

SERVICIOS FINANCIEROS PROGRESO S.A.
Agosto 2008
Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Títulos Accionarios	Primera Clase Nivel 4	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Fortaleza Financiera	BBB+	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Efectos de Comercio	Nivel 2/BBB+	Analista	Carolina Mena R.
Perspectiva	Estable	Teléfono	56-2-204 7293
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF base	30 de junio de 2008	Tipo de Reseña	Informe Anual

Estadísticas de Operación

(Cifras en MMS de junio de 2008)	2004*	2005*	2006*	2007*	2008*	Var. (%) 08* / 07*
<i>Ingreso Operacional</i>	3.305	3.939	4.491	5.202	8.763	68%
<i>Costos Operacionales</i>	2.174	2.282	2.589	2.816	5.193	84%
<i>Gastos de Apoyo Operacional</i>	1.374	1.216	1.261	1.682	2.603	55%
<i>Resultado Operacional</i>	-243	441	641	705	967	37%
<i>Resultado No Operacional</i>	-24	-93	-58	1	-491	-86611%
<i>Resultado Final</i>	-131	729	1.075	770	1.077	40%

* Las cifras equivalen a la suma de los datos de los últimos 4 trimestres (año móvil)

Otras Estadísticas de Operación

(Cifras en MMS de junio de 2008)	Jun-04	Jun-05	Jun-06	Jun-07	Jun-08	Var. (%) 08 / 07
<i>Activo Circulante</i>	13.438	14.510	14.275	18.363	24.725	35%
Doc. por cobrar (neto)	1.624	590	642	2.286	4.829	111%
Contratos de Leasing (neto)	7.942	9.656	10.906	12.867	14.634	14%
Activos para Leasing (neto)	1.852	1.098	1.042	1.099	1.627	48%
<i>Activo Fijo</i>	546	1.878	1.279	815	878	8%
<i>Otros Activos</i>	11.300	12.349	12.453	15.930	22.374	40%
Contratos de leasing L P	9.448	11.437	12.147	14.957	19.918	33%
Total Activos	25.284	28.736	28.007	35.107	47.977	37%
<i>Pasivo Circulante</i>	10.525	12.880	12.705	17.207	23.704	38%
Oblig. Instituciones Financieras	8.052	10.116	10.249	13.034	16.466	26%
Oblig. con el público (pagarés)	0	0	0	0	3.040	∞
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	8.442	9.212	9.012	11.458	17.070	49%
Oblig. Instituciones Financieras	7.219	8.783	8.388	10.904	16.197	49%
<i>Patrimonio</i>	6.316	6.644	6.291	6.443	7.203	12%

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Servicios Financieros Progreso S.A., es una compañía que nació en 1988 y que actualmente desarrolla su operación en los mercados de *leasing* y *factoring* (esta última línea de negocios se ha vuelto a potenciar desde inicios de 2007 luego de un período en que se minimizaron los esfuerzos comerciales); a partir de este año ha comenzado a incursionar en préstamos de consumo. El mercado objetivo de la compañía es la pequeña y mediana empresa (pymes) y las personas naturales no “bancarizables” en lo relativo al negocio crediticio.

El emisor tiene inscrita una Línea de Efectos de Comercios (ascendente a 5.000 millones de pesos) bajo el N° 024 de fecha de inscripción 7 de mayo de 2007, la cual tiene una vigencia de 10 años contados desde la fecha de su inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Las fortalezas de **Servicios Financieros Progreso S.A.**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo asignada a sus títulos accionarios, Fortaleza Financiera y Efectos de Comercio en *Primera Clase Nivel 4, BBB+ y N2/BBB+*, respectivamente, son: i) La experiencia y el conocimiento que la administración presenta respecto de su mercado objetivo (Pyme); su relación con Clemsa¹; ii) el compromiso de los accionistas y 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 acorde con las características del negocio, y iv) el conocimiento de los ejecutivos y directores de la empresa del mercado secundario para la liquidación de los productos.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra contraída como consecuencia de un entorno fuertemente competitivo, con partícipes patrimonialmente sólidos y con buen acceso a las fuentes de financiamientos; clientes altamente sensibles a los ciclos económicos y tenencia de una cartera de colocaciones con bajos niveles de diversificación.

El proceso de evaluación también considera la necesidad de evaluar en el tiempo el impacto de los créditos de consumo dentro del riesgo total de los activos, en especial por tratarse de un producto dirigido a un mercado que difiere de lo que ha sido tradicionalmente el segmento objetivo de la compañía.

La categoría asignada reconoce el adecuado comportamiento que en los últimos años ha exhibido la cartera crediticia del emisor, tanto en términos de colocaciones como de niveles de morosidad; ello dentro de una estrategia de desarrollo que se focaliza en la evaluación del riesgo crediticio, en la velocidad de respuesta a los solicitantes de financiamiento y en la calidad del servicio entregado a los proveedores de los bienes dados en *leasing*. De esta forma, el emisor pretende contrarrestar las ventajas que presenta los bancos en cuanto a costo de financiamiento y así, al menos en parte, detener la pérdida de participación frente a las instituciones bancarias².

También se destaca que a partir del año 2004 la compañía comienza a revertir la tendencia decreciente que venían mostrando las colocaciones de *leasing*, las cuales a diciembre de 2007 alcanzan aproximadamente MM\$30.141, cifra que alcanza un nivel superior al *stock* existente el año 1998 (en donde la cartera crediticia comenzó a resentirse por la recesión que afectó al país).

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

La perspectiva de la clasificación se califica “*Estable*”, principalmente porque en el corto plazo no se vislumbran factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la sociedad.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la empresa, junto con mostrar un volumen de negocio que le permita acceder a mayores economías de escala y diversificar el riesgo de su cartera de colocaciones, desarrolle mecanismos de control interno más avanzados en materias de riesgo crediticio, operativos y de mercado.

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

¹ Clemsa es un proveedor relevante de maquinarias para la pequeña y mediana empresa y es controlada por el mismo grupo controlador de Servicios Financieros Progreso S.A.

² Con todo, se reconoce que parte importante del crecimiento de las sociedades bancarias responden a operaciones de leasing inmobiliarios de alto monto individual, las cuales no se encuentran dentro del mercado objetivo del emisor.

Resultados Recientes

A junio de 2008, la empresa generó ingresos de explotación por MM\$4.430, lo que representó un aumento real de 55% con respecto a igual período del año anterior.

El costo de explotación de la compañía ascendió a MM\$2.621, lo que constituyó un aumento de 70% respecto del primer semestre de 2007, representando un 59% de los ingresos.

Los gastos de administración y ventas alcanzaron a MM\$1.513 durante el primer semestre del año 2008, lo que representó un aumento de 61% respecto de igual período del año anterior. Además, a junio de 2008, los gastos de administración y ventas sobre los ingresos de explotación alcanzaban un 34%.

El resultado operacional del período fue positivo y ascendió a MM\$296, lo que se compara negativamente con respecto al obtenido por la compañía durante el mismo período del año anterior, en el que obtuvo MM\$381, lo que implicó una disminución real de 22%.

Finalmente, el resultado del ejercicio para el período correspondió a una utilidad de MM\$548, lo que representa un aumento de 7% respecto de igual período del año anterior, cuando la compañía obtuvo utilidades por MM\$514.

Al 30 de junio de 2008, el patrimonio de la sociedad asciende a MM\$7.203, registrando un aumento real de 12% respecto a junio del año anterior.

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 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.

Oportunidades y Fortalezas

Bajo Endeudamiento Relativo: La empresa presenta un adecuado nivel de deuda en relación con su patrimonio dada las características propias de una empresa financiera (*leasing*). Esta situación debiera repercutir favorablemente en la obtención de recursos para financiar nuevas operaciones y sostener el crecimiento a futuro. De acuerdo a datos al 30 de junio de 2008, la sociedad exhibe una relación deuda-patrimonio de 5,66 veces.

Experiencia Accionistas: La sociedad ha incursionado por casi dos décadas en el mercado del *leasing* y han operado más de diez años en el negocio de *factoring* (negocio al que han vuelto a focalizar los esfuerzos comerciales); 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 ha participado en el directorio de instituciones bancarias nacionales e internacionales, lo cual implica conocimiento de la actividad financiera y de los riesgos asociados.

Los principales accionistas de la sociedad obtuvieron una gran experiencia de la crisis del año 1998, logrando que la empresa mantuviera su operación y llevándola al nivel en que se encuentra hoy día.

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* 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 ha incrementado las fuentes de financiamiento del emisor.

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

Si bien *Servicios Financieros Progreso S.A.* ha presentado un aumento de sus colocaciones durante los últimos cuatro años, donde el último año presenta un aumento real de 24,70%, esta alza no ha sido suficiente para incrementar su participación de mercado, la que ha disminuido desde 3,44% en 1999 a 1,01% al año 2007.

Participación de Mercado				
2003	2004	2005	2006	2007
1,11%	1,00%	0,95%	0,91%	1,01%

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 (48% en el rubro transporte), situación que la hace más sensible a una pérdida potencial, como consecuencia de una crisis sectorial. La concentración por tipo de activo financiado, aunque menos severa, también es considerada elevada.

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, quedó demostrado, tanto en la crisis recesiva del año 1998 como en sus posteriores consecuencias.

Característica de la Línea de Efectos de Comercio inscrita

Actualmente, Servicios Financieros Progreso S.A. tiene inscrita la primera línea de efectos de comercio de la sociedad, con cargo a la que ya se han hecho varias emisiones. Las principales características de la línea, se encuentran descritas en el siguiente cuadro:

Primera Línea Efectos de Comercio	
Monto Máximo Línea (MM\$)	5.000
Plazo Vencimiento Línea (años)	10
Fecha de Vencimiento de la Línea	7 de mayo de 2017
Uso de Fondos	Financiar operaciones del giro del negocio, principalmente para el negocio de <i>Factoring</i> .
Características Específicas de las Emisiones con cargo a la línea	
Emisiones Vigentes con cargo a la línea	10 ^a , 11 ^a y 12 ^a
Plazo de vencimiento	A definir en cada emisión, con una duración máxima de 360 días desde el inicio de la colocación de cada emisión.
Opción de Prepago	No hay opción de prepago parcial o total por parte del emisor

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

	Línea 001	Límite al 30/06/2008
Patrimonio/Activos	Superior a 13%	15,01%
Activo Circulante / Pasivo Circulante	Superior a 1,00	1,04
Patrimonio Mínimo (UF)	Superior a 250.000	355.653
Límite de Vencimientos en 7 días hábiles consecutivos (MM \$)	Máximo 1.200	-

Antecedentes Generales

Historia

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

Con el tiempo Leasing 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.

En octubre de 2001, después de un proceso de fusión con una entidad relacionada dedicada al *factoring*, cambió su razón social a Servicios Financieros Progreso S.A.

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

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

Durante el año 2008, la empresa ha comenzado a otorgar créditos de consumo a clientes que pertenecen mayoritariamente al sector C3 y D.

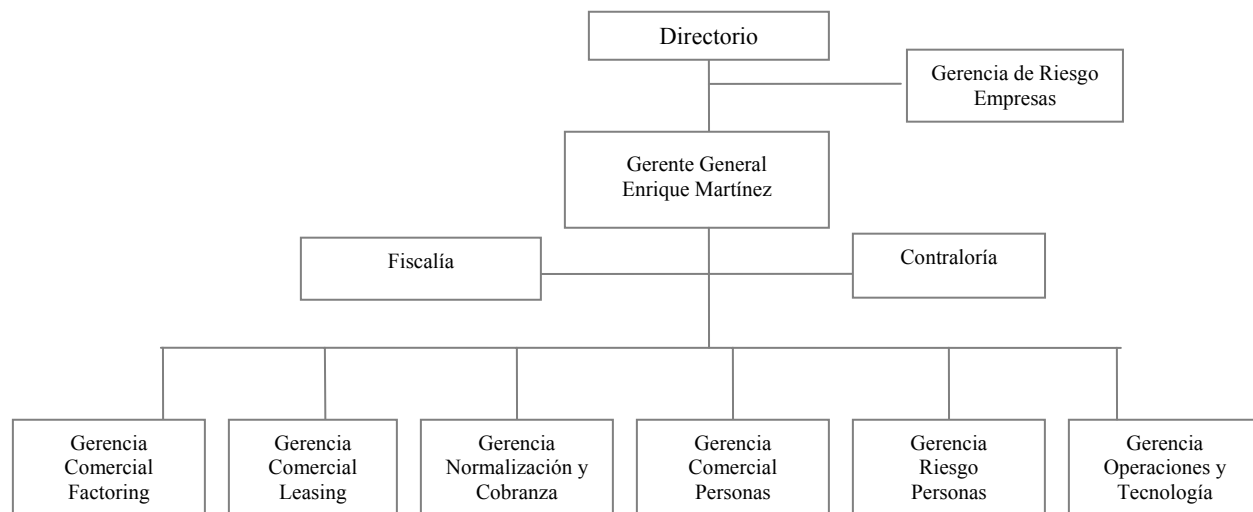
La empresa cuenta a la fecha, con sucursales en las ciudades de Puerto Montt, Concepción, La Serena, Antofagasta y Santiago.

Administración

La compañía actualmente se encuentra compuesta por una dotación de 121 empleados, de los cuales 64 cumplen funciones en el área de leasing, 12 se dedican exclusivamente a la unidad de *factoring* y 15 se dedican al área de créditos de consumo.

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

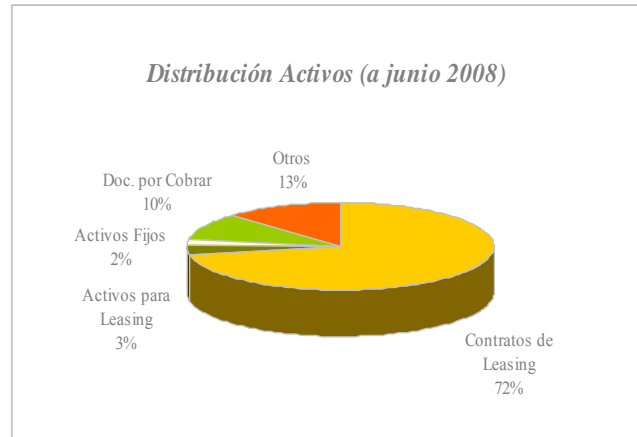
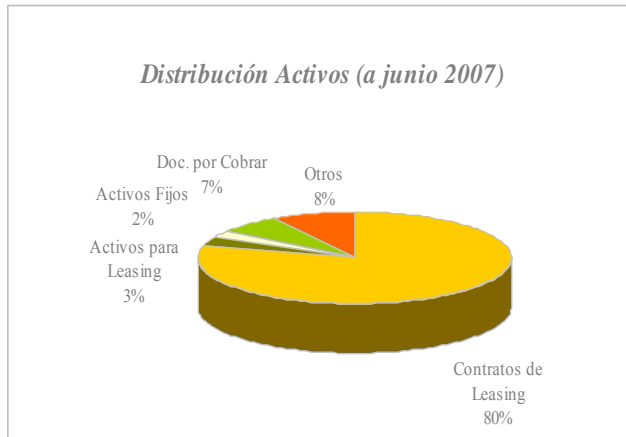
A continuación, se presenta un organigrama con la estructura organizacional de Servicios Financieros Progreso:



Líneas de Negocios

La empresa participa, preferentemente, en el negocio de *leasing* financiero, por lo que 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 2008, los contratos de leasing mantienen una importancia relativa, en torno al 72%. Si se agrega la cuenta “activos para *leasing*”, constituido básicamente por bienes recuperados producto del incumplimiento de contratos, el negocio de leasing, durante el primer semestre del presente año, acumula alrededor del 75% del total de activos. A junio de 2007 alcanzaba alrededor de un 83%.



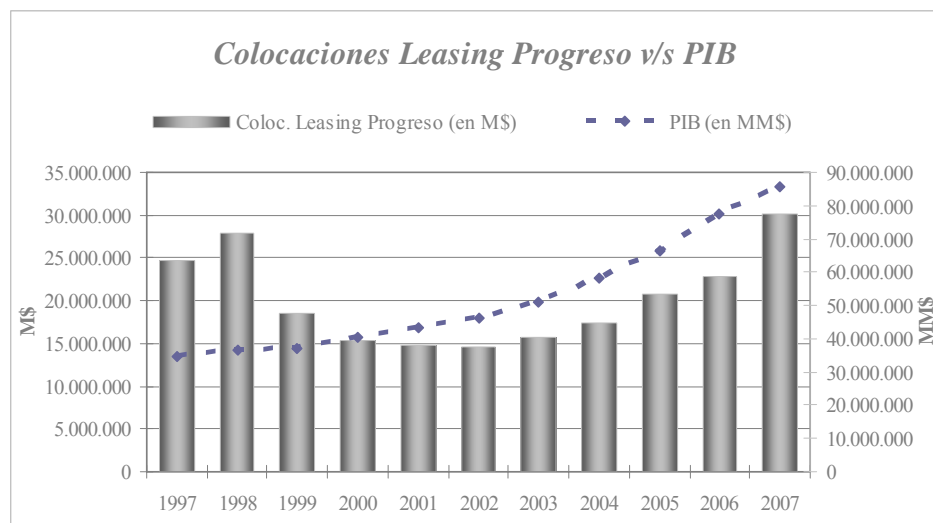
En cuanto a las colocaciones de *factoring* éstas representan un 8,08% del total de activos. El bajo *stock* de colocaciones se debe a que recién durante el último trimestre del año 2006 se comenzó a potenciar esta actividad, por lo que aún se encuentra en etapa de desarrollo.

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 2002, llegándose a niveles de UF 1,5 millones, como el logrado el año 1997. A diciembre de 2007, el stock de colocaciones del sector alcanzan en torno a UF 3,5 millones (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 medido a precios corrientes, para el período comprendido entre los años 1996 y 2006.

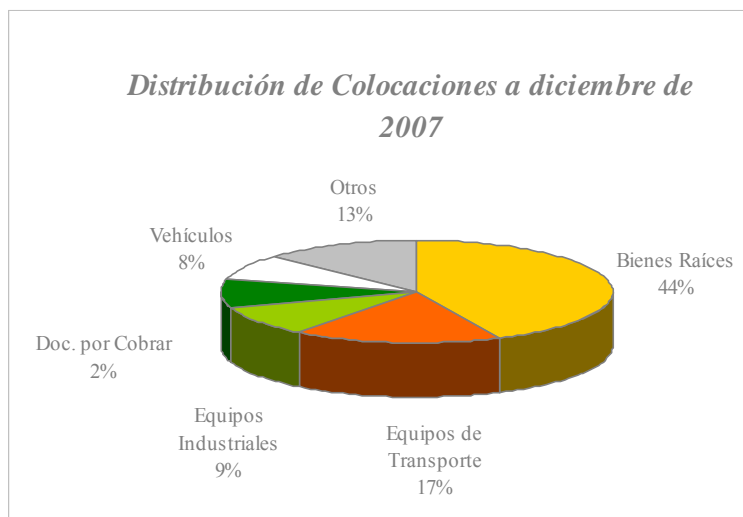


Como se observa en el gráfico, el *stock* de colocaciones de Progreso S.A. creció hasta 1998, siguiendo la misma tendencia del PIB. Entre 1999 y 2003 ha tenido una evolución inversa respecto del comportamiento del PIB. Sin embargo, el 2004, el *stock* de colocaciones de Progreso, vuelve a seguir la misma tendencia de aquél, superándose el 2007, los niveles alcanzados durante el año 1998.

Si comparamos las colocaciones de Leasing de 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 instituciones³. A diciembre de 2007 el sector bancario contaba con un total de MM\$ 2.991.508 en colocaciones de leasing. 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.

El crecimiento del mercado de contratos de *leasing* bancario se basa principalmente en contratos de *leasing* inmobiliario, tal como lo muestra el gráfico presentado a continuación, negocio que a la fecha está comenzando a ser abordado por Progreso S.A.

En el siguiente esquema se presenta la distribución de la cartera de colocaciones, a diciembre de 2007 de la industria de *leasing* por tipo de bien:



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, existe un número elevado de participantes los cuales presentan variadas características. De esta forma, es posible encontrar tanto bancos de la plaza como empresas ligadas a éstos, que son los que cuentan con la mayor participación de mercado; empresas intermedias como Progreso; 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 31 de diciembre del año 2007 el *stock* de documentos

³ Desde el año 2003 hasta diciembre de 2007, las colocaciones de leasing de Progreso han crecido en un 92,27%, mientras que las colocaciones de leasing bancarias han aumentado en 132,90%.

adquiridos por sus asociados (19 empresas) ascendía a MM\$ 2.017.805 (aproximadamente 4.035 millones de dólares), alcanzando un total de 14.076 clientes.

Las directrices generales que tendrá el negocio del factoring, de acuerdo a lo manifestado por la administración, es focalizarse en un segmento objetivo de deudores de alta calidad y líneas preaprobadas para clientes de empresas productivas, de comercio y de servicios, que presenten ventas anuales de entre UF 6.000 y UF 60.000.

Según las cifras del mercado, la participación de Progreso S.A. estaría en torno al 0,19%, porcentaje muy inferior al que la sociedad presenta dentro del negocio del leasing. Esto, principalmente dado que la compañía recientemente ha reimpulsado esta área de negocio. De acuerdo con las estimaciones de la compañía, de cumplirse lo presupuestado, la participación en el mercado del factoring alcanzaría en el corto -mediano plazo alrededor del 0,25% de las colocaciones de la Achef.

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.

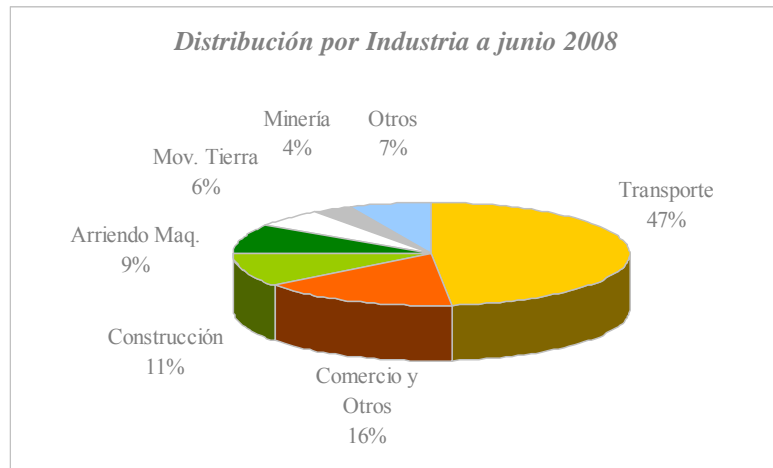
El principal producto ofrecido por la sociedad es el *leasing* financiero mediante un contrato de arrendamiento con plazo fijo de vigencia, el cual a su término entrega una opción de compra del bien a favor del cliente.

El *stock* total de colocaciones de leasing de Progreso, a diciembre de 2007, asciende a MM\$30.141. La concentración de cartera por tipo de bien se encuentra, principalmente, en bienes del sector transporte y vehículos de pasajeros. 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 (habitacional). 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	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Jun-08
<i>Vehículos de Carga y Transporte</i>	41,16%	38,73%	37,70%	40,86%	38,02%	37,19%
<i>Máq. y Eq. de Constr. y Mov. Tierras</i>	15,77%	16,30%	15,30%	15,73%	17,40%	17,00%
<i>Bienes Raíces</i>	7,73%	6,57%	5,01%	2,82%	3,90%	4,43%
<i>Máquinas y Equipos para otras Ind.</i>	13,61%	11,03%	6,61%	4,25%	4,66%	9,08%
<i>Máq. y Equipos para la Ind. Forestal</i>	8,50%	5,51%	3,50%	1,94%	1,33%	1,40%
<i>Máq. y Equipos para la Minería</i>	1,36%	1,33%	1,43%	1,51%	5,39%	3,89%
<i>Vehículos de Pasajeros</i>	5,59%	9,94%	17,15%	20,78%	20,58%	20,00%
<i>Equipos de Computación</i>	1,99%	1,17%	3,82%	0,96%	0,49%	0,63%
<i>Utilitario y Camionetas</i>	3,63%	3,56%	5,49%	5,33%	3,81%	2,57%
<i>Equipos de Oficina</i>	-	-	3,50%	1,23%	0,25%	0,63%
<i>Máq. Y Equipos para Industria Aliment.</i>	-	-	-	-	1,71%	1,84%
<i>Máquinas y equipos agrícolas</i>	-	-	-	-	0,93%	0,67%
<i>Equipos de Telecomunicaciones</i>	-	-	-	-	0,85%	0,64%
<i>Máquinas y equipos para la pesca</i>	-	-	-	-	0,33%	0,55%
<i>Máquinas y equipos para la Ganadería</i>	-	-	-	-	0,26%	0,05%
<i>Transporte Marítimo</i>	-	-	-	-	0,09%	-

Respecto a la distribución por sectores económicos, alrededor del 65% 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 de 2008:



El siguiente cuadro muestra la importancia relativa de los diez principales clientes, de la división de *leasing*, en el *stock* total de las colocaciones de la empresa:

Mayores Clientes	Jun-08
<i>Principal Deudor</i>	2,12%
<i>Segundo Principal Deudor</i>	2,04%
<i>Tercer Principal Deudor</i>	1,56%
<i>Cuarto Principal Deudor</i>	1,48%
<i>Quinto Principal Deudor</i>	1,31%
<i>Sexto Principal Deudor</i>	1,29%
<i>Séptimo Principal Deudor</i>	1,26%
<i>Octavo Principal Deudor</i>	1,13%
<i>Noveno Principal Deudor</i>	1,13%
<i>Décimo Principal Deudor</i>	1,12%
Total	14,43%

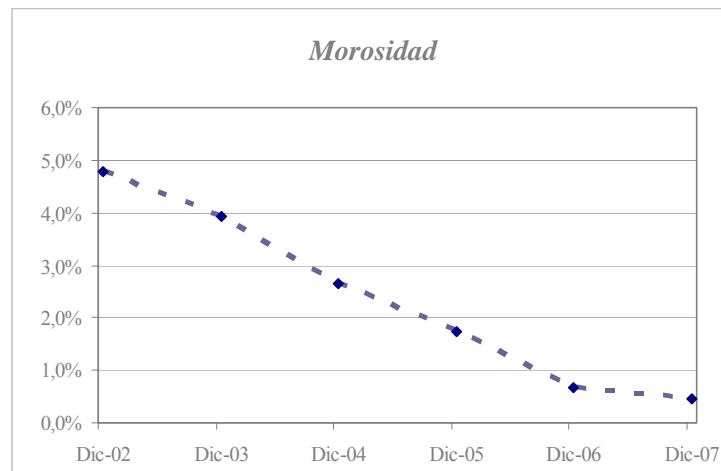
En la siguiente tabla se presenta la distribución de las colocaciones de *leasing*, de acuerdo a la Circular N° 939 emitida por la SVS.

Clasificación	Jun-08
A	95,99%
B	4,01%
C	0,00%
D	0,00%

En el siguiente gráfico se presenta la evolución de la morosidad⁴ de la cartera de *leasing* de Servicios Financieros Progreso, el cual ha mantenido una tendencia persistente hacia la baja, mejorando el riesgo de su cartera crediticia⁵:

⁴ Calculado como la mora total sobre el stock de colocaciones.

⁵ A junio de 2008, la mora total sobre el stock de colocaciones vigentes ascendía a 0,74%.



En cuanto a la cartera de la división de *factoring* ésta se encuentra en etapa de desarrollo, ya que había presentado una caída persistente en sus colocaciones, debido a que la empresa, por decisión de su directorio, había acordado concentrar sus esfuerzos sobre las colocaciones de *leasing*; sin embargo, durante el último trimestre de 2006, se resolvió incursionar nuevamente en dicho segmento, para lo cual se realizó un proyecto liderado por el nuevo gerente general. Al 31 de marzo de 2008, la cartera colocada bajo el nuevo esquema de negocios presenta una morosidad vigente de 2,94%.

Ratios Financieros a Junio de 2008

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

	Jun-04	Jun-05	Jun-06	Jun-07	Jun-08
Activo Circulante sobre Pasivo Circulante (DxC +DxC Relac.)/Pasivo exigible de C.P.	1,28	1,13	1,12	1,07	1,04
Pasivo Exigible / Patrimonio	3,00	3,32	3,45	4,45	5,66
Pasivo C. Plazo / Pasivo L. Plazo	1,25	1,40	1,41	1,50	1,39
Pasivo Financiero / Res. Explot.*	-62,84	42,89	29,07	33,98	36,93
Costo Operacional / Ingreso Operacional*	65,78%	57,95%	57,64%	54,12%	59,26%
Gtos de Adm y Vta / Ing. oper.*	41,58%	30,87%	28,09%	32,34%	29,70%
Resultado Oper / Ingreso oper.*	-7,35%	11,19%	14,28%	13,54%	11,03%
Resultado No Operacional / Ingreso Oper.*	-0,72%	-2,37%	-1,29%	0,01%	-5,60%
Ut del Ej. / Ingreso Oper*	-3,97%	18,51%	23,94%	14,80%	12,29%
ROA*	-0,52%	2,54%	3,84%	2,19%	2,24%
ROE*	-2,08%	10,97%	17,09%	11,95%	14,95%

* Los datos correspondientes a resultados son calculados como la suma de los últimos cuatro trimestres

“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”.