SERVICIOS FINANCIEROS PROGRESO S.A. ***Agosto 2003***

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Títulos Accionarios	***Primera Clase Nivel 4***	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Marilyn Ahuad N.
Fortaleza Financiera	***A-***	Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	56-2-204 7293 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl www.moodyschile.cl
EEFF base	30 junio 2003	Tipo de Reseña	Informe Anual

Estadísticas de Operación

(M$ de cada Año)	***Junio 2003 (M$)***	***Junio 2002****	***Variación Real (%)***	***Año 2002 (M$)***	***Año 2001 (M$)***
Ingreso Operacional	*1.611.418*	*1.964.878*	*-17,99%*	*3.963.740*	*4.658.122*
Resultado Operacional	*132.776*	*160.878*	*-17,47%*	*518.011*	*724.901*
Resultado No Operacional	*-65.539*	*-30.461*	*115,16%*	*-164.434*	*-134.488*
Resultado Final	*138.927*	*63.171*	*119,92%*	*60.213*	*345.123*

* Datos en Moneda de Junio de 2003

Otros Datos Estadísticos

(M$ de cada Año)	***Junio 2003 (M$)***	***Junio 2002****	***Variación Real (%)***	***Año 2002 (M$)***	***Año 2001 (M$)***
Activo Circulante	*12.351.073*	*15.864.287*	*-22,15%*	*13.555.543*	*15.604.193*
Cuentas por Cobrar Relacionadas	122.371	1.062.152	*-88,48%*	*377.630*	*861.765*
Contratos de Leasing (neto)	6.862.564	6.890.255	*-0,40%*	*7.055.935*	*7.045.346*
Activos para Leasing (neto)	2.363.325	2.612.559	*-9,54%*	*2.300.289*	*2.510.554*
Activo Fijo	*367.214*	*424.914*	*-13,58%*	*383.100*	*449.719*
Otros Activos	*8.887.801*	*8.104.803*	*9,66%*	*8.909.988*	*7.748.541*
Total Activos	*21.606.088*	*24.394.004*	*-11,43%*	*22.848.631*	*23.802.453*
Pasivo Circulante	*11.797.178*	*15.910.452*	*-25,85%*	*13.811.693*	*16.585.372*
Oblig. Instituciones Financieras	7.324.004	10.005.699	*-26,80%*	*8.627.175*	*13.291.086*
Cuentas por Pagar Relacionadas	400.616	1.079.645	*-62,89%*	*1.187.965*	*1.545.203*
Pasivo Largo Plazo	*4.441.991*	*3.253.859*	*36,51%*	*3.865.828*	*2.255.086*
Oblig. Instituciones Financieras	3.647.641	2.550.290	*43,03%*	*3.052.006*	*1.747.899*
Patrimonio (más I.M.)	*5.366.919*	*5.229.693*	*2,62%*	*5.171.110*	*4.961.995*
Total Pasivos	*21.606.088*	*24.394.004*	*-11,43%*	*22.848.631*	*23.802.453*

* Datos en Moneda de Junio de 2003

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Servicios Financieros Progreso S.A. es la continuadora legal de Comercializadora del Progreso S.A., sociedad que previamente había sido fusionada con *Leasing del Progreso S.A.*. Actualmente permanece con el giro propio de las compañías precedentes, teniendo entre sus actividades el arrendamiento de bienes con opción de compra (operaciones de leasing) y la compraventa de documentos que contemplen pagos futuros (operaciones de factoring).

No obstante la fusión legal y tributaria de las sociedades, en términos operativos los negocios mantendrán un funcionamiento independiente entre si y serán controlados como unidades económicas diferentes, ello sin perjuicios de aprovechar las economías de escala que reportará la unión legal de las compañías.

Las Fortalezas de ***Servicios Financieros Progreso S.A.*** que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo asignada por *Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.* de sus títulos accionarios y su Fortaleza Financiera en *Primera Clase Nivel 4 y A-* respectivamente, son: i) la experiencia y conocimiento que la administración presenta respecto de su mercado objetivo (PYME); ii) la capacidad mostrada por la empresa para reaccionar ante entornos desfavorables (crisis del año 1998 y posteriores consecuencias); iii) el mantenimiento de un nivel de endeudamiento moderado dada las características del negocio y iv) el conocimiento por parte de los ejecutivos y directores de la empresa del mercado secundario para la liquidación de los bienes.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra contraída como consecuencia de la alta concentración de la cartera de colocaciones, dentro del negocio del leasing, en especial si se mide en función de sectores económicos, tipos de activos o sobre la base de los diez principales deudores, con todo, los principales deudores de la compañía presentan un bajo riesgo crediticio. 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 éstas entidades, situación que se ve atenuada por el servicio que presta la compañía a sus clientes, lo que se traduce en que la competencia con los grandes operadores sea menos directa.

Desde el punto de vista de la compañía de leasing, la fusión antes mencionada, implicó aumentar el riesgo de la nueva sociedad, ello dada las características de las operaciones de factoring, las cuales no presentan respaldo de bienes que puedan ser ejecutados en caso de incumplimiento del deudor. En todo caso, esta situación se ve atenuada por la mayor importancia de las operaciones de leasing, por la condición de corto plazo que tiene el descuento de documentos (factoring) y por la mayor rentabilidad que presentan el factoring respecto al leasing.

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

Las perspectivas de la clasificación se estiman como ***En Observación,*** principalmente para evaluar si persiste el bajo dinamismo mostrado por el nivel de colocaciones y si ello repercute en los resultados finales de la sociedad.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la empresa muestre un mayor posicionamiento dentro del mercado que le permita acceder a economías de escala y a mayores niveles de diversificación de sus ingresos.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la empresa mantenga la actual participación y rentabilidad del negocio y, a su vez, que su estrategia de orientación al cliente pueda

contrarrestar la capacidad que tienen el sistema bancario para competir con tasas de interés comparativamente más reducidas.

Resultados Recientes

Durante los primeros seis meses de 2003 los Ingresos Operacionales disminuyeron un 17,99% respecto de igual período del año anterior, esto principalmente debido a la caída de las colocaciones de Factoring.

Los Gastos Operacionales también sufrieron una disminución comparado con los primeros seis meses de 2002 (20,61%), alcanzando un monto de M$ 904.260. Los gastos de administración y ventas alcanzaron M$ 574.382 siendo un 13,62% más bajos que el primer semestre del 2002.

El resultado no operacional para el primer semestre del presente año, alcanzó M$ (65.539), lo que se compara desfavorablemente en relación con igual período del año anterior, obteniendo una caída de 115,16%.

El Resultado del ejercicio para el período Enero - Junio de 2003 fue de M$ 138.927, siendo 119,92% superior al obtenido los seis primeros meses de 2002, principalmente explicado por el reconocimiento de impuestos diferidos positivos equivalentes a M$ 71.690.

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 financiera (leasing y factoring). 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 30 de junio del presente año, la sociedad exhibe una relación deuda-patrimonio de 3,03 veces.

Experiencia Accionistas: La sociedad ha incursionado por más de una década en el mercado del leasing y más de seis año en el negocio de factoring; siempre atendiendo al mismo mercado objetivo. 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 participa en el directorio de instituciones bancarias, 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), 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.

Factores de Riesgo

Costos Comparativos de Operación: Las sociedades bancarias que desarrollan operaciones de leasing y/o factoring tienen acceso a un menor costo de financiamiento. Ello, unido a que las empresas no bancaria poseen fuentes de financiamiento más limitadas, restringe las posibilidades de éstas para sostener un crecimiento dinámico a través del tiempo.

Posición Competitiva: El bajo volumen de las operaciones dificulta el acceso a economías de escalas. 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 S.A*. frente a políticas agresivas de la competencia.

Con todo, el enfoque especializado hacia la pequeña y mediana empresa, que caracteriza a *Progreso S.A*., 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, 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.

*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.

Cabe precisar que éste es un factor de riesgo común a compañías de reducido tamaño, no obstante ello, *Progreso S.A*. contrarresta esta situación mediante la conformación de un directorio altamente comprometido con la sociedad.

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 S.A*., se ve particularmente afectada en períodos de crisis. Ello quedo demostrado tanto en la crisis recesiva del año 1998 como en sus posteriores consecuencias.

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

Las actividades de Leasing del Progreso se remontan al año 1988, sociedad que en sus inicios fue creada 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 venta de maquinaria para la construcción, movimiento de tierra y a la industria forestal.

Con el tiempo Leasing de 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.

Con posterioridad a la creación de la compañía de leasing, los mismos accionistas de ésta constituyeron Comercializadora del Progreso, empresa orientada a la compraventa de documentos que contemplen pagos futuros (operaciones de factoring).

En octubre del año 2001, se produjo la fusión por absorción entre Leasing del Progreso y Comercializadora del Progreso, actuando esta última como la sociedad absorbente. Asimismo, la nueva sociedad cambió su razón social a *Servicios Financieros Progreso S.A.* y continuó con las operaciones de las empresas antecesoras.

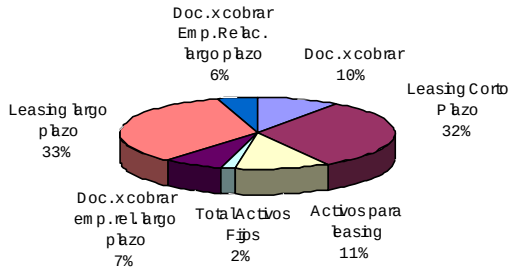
Se acordó la fusión por incorporación de activos y pasivos entre ***Servicios Financieros Progreso S.A.*** y la Sociedad de Inversiones Décima Región S.A., con fecha 16 de julio de 2002, en donde la segunda pasa a ser la sucesora para todos los efectos legales. Cabe destacar que la sociedad absorbente no presentaba ningún tipo de actividad operativa.

Líneas De Negocios

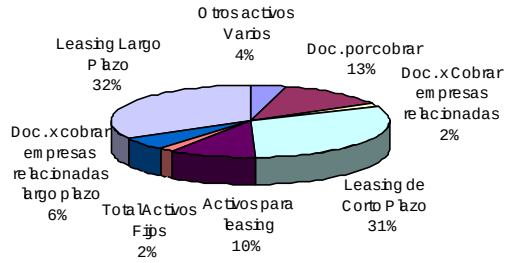
La empresa participa en los negocios de leasing financieros y en operaciones de factoring, sin embargo, independiente de la forma de medición, los arrendamientos con promesa de compra constituyen la principal área de actividad de la sociedad.

Medidos en términos de activos, a junio de 2003, los contratos de leasing mantienen una importancia relativa en torno al 65%. Si se agrega la cuenta "activos para leasing", constituido básicamente por bienes recuperados producto del incumplimiento de contratos, el negocio de leasing acumula alrededor del 76% del total de activos.

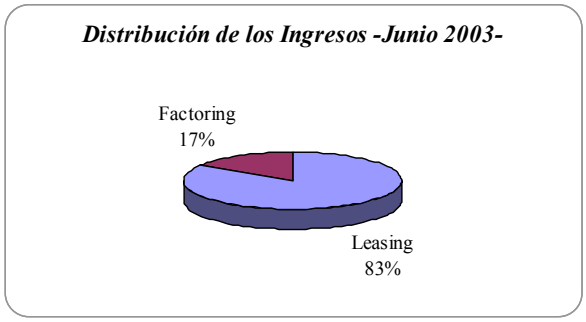
Distribución de Activos a Junio de 2003



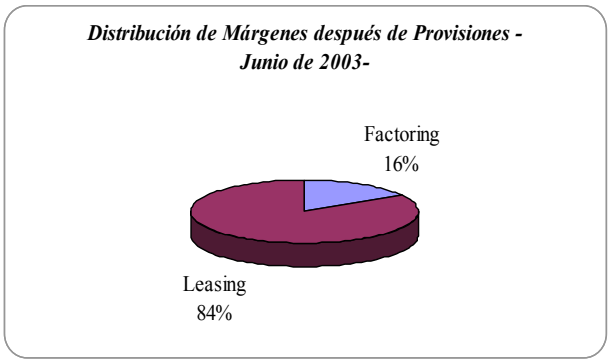
Distribución de Activos a Diciembre de 2002



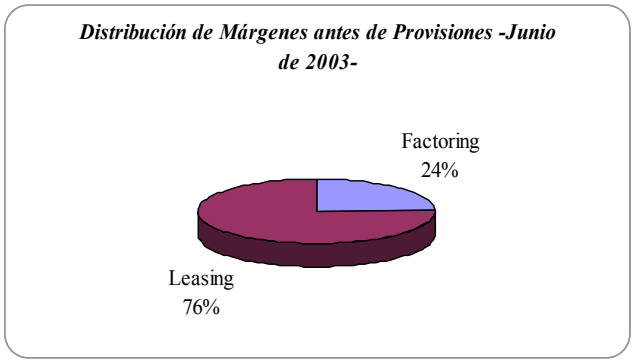
Si la importancia de las líneas de negocio de ***Servicios Financieros Progreso S.A.*** se mide sobre la base de los ingresos de explotación, se tiene una participación del 83% para las operaciones de leasing y alrededor de un 17% para la actividad de factoring.



La mayor relevancia de las operaciones de leasing también se manifiesta al analizar la distribución de los márgenes después de provisiones, se observa que la importancia del negocio de leasing aumenta en relación con la medición sobre la base de los ingresos. El leasing financiero, aún siendo a mayor plazo, disminuye su riesgo dada las existencias de activos que respaldan la operación.



Sin embargo la importancia relativa aportado por el negocio del factoring aumenta si se mide la distribución del margen antes de provisiones, alcanzando en torno al 24%, tal como lo muestra el gráfico a continuación:



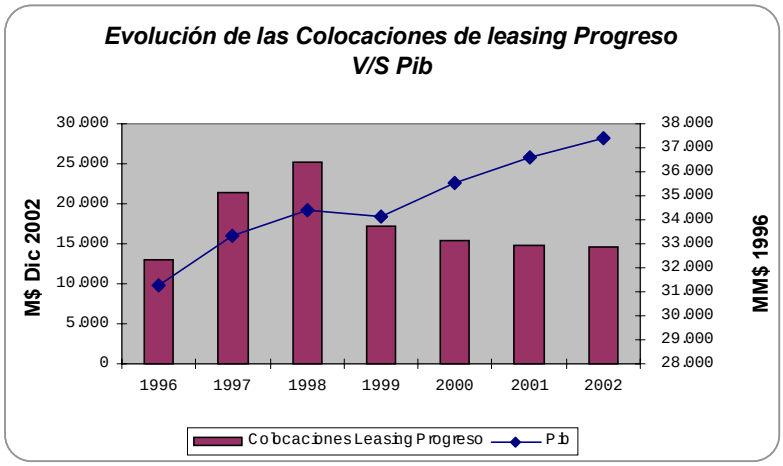
Finalmente, al analizar la contribución de las diferentes líneas de negocios al resultado final de ***Servicios Financieros Progreso S.A.***, al término del primer semestre de 2003, queda de manifiesto el mayor aporte realizado por la división de Leasing (M$ 214.759) versus la pérdida de (M$ -75.832) presentada por la división de factoring, esto si consideramos la asignación que hace la empresa de sus gastos de administración y venta (dentro del negocio del factoring representan 72% de los ingresos, en tanto que en la línea de negocios de leasing este porcentaje es de 28%).

Mercado del Leasing

La industria del leasing experimentó un fuerte crecimiento hasta el año 1997; sin embargo durante el trienio 1998-2000 se observa una caída persistente en el nivel de colocaciones, situación que se revierte durante el año 2001 en donde el sector crece a una tasa del 7,5% anual. Con todo, en este último año el nivel de colocaciones todavía es inferior en un 9% respecto al que presentaba el sector en 1997 (antecedentes sobre la base de información de la Asociación Chilena de Empresas de Leasing – Achel).

El comportamiento de la industria en los últimos años es una muestra de la sensibilidad de ésta ante los ciclos recesivos, elemento que no ha sido ajeno para *Progreso S.A*.

En el gráfico siguiente se muestra la evolución del stock de colocaciones de Progreso S.A. versus el PIB, para el período comprendido entre los años 1996 y 2002.



Como se observa en el gráfico, el stock de colocaciones de Progreso S.A. creció hasta 1998, siguiendo la misma tendencia del PIB, a partir de 1999 ha tenido una evolución levemente negativa, inversa a la mostrada por el PIB. Con todo, el stock de colocaciones de leasing de progreso se ha estabilizado en torno a los MM$ 15 en los últimos años.

Si comparamos el stock de las colocaciones de leasing progreso con el comportamiento de los contratos de leasing del mercado bancario, se produce una fuerte disparidad, principalmente debido al tamaño y fuerte crecimiento de estas instituciones, en donde en 2002 contaban con un total de contratos de leasing de MM$1.101.481. Además hay que mencionar que las operaciones de leasing de los bancos comenzaron a ser significativas recién a partir de 1998, debido al cambio en la legislación que hace posible la incorporación de las filiales a la operación de los bancos.

También, cabe precisar, que el crecimiento del mercado de contratos leasing bancarios se basa principalmente en contratos de leasing inmobiliario, negocio no abordado por *Progreso S.A.* (salvo excepciones).

Mercado del Factoring

El negocio del factoring está referido a la compra de facturas y de otras cuentas por cobrar. La particularidad de este tipo de financiamiento radica en que el riesgo de recuperación de las colocaciones está relacionado con la capacidad de pago de los agentes responsables de pagar las cuentas por cobrar (deudores), ello sin perjuicio que a los clientes (acreedor que traspasa el documento) se les pueda exigir que se constituyan como avales o codeudores de la operación (modalidad que se ha aplicado en Chile).

Dentro de este mercado, el cual no está regulado, existe un número elevado de participes los cuales presentan variadas características. De esta forma, es posible encontrar empresas ligadas a bancos de la plaza, empresas intermedias como Progreso S.A., y sociedades con reducido nivel de colocaciones, bajo apoyo patrimonial y débiles equipos profesionales.

Las principales empresas del rubro, principalmente ligadas a bancos, se han agrupado en la Asociación Chilena de Empresas de factoring (Achef). De acuerdo con información de esta asociación gremial, al 30 de junio del año 2003 el stock de documentos adquiridos por sus asociados (10 empresas) ascendía a MM$ 321.132 involucrando un volumen de 976.866 documentos. El patrimonio conjunto de las empresas asociadas alcanzaba los MM$ 45.558.

Según estas cifras, la participación mercado de *Progreso S.A.* estaría en torno al 0,54%, porcentaje inferior al que la sociedad presenta dentro del negocio del leasing.

Administración de Cartera por 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.

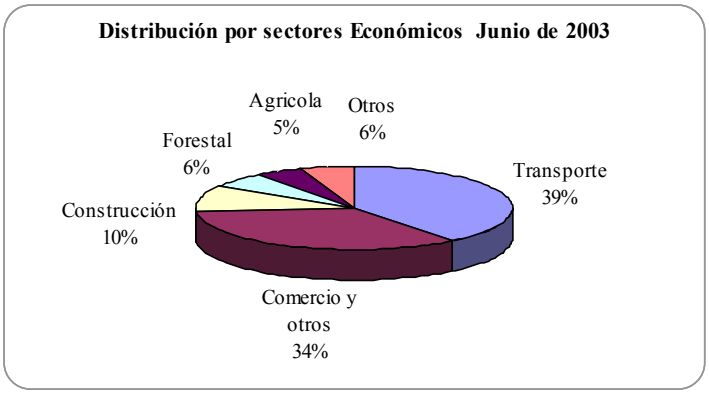
El principal producto ofrecido por la sociedad es el leasing financiero mediante un contrato de arrendamiento con plazo fijo de vigencia, el cual a su término entrega una opción de compra del bien a favor del cliente.

En cuanto al stock total de colocaciones de Progreso S.A., las cuales ascienden a M$ 14.395.963, 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 estás 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 *Progreso S.A.*:

Diversificación por Tipo de Bien	***Jun-03***	***Dic-02***	***Jun-02***	***Dic-01***	***Jun-01***	***Dic-00***	***Jun-00***	***Dic-99***
Vehículos de Carga y Transporte	*38,46%*	*38,44%*	*37,1%*	*34,3%*	*34,6%*	*35,4%*	*37,4%*	*41,8%*
Máq. y Eq. de Constr. y Mov. Tierras	*19,11%*	*22,32%*	*25,5%*	*28,7%*	*31,6%*	*30,3%*	*30,3%*	*29,4%*
Bienes Raíces	*9,55%*	*9,59%*	*9,8%*	*9,74%*	*13,6%*	*16,3%*	*15,6%*	*14,5%*
Máquinas y Equipos para otras Ind.	*11,47%*	*9,23%*	*7,9%*	*9,1%*	*7,9%*	*5,5%*	*5,9%*	*2,7%*
Máq. y Equipos para la Ind. Forestal	*7,58%*	*7,41%*	*8,4%*	*6,4%*	*5,6%*	*6,5%*	*6,8%*	*7,7%*
Equipos de Computación	*2,44%*	*2,71%*	*3,6%*	*4,4%*	*1,7%*	*1,1%*	*0,2%*	*0,2%*
Utilitario y Camionetas	*3,83%*	*3,60%*	*3,4%*	*3,4%*	*3,2%*	*3,4%*	*2,1%*	*1,9%*

Respecto a la distribución por sectores económicos, alrededor del 73% de la cartera se encuentra colocada en los sectores transportes y comercio. A continuación se detalla la segmentación de las colocaciones de la empresa de leasing por sector económico a junio del año 2003:



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:

Mayores Clientes	***Jun-03***	***Dic-02***	***Jun-02***	***Dic-01***	***Jun-01***	***Dic-00***	***Jun-00***	***Dic-99***
Principal Deudor	*3,33%*	*3,18%*	*3,19%*	*3,10%*	*3,86%*	*4,11%*	*4,17%*	*4,07%*
Segundo Principal Deudor	*2,30%*	*2,45%*	*2,12%*	*2,34%*	*3,01%*	*2,90%*	*2,20%*	*2,37%*
Tercer Principal Deudor	*2,11%*	*2,04%*	*2,09%*	*2,01%*	*2,28%*	*1,76%*	*2,30%*	*2,09%*
Cuarto Principal Deudor	*1,75%*	*1,55%*	*1,91%*	*1,96%*	*1,91%*	*1,85%*	*1,85%*	*1,50%*
Quinto Principal Deudor	*1,59%*	*1,49%*	*1,56%*	*1,92%*	*1,67%*	*1,70%*	*1,66%*	*1,49%*
Sexto Principal Deudor	*1,39%*	*1,37%*	*1,54%*	*1,84%*	*1,50%*	*1,59%*	*1,58%*	*1,16%*
Séptimo Principal Deudor	*1,29%*	*1,23%*	*1,39%*	*1,79%*	*1,47%*	*1,58%*	*1,52%*	*1,05%*
Octavo Principal Deudor	*1,15%*	*1,21%*	*1,35%*	*1,62%*	*1,44%*	*1,52%*	*1,52%*	*1,02%*
Noveno Principal Deudor	*1,13%*	*1,17%*	*1,28%*	*1,39%*	*1,42%*	*1,47%*	*1,38%*	*1,00%*
Décimo Principal Deudor	*1,12%*	*1,13%*	*1,26%*	*1,32%*	*1,39%*	*1,40%*	*1,15%*	*0,93%*
Total	***17,16%***	***16,87%***	***17,69%***	***19,29%***	***20,0%***	***19,9%***	***19,3%***	***16,7%***

Resultados Globales a Junio 2003

Durante el primer semestre, la empresa generó ingresos de explotación por M$ 1.611.418 (aproximadamente 2,3 millones de dólares). Del total, M$ 1.345.435 provinieron de los negocios de leasing y M$ 265.983 por operaciones de factoring.

El costo de explotación de la compañía ascendió a M$ 904.260, representando 56,12% de los ingresos. Este último indicador por líneas de negocios fue de 55,99% para las operaciones de leasing y 56,74% para las transacciones de factoring.

Los gastos de administración y venta alcanzaron a M$ 574.382 durante el primer semestre del año. Estas cifras implican 35,64% de los ingresos de explotación.

El resultado operacional del periodo ascendió a M$ 132.776 y fuera de explotación se tuvo una pérdida deM$ 65.539, básicamente por efecto de la corrección monetaria. Finalmente el resultado del ejercicio correspondió a M$ 138.927.

Al 30 de junio de 2003, el patrimonio de la sociedad asciende a M$ 5.366.919, habiendo tenido un aumento real de un 2,62%.

A continuación se muestra una tabla con algunos ratios históricos relacionados a la liquidez, endeudamiento y rentabilidad de la empresa.

	Junio-03	***Diciembre-02***	***Diciembre-01***
Activo Circulante sobre Pasivo Circulante	*1,047*	*0,981*	*0,941*
Contratos de Leasing más Ctas x C /Deuda bancaria de C.P.	*0,882*	*0,899*	*0,867*
Activos para Leasing sobre Act. Circulante	*0,191*	*0,170*	*0,161*
Pasivo Exigible / Patrimonio	*3,026*	*3,419*	*3,797*
Pasivo C. Plazo / Pasivo L. Plazo	*2,656*	*3,573*	*7,355*
Pasivo Financiero / Mg. Operacional	*19,535*	*7,716*	*7,838*
Costo Operacional / Ingreso Operacional	*0,561*	*0,537*	*0,588*
Gastos de Adm. y Vta. / Ingreso Oper.	*0,356*	*0,332*	*0,256*
Resultado Operacional / Ingreso Oper.	*0,082*	*0,131*	*0,156*
Resultado No Operacional / Ingreso Oper.	*-0,041*	*-0,041*	*-0,029*
Resultado Final / Ingreso Oper	*0,086*	*0,015*	*0,074*

"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".