al tipo de activo financiado.

*Atomización de Clientes:* La cartera de contratos de Leasing del Progreso S.A. se ha caracterizado por presentar a través del tiempo un mayor grado de concentración entre los principales clientes. En general, la importancia relativa de los diez mayores clientes ha aumentado desde un 12,6% en diciembre del 1997 al 19,9% en junio del 2001.

*Capacidad Administrativa:* Sin perjuicio que la compañía presenta una administración acorde a su tamaño, ésta es reducida y concentrada en cuanto a la toma de decisiones. Esta situación podría afectar a la empresa ante la ausencia, temporal o definitiva, de algunos de sus principales ejecutivos o directores.

*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 Leasing del Progreso S.A., se ve particularmente afectada en períodos de crisis.

*Sensibilidad a Cambios en Tasa de Interés:* La industria del leasing es altamente sensible al comportamiento de las tasas de interés, situación originada por los descalces de plazos que se produce entre sus activos y pasivos.

### **Antecedentes Generales**

La empresa se constituyó con fecha de Octubre de 1988 en conformidad a la Ley 18.046, por lo cual se clasifica como una sociedad anónima cerrada. Ésta se creó con el propósito de satisfacer las necesidades de financiamiento a la venta de bienes de la sociedad Comercial Lo Espejo Maquinarias y Equipos S.A. (Clemsa), sociedad relacionada a la propiedad de la compañía de leasing y, orientada a la construcción, movimiento de tierra y la industria forestal.

El objetivo de la sociedad es efectuar operaciones de arrendamiento con o sin opción de compra sobre toda clase de bienes corporales, muebles o inmuebles bajo la modalidad de leasing financiero. Asimismo, la

empresa puede adquirir toda clase de bienes muebles o inmuebles con el fin de realizar con ellos sus operaciones.

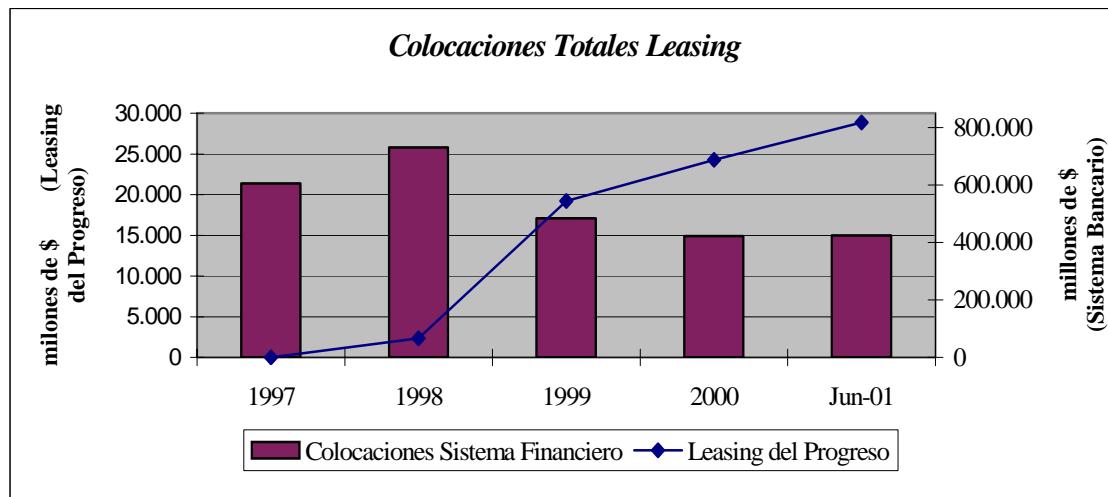
### **Mercado del Leasing**

En Chile la industria del leasing nace a finales de la década del setenta; sin embargo, no es sólo hasta el año 1986 en que el mercado del leasing comienza a desarrollarse en forma progresiva, obteniendo altas tasas de rendimiento sobre sus activos y sobre sus patrimonios. Este impulso fue incentivado por una serie de factores, tales como las altas tasas de crecimiento económico alcanzadas por el país, la creación de filiales bancarias del rubro, una mayor demanda por financiamiento a mediano y largo plazo, la necesidad de contar con fuentes alternativas de créditos para las PYME y, la mayor aceptación y comercialización del leasing en el mercado financiero.

En un principio este mercado estuvo dominado por empresas de leasing independientes (por ejemplo: Leasing Andino, Leasing Nacional, Forum Leasing) y por filiales de bancos (Santander Leasing, BCI Leasing, Santiago Leasing, entre otras), pero desde el año 1998 como consecuencia a un cambio en la regulación bancaria donde se permite a los bancos entregar este servicio directamente, comenzó un proceso de absorción por parte de las entidades bancarias de sus filiales de leasing, lo que se ha traducido en que sean estas entidades los grandes dominantes de este mercado. Todo esto se produce como consecuencia a que la fusión presenta para las instituciones financieras ventajas competitivas desde el punto de vista operativo y financiero.

Los tipos de servicios más ofrecidos en el mercado son el leasing financiero, el leasing habitacional, lease-back. También existen el leasing sindicado, leasing con valor residual, leasing operativo y leasing de importación.

Los contratos de leasing crecieron de manera constante y vigorosas durante muchos años, proceso que se comenzó revertir a fines del año 1998 en consecuencia a la crisis económica del país. En el siguiente gráfico se puede ver la evolución de los contratos de leasing, tanto para la empresa evaluada como para el sistema financiero en general.



### ***Administración de Cartera por Leasing del Progreso S.A.***

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

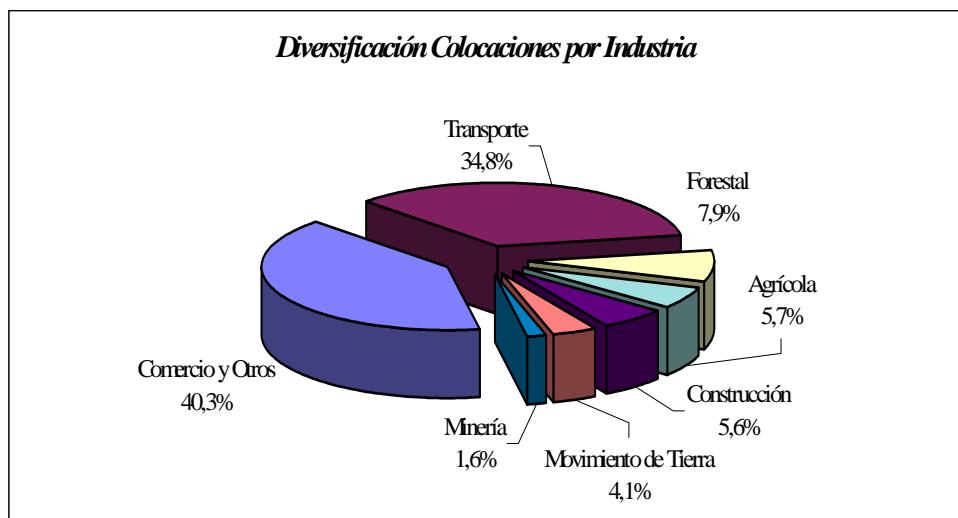
El principal producto ofrecido por la sociedad es el leasing financiero mediante un contrato de arrendamiento con plazo fijo de vigencia, el cual a su término entrega una opción de compra del bien a favor del cliente.

En cuanto al stock total de colocaciones de Leasing del Progreso S.A., las cuales ascienden a M\$ 14.972.019, la concentración de cartera por tipo de bien se encuentra principalmente en bienes del sector transporte y movimiento de tierra. Esta distribución de las colocaciones difiere al promedio de empresas de leasing asociadas en la ACHEL (Asociación Chilena de Leasing), ya que éstas se encuentran concentradas principalmente en bienes raíces. Sin embargo, se puede observar un cambio a través del tiempo en la tendencia de la distribución de las colocaciones de la empresa.

A continuación se presenta un cuadro con la evolución de la importancia relativa por tipo de bienes para Leasing del Progreso S.A.

Diversificación por Tipo de Bien	Jun-01	Dic-00	Jun-00	Dic-99	Jun-99	Dic-98	Jun-98	Dic-97
Vehículos de Carga y Transporte	34,6%	35,4%	37,4%	41,8%	43,6%	43,0%	43,6%	42,0%
Máq. y Eq. de Constr. y Mov. Tierras	31,6%	30,3%	30,3%	29,4%	30,7%	31,6%	30,8%	34,4%
Bienes Raíces	13,6%	16,3%	15,6%	14,5%	8,9%	8,0%	7,0%	4,5%
Máquinas y Equipos para otras Industrias	7,9%	5,5%	5,9%	2,7%	3,1%	3,4%	3,8%	3,5%
Máq. y Equipos para la Ind. Forestal	5,6%	6,5%	6,8%	7,7%	8,2%	9,0%	9,6%	11,2%
Utilitario y Camionetas	3,2%	3,4%	2,1%	1,9%	1,5%	1,6%	1,8%	2,0%
Equipos de Computación	1,7%	1,1%	0,2%	0,2%	1,0%	0,8%	0,6%	0,0%
Otros	1,9%	1,5%	1,7%	1,8%	3,0%	2,8%	3,0%	2,3%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Respecto a la distribución por sectores económicos, alrededor del 75% de la cartera se encuentra colocada en los sectores transporte y comercio. A continuación se detalla la segmentación de las colocaciones de la empresa de leasing por sector económico.



En cuanto a la importancia relativa de los mayores deudores, el siguiente cuadro demuestra como los diez principales clientes han tenido un crecimiento a través del tiempo en el stock total de las colocaciones de la empresa.

<b>Mayores Clientes</b>	<b>Jun-01</b>	<b>Dic-00</b>	<b>Jun-00</b>	<b>Dic-99</b>	<b>Jun-99</b>	<b>Dic-98</b>	<b>Jun-98</b>	<b>Dic-97</b>
<i>Principal Deudor</i>	3,86%	4,11%	4,17%	4,07%	1,74%	1,68%	1,59%	1,96%
<i>Segundo Principal Deudor</i>	3,01%	2,90%	2,20%	2,37%	1,73%	1,40%	1,35%	1,68%
<i>Tercer Principal Deudor</i>	2,28%	1,76%	2,30%	2,09%	1,23%	1,02%	1,25%	1,53%
<i>Cuarto Principal Deudor</i>	1,91%	1,85%	1,85%	1,50%	0,96%	0,99%	1,23%	1,30%
<i>Quinto Principal Deudor</i>	1,67%	1,70%	1,66%	1,49%	0,94%	0,92%	1,22%	1,16%
<i>Sexto Principal Deudor</i>	1,50%	1,59%	1,58%	1,16%	0,92%	0,88%	0,99%	1,12%
<i>Séptimo Principal Deudor</i>	1,47%	1,58%	1,52%	1,05%	0,90%	0,84%	0,92%	1,06%
<i>Octavo Principal Deudor</i>	1,44%	1,52%	1,52%	1,02%	0,89%	0,77%	0,86%	0,99%
<i>Noveno Principal Deudor</i>	1,42%	1,47%	1,38%	1,00%	0,83%	0,75%	0,80%	0,92%
<i>Décimo Principal Deudor</i>	1,39%	1,40%	1,15%	0,93%	0,64%	0,74%	0,78%	0,91%
<b>Total</b>	<b>20,0%</b>	<b>19,9%</b>	<b>19,3%</b>	<b>16,7%</b>	<b>10,8%</b>	<b>10,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>12,6%</b>

### **Propiedad**

La propiedad de Leasing del Progreso S.A. se divide en partes iguales entre Inversiones Navarrete Limitada E inversiones Díaz Cumssile Limitada, sociedades ligadas a los señores Patricio Navarrete y Juan Pablo Díaz. Ambas sociedades mantienen una serie de inversiones en el rubro financiero, inmobiliario, comercial y de la construcción, entre otros.

### **Resultados Globales a Junio 2001**

Durante el primer semestre, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 1.774.991, lo que representa una disminución real del 9,9% con respecto a igual período del año anterior. Sin embargo, durante el mismo lapso de tiempo, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 1.170.990, lo que significa una caída real del 17,76% de éstos.

Los gastos de administración y venta alcanzaron a M\$ 374.067 durante el semestre enero-junio del 2001, en comparación a los M\$ 499.828 del período enero-junio del año pasado (expresado en igual moneda). Estas cifras implican un descenso real del 25,16% en los gastos administrativos.

El resultado operacional del período ascendió a M\$ 229.934 reflejando un crecimiento real del 375,9%, como consecuencia que a pesar de la menor actividad alcanzada por la empresa durante el período, los costos operacionales y los gastos de administración y ventas cayeron en una proporción mayor a su actividad, basados en menores tasas de captación, en la menor necesidad de realizar provisiones como resultado a una mejoría en la calidad de la cartera y en la mayor eficiencia del personal de la compañía.

El resultado no operacional al 31 de junio del 2001 alcanzó a una pérdida de M\$ 50.790, representando una disminución con respecto al año 2000, donde se registró un resultado negativo por M\$ 82.782.

La mejoría en la operación de la empresa permitió a ésta obtener utilidades del ejercicio por M\$ 18.074, revirtiendo así una serie de períodos negativos; por ejemplo, durante el mismo período del año pasado se obtuvo una pérdida neta de M\$ 107.080.

A pesar de la utilidad neta positiva alcanzada durante el lapso enero-junio del 2001, ésta podría haber sido mucho mayor sino fuera por el tratamiento contable del impuesto a la renta e impuestos diferidos que la sociedad incurrió en el período. Con fecha de los presentes estados financieros, la empresa posee pérdidas tributarias acumuladas por un monto de M\$ 325.289, las cuales de acuerdo a la legislación vigente no tienen plazo de expiración.

Al 31 de junio de 2001, el patrimonio de la sociedad asciende a M\$ 3.823.305.

---

*“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”.*