

SERVICIOS FINANCIEROS PROGRESO S.A.
Marzo 2007
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	Marilyn Ahuad N.
Perspectivas	Estable	Teléfono	56-2-204 7293
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF base	31 de diciembre de 2006	Tipo de Reseña	Nueva Emisión

Estadísticas de Operación

(Cifras en M\$ de 2006)	Año 2006 (M\$)	Año 2005 (M\$)	Variación (%)	Año 2004 (M\$)	Año 2003 (M\$)	Año 2002 (M\$)
Ingreso Operacional	3.986.961	3.876.562	2,85%	3.345.667	3.220.320	4.340.461
Resultado Operacional	571.657	515.142	10,97%	-81.225	185.860	567.244
Resultado No Operacional	70.107	-74.768	-193,77%	-108.198	-58.689	-180.062
Resultado Antes de Impuesto	641.764	440.374	45,73%	-189.467	127.148	387.167
Resultado Final	562.071	1.285.167	-56,26%	-278.016	319.355	65.936

Otros Datos Estadísticos

(Cifras en M\$ de 2006)	Año 2006 (M\$)	Año 2005 (M\$)	Variación (%)	Año 2004 (M\$)	Año 2003 (M\$)	Año 2002 (M\$)
Activo Circulante	13.068.248	12.278.558	6,43%	12.515.316	13.811.280	14.843.320
C. x C. Relacionadas	1.928	246.879	-99,22%	1.423.526	1.563.794	413.505
Contratos de Leasing (neto)	10.211.225	9.422.925	8,37%	7.664.563	7.220.428	7.726.249
Activos para Leasing (neto)	543.132	685.068	-20,72%	1.276.244	1.984.612	2.518.816
Activo Fijo	1.145.907	1.717.653	-33,29%	1.718.737	518.090	419.495
Otros Activos	12.748.113	12.264.621	3,94%	9.866.687	9.792.259	9.756.437
Contratos de leasing L P	12.185.583	11.019.536	10,58%	9.335.394	8.160.837	8.293.862
Total Activos	26.962.268	26.260.832	2,67%	24.100.740	24.121.629	25.019.251
Pasivo Circulante	12.849.260	12.236.845	5,00%	9.890.456	9.857.264	15.123.804
Oblig. Instituciones Financieras	9.499.593	9.296.704	2,18%	8.338.432	7.211.983	12.162.242
C. x P. Relacionadas	69.579	50.654	37,36%	38.330	934.283	1.300.822
Pasivo Largo Plazo	8.538.119	8.317.232	2,66%	8.868.564	8.283.530	4.233.082
Oblig. Instituciones Financieras	7.864.693	7.883.550	-0,24%	7.613.364	7.346.224	3.341.947
Patrimonio (más I.M.)	5.574.889	5.706.755	-2,31%	5.341.719	5.980.835	5.662.365
Total Pasivos	26.962.268	26.260.832	2,67%	24.100.740	24.121.629	25.019.251

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* (en esta última línea de negocios, los esfuerzos comerciales

se habían minimizado para concentrarse en el negocio del *leasing*, pero se reiniciaron recientemente). El mercado objetivo de la compañía es la pequeña y mediana empresa (pymes), a lo largo de todo el país, intensivas en el uso de capital.

El emisor está en proceso de inscripción de una Línea de Efectos de Comercios (ascendente a 5.000 millones de pesos), la cual tendrá una vigencia de 10 años contados desde la fecha de su inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros. La emisión de los valores de oferta pública será la primera realizada por la compañía, la que se llevará a cabo con el fin de financiar operaciones del giro de su negocio, principalmente para el negocio del factoring.

Las Fortalezas de **Servicios Financieros Progreso S.A.**, que sirven de fundamento a 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); además de 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; tenencia de una cartera de colocaciones con bajos niveles de diversificación y estructura organizacional con bajo énfasis en el control independiente de los riesgos propios del negocio financiero.

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 2006 alcanzan aproximadamente MM\$ 22.440 (alrededor de 42 millones de dólares), cifra aun inferior 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).

Las perspectivas de la clasificación se califican “**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 avanzado en materias de riesgo crediticio, operativo 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 estable 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 bancaria responden a operaciones de leasing inmobiliarios de alto monto individual, las cuales no se encuentran dentro del mercado objetivo del emisor.

Resultados Recientes

A diciembre de 2006, la empresa generó ingresos de explotación por MM\$ 3.987 (aproximadamente 7,5 millones de dólares), lo que representó un aumento real de un 2,85% con respecto a igual período del año anterior.

El costo de explotación de la compañía ascendió a MM\$ 2.188, lo que constituyó una disminución de 3,74% respecto del año 2005, representando un 54,87% de los ingresos.

Los gastos de administración y ventas alcanzaron a MM\$ 1.227 durante el año 2006, lo que representó un aumento de 12,76% respecto de igual período del año anterior. Además, a diciembre de 2006, los gastos de administración y ventas sobre los ingresos de explotación alcanzaban el 30,79%, este mismo *ratio* a fines del año 2005 ascendía a 28,08%.

El resultado operacional del período fue positivo y ascendió a MM\$ 572, lo que se compara positivamente con respecto al obtenido por la compañía durante el año anterior, en donde obtuvo MM\$ 515, lo que implicó un aumento real de 10,97%.

Durante el 2006 el resultado fuera de explotación tuvo una utilidad de MM\$ 70, lo que se compara favorablemente con la pérdida obtenida el 2005, que ascendió a MM\$ (75), básicamente por efecto de otros Ingresos fuera de explotación y corrección monetaria.

El resultado antes de impuesto obtenido en el ejercicio del 2006, ascendió a MM\$ 642, lo que se compara positivamente en relación al año anterior, incrementándose en un 45,73%.

Finalmente, el resultado del ejercicio para el período correspondió a una utilidad de MM\$ 562, lo que representa una disminución de un 56,26% respecto de igual período del año anterior, cuando la compañía obtuvo utilidades por M\$ 1.285. Esta última se incrementó, en forma excepcional, como consecuencia de reconocer impuestos por MM\$ 845, esto debido a un cambio en el criterio contable de depreciación tributaria³ que impactó en el impuesto diferido.

Al 31 de diciembre de 2006, el patrimonio de la sociedad asciende a MM\$ 5.575, al registrar una disminución real de 2,31%.

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.

³ El cambio implicó pasar de depreciación normal a depreciación acelerada.

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 31 de diciembre de 2006, la sociedad exhibe una relación deuda-patrimonio de 3,84 veces.

Experiencia Accionistas: La sociedad ha incursionado por más de una década en el mercado del leasing y operaron más de seis años en el negocio de *factoring* (negocio al que vuelven 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, 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* 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, de concretarse, incrementaría las fuentes de financiamiento del emisor.

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 *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 tres años, donde el último año presenta un aumento real de 9,56%, esta alza no ha sido suficiente para incrementar su participación de mercado, la que ha disminuido desde un 3,44% en 1999 a 0,91% al año 2006.

Participación de Mercado				
2002	2003	2004	2005	2006
1,33%	1,10%	0,99%	0,94%	0,91%

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 (59% 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.

Control de Riesgos: Si bien la compañía ha evolucionado favorablemente en cuanto a los mecanismos de

evaluación del riesgo crediticio, requiere desarrollar con más fuerza, dentro de su estructura organizacional, instancias formalizadas e independientes que tengan por objetivo la medición, seguimiento y control de los procesos y riesgos propios del negocio financiero (crediticio, operativo y de mercado). Este aspecto adquiere mayor relevancia por el énfasis cada vez mayor que las instituciones financieras dan a este tipo de materias.

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 Emisión en Proceso de Inscripción

Actualmente, Servicios Financieros Progreso S.A. se encuentra en proceso de inscripción de la primera línea de efectos de comercio de la sociedad, cuyas principales características 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	Diez años a contar de la fecha de inscripción el registro de valores.
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 con cargo a la línea	No hay emisiones
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 *covenant* establecidos para la línea se presentan en el cuadro a continuación.

	Línea 001	Límite al 31/12/2006
Patrimonio/Activos	Mínimo 13%	20,68%
Activo Circulante / Pasivo Circulante	Mínimo 1,00	1,017
Patrimonio Mínimo (UF)	Mínimo 250.000	304.034
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. 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 construcción, al 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, cambió su razón social a Servicios Financieros Progreso S.A. e incorporó la línea de *factoring* dentro de sus negocios.

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. Recientemente la empresa ha adoptado la decisión de retomar las operaciones de *factoring* para lo cual ha creado una estructura comercial y operativa diferenciada del área de leasing.

A comienzos del presente año se llevaron a cabo las aperturas de dos oficinas comerciales en regiones, una en Puerto Montt y la otra en Concepción, próximamente se planean abrir dos más, una en Antofagasta y otra en La Serena.

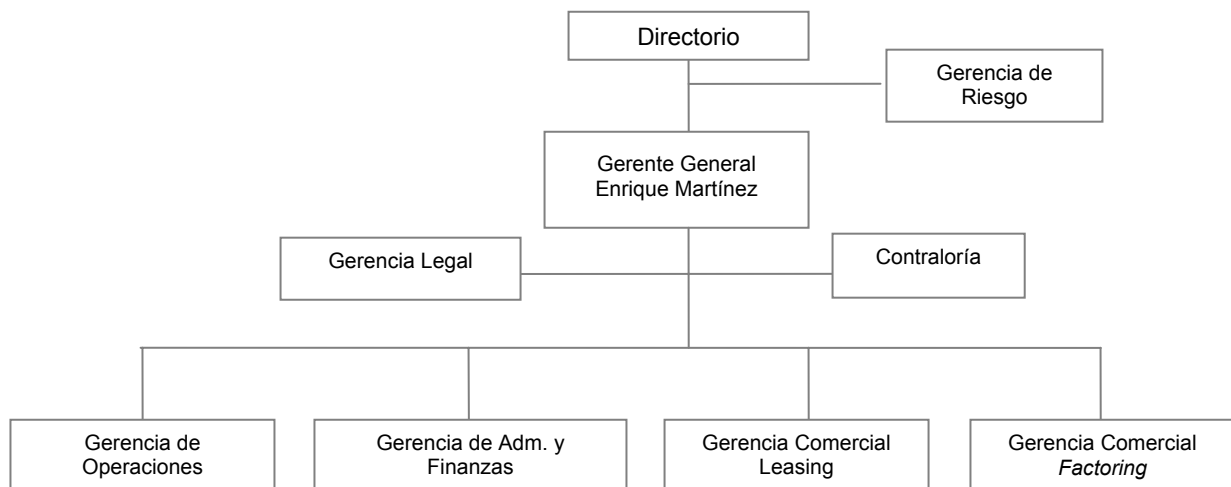
Administración

La compañía actualmente se encuentra compuesta por una dotación de 70 empleados, de los cuales 59 cumplen funciones en el área de leasing y 11 se dedican exclusivamente a la unidad de factoring.

La estructura organizacional de la compañía está compuesta por una Gerencia General, cuatro gerencias de línea (Gerencia Comercial de Leasing, Gerencia Comercial de *Factoring*, Gerencia de Administración y Finanzas y Gerencia de Operaciones) y tres gerencias de staff (Gerencia de Riesgo, Contraloría y Fiscalía).

Con el objetivo de desarrollar el área de *factoring*, sin afectar el actual *core business* de la compañía - el negocio de *leasing* - Servicios Financieros Progreso planea formar un equipo de trabajo con once nuevas contrataciones, con experiencia en el negocio a desarrollar, de las cuales ya se han materializado cuatro.

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



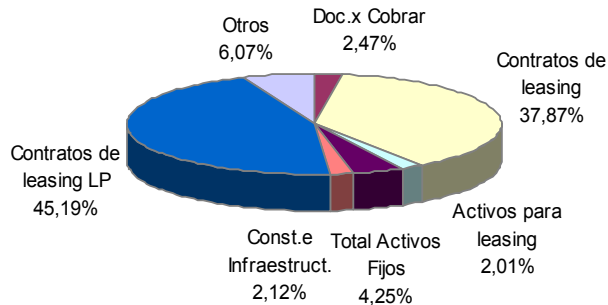
Líneas de Negocios

La empresa participa, principalmente, 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.

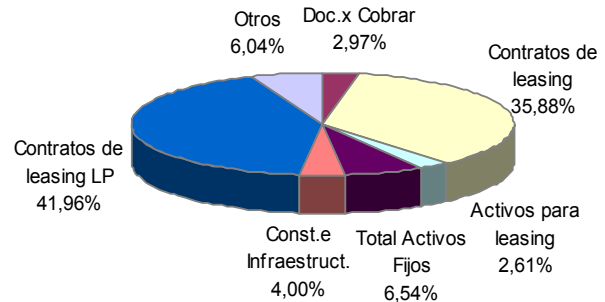
Medidos en términos de activos, a diciembre de 2006, los contratos de leasing mantienen una importancia relativa, en torno al 83%. Si se agrega la cuenta "activos para leasing", constituido básicamente por bienes recuperados producto del incumplimiento de contratos, el negocio de leasing, durante el primer semestre del

presente año, acumula alrededor del 85% del total de activos. A diciembre de 2005 alcanzaba alrededor de un 81%.

Distribución de Activos (Dic. 2006)



Distribución de Activos (Dic. 2005)



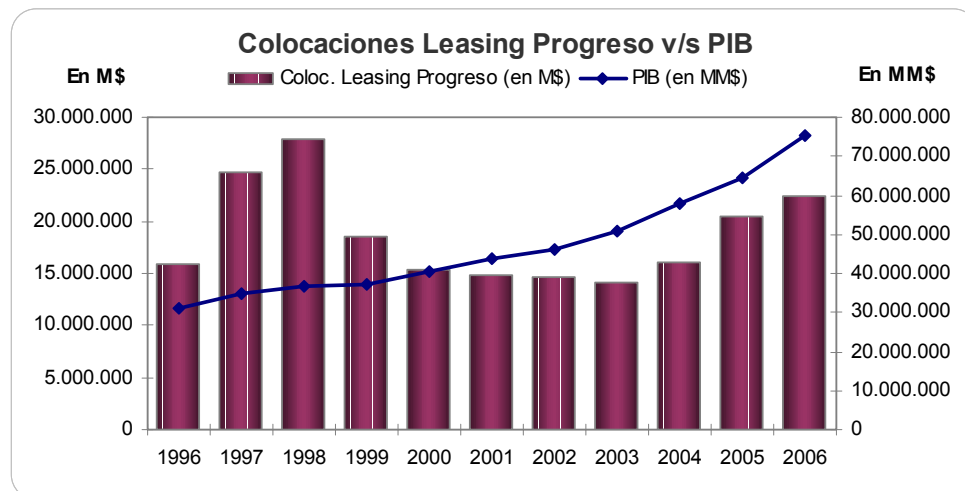
En cuanto a las colocaciones de *factoring* estas representan un 2,5% del total de activos. El bajo *stock* de colocaciones se debe a que recién durante el último trimestre del año 2006 se comenzó a potenciar esta actividad, por lo que aun se encuentra en etapa de desarrollo.

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 2001 en donde el sector crece a una tasa promedio de alrededor de 14% anual. Hacia el 2002 registra un *stock* de colocaciones cercano a UF 1,5 millones cifra cercana a la existente durante 1997. A diciembre de 2005 las colocaciones del sector alcanzan en torno a los UF 2,4 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 2006⁴.



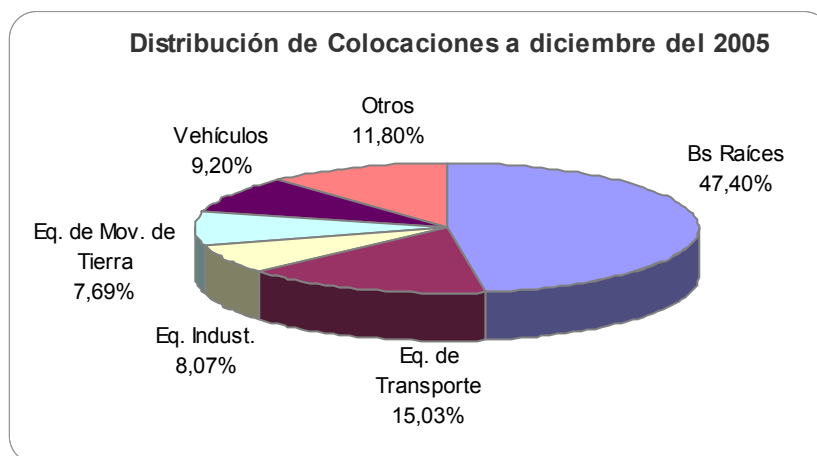
⁴ Los datos del PIB para el año 2006 se encuentran anualizados sobre la base de la información disponible a septiembre de 2006.

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, vuelven a seguir la misma tendencia de éste.

Si comparamos 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. A diciembre de 2006 el sector bancario contaba con un total de MM\$ 2.461.239 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 leasing bancario se basa principalmente en contratos de leasing inmobiliario, tal como lo muestra el gráfico presentado a continuación, negocio que a la fecha no ha sido abordado por Progreso S.A. (salvo excepciones); sin embargo dentro de los proyectos de la compañía para el presente año, se encuentra el incursionar en *leasing* inmobiliario para la adquisición de bienes de capital que posean rentas, tales como oficinas.

En el siguiente esquema se presenta la distribución de la cartera de colocaciones, a diciembre de 2005 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 parte del 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 30 de septiembre del año 2006 el *stock* de documentos adquiridos por sus asociados (13 empresas) ascendía a MM\$ 1.108.711 (aproximadamente 2.000 millones de dólares), involucrando un volumen de 4.403.507

documentos, alcanzando un total de 10.374 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 0,06%, porcentaje muy inferior al que la sociedad presenta dentro del negocio del leasing, esto principalmente dado que la compañía recientemente se encuentra desarrollando ésta 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.

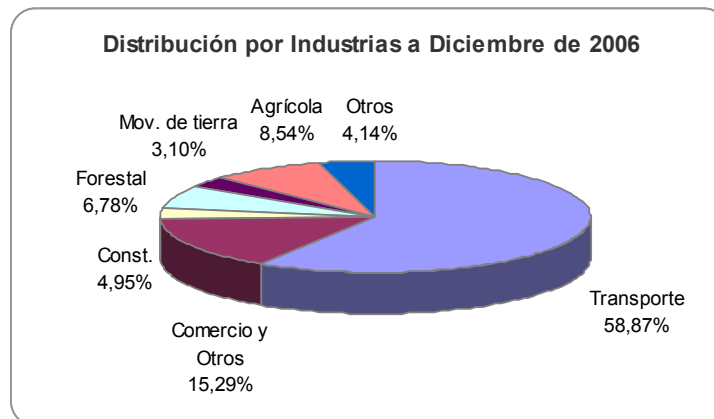
El principal producto ofrecido por la sociedad es el leasing financiero mediante un contrato de arrendamiento con plazo fijo de vigencia, el cual a su término entrega una opción de compra del bien a favor del cliente.

El *stock* total de colocaciones de Progreso, a diciembre de 2006, asciende a M\$ 22.396.808. 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 (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-06	Jun-06	Dic-05	Jun-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
<i>Vehículos de Carga y Transporte</i>	40,86%	38,97%	37,70%	36,79%	38,73%	41,16%	38,44%	34,3%	35,4%
<i>Máq. y Eq. de Constr. y Mov. Tierras</i>	15,73%	16,86%	15,30%	18,07%	16,3%	15,77%	22,32%	28,7%	30,3%
<i>Bienes Raíces</i>	2,82%	4,88%	5,01%	5,69%	6,57%	7,73%	9,59%	9,74%	16,3%
<i>Máquinas y Equipos para otras Ind.</i>	4,25%	6,07%	6,61%	8,61%	11,03%	13,61%	9,23%	9,1%	5,5%
<i>Máq. y Equipos para la Ind. Forestal</i>	1,94%	2,49%	3,50%	3,73%	5,51%	8,50%	7,41%	6,4%	6,5%
<i>Máq. y Equipos para la Minería</i>	1,51%	0,79%	1,43%	2,14%	1,33%	1,36%	1,58%	-	-
<i>Vehículos de Pasajeros</i>	20,78%	16,98%	17,15%	10,42%	9,94%	5,59%	5,01%	3,09%	0,65%
<i>Equipos de Computación</i>	0,96%	3,47%	3,82%	5,87%	1,17%	1,99%	2,71%	4,4%	1,1%
<i>Utilitario y Camionetas</i>	5,33%	5,56%	5,49%	5,29%	3,56%	3,63%	3,60%	3,4%	3,4%
<i>Equipos de Oficina</i>	1,23%	2,45%	3,50%	4,86%	-	-	-	-	-

Respecto a la distribución por sectores económicos, alrededor del 84% 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 diciembre de 2006:



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:

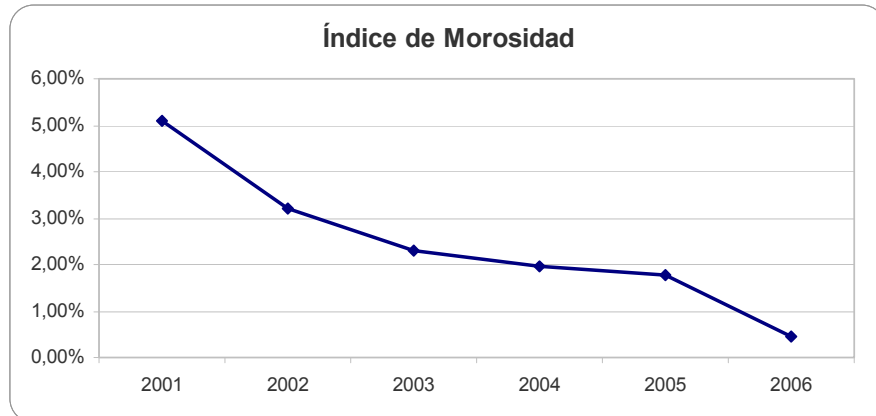
Mayores Clientes	Dic-06	Jun-06	Dic-05	Jun-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00	Dic-99
Principal Deudor	2,19%	3,03%	3,64%	2,62%	2,95%	3,30%	3,18%	3,10%	4,11%	4,07%
Segundo Principal Deudor	2,07%	2,36%	2,42%	2,03%	2,07%	2,30%	2,45%	2,34%	2,90%	2,37%
Tercer Principal Deudor	1,77%	2,13%	1,83%	1,96%	1,91%	1,42%	2,04%	2,01%	1,76%	2,09%
Cuarto Principal Deudor	1,53%	1,80%	1,73%	1,63%	1,61%	1,27%	1,55%	1,96%	1,85%	1,50%
Quinto Principal Deudor	1,45%	1,46%	1,60%	1,52%	1,39%	1,22%	1,49%	1,92%	1,70%	1,49%
Sexto Principal Deudor	1,40%	1,41%	1,33%	1,45%	1,31%	1,13%	1,37%	1,84%	1,59%	1,16%
Séptimo Principal Deudor	1,27%	1,40%	1,15%	1,36%	1,21%	1,05%	1,23%	1,79%	1,58%	1,05%
Octavo Principal Deudor	1,23%	1,26%	1,13%	1,25%	1,21%	1,04%	1,21%	1,62%	1,52%	1,02%
Noveno Principal Deudor	1,18%	1,17%	1,10%	1,22%	1,11%	1,01%	1,17%	1,39%	1,47%	1,00%
Décimo Principal Deudor	1,14%	1,09%	1,05%	1,21%	1,06%	1,00%	1,13%	1,32%	1,40%	0,93%
Total	15,23%	17,1%	17,0%	16,3%	15,8%	14,7%	16,9%	19,3%	19,9%	16,7%

En la siguiente tabla se presenta la distribución de las colocaciones de leasing, de acuerdo a la clasificación que la compañía ha hecho de sus clientes.

Clasificación	Dic-06	Jun-06	Dic-05	Jun-05	Dic-04	Dic-03	Jun-03	Dic-02	Jun-02	Dic-01
A	92,09%	89,03%	86,89%	86,42%	85,45%	82,33%	80,43%	78,42%	74,65%	70,83%
B	7,78%	8,49%	10,37%	10,32%	10,97%	13,34%	14,03%	15,49%	17,77%	20,81%
C	0,02%	0,52%	0,58%	2,16%	2,34%	2,61%	1,63%	3,14%	4,13%	4,68%
D	0,11%	1,96%	2,16%	1,10%	1,24%	1,71%	3,91%	2,95%	3,45%	3,67%

En el siguiente gráfico se presenta la evolución del índice de morosidad ⁵ 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 crediticia:

⁵ El índice de morosidad es calculado ponderando el stock de colocaciones de cada categoría asignada a los contratos de leasing por el ponderador de provisiones, de acuerdo a lo establecido en la circular N° 939, el resultado de lo anterior se divide por el stock total de colocaciones vigentes. Este indicador es calculado para llevar a cabo una comparación en el tiempo de la morosidad de la cartera de la compañía.



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. A la fecha la cartera colocada bajo el nuevo esquema de negocios no presenta morosidad vigente⁶.

Ratios Financieros a Diciembre de 2006

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

	<i>Dic-06</i>	<i>Dic-05</i>	<i>Dic-04</i>	<i>Dic-03</i>	<i>Dic-02</i>	<i>Jun-06*</i>	<i>Jun-05*</i>	<i>Jun-04*</i>
<i>Activo Circulante sobre Pasivo Circulante</i>	1,02	1,00	1,27	1,40	0,98	1,12	1,13	1,28
<i>(DxC +DxC Relac.)/Pasivo exigible de C.P.</i>	0,07	0,11	0,29	0,48	0,30	0,06	0,21	0,30
<i>Pasivo Exigible / Patrimonio</i>	3,84	3,60	3,51	3,03	3,42	3,45	3,32	3,00
<i>Pasivo C. Plazo / Pasivo L. Plazo</i>	1,50	1,47	1,12	1,19	3,57	1,41	1,40	1,25
<i>Pasivo Financiero / Res. Explot.</i>	30,38	30,55	378,27	44,96	20,16	30,17	32,53	-38,44
<i>Costo Operacional / Ingreso Operacional</i>	54,87%	57,41%	63,33%	50,73%	49,05%	55,54%	54,88%	72,16%
<i>Gtos de Adm y Vta / Ing. oper.</i>	30,79%	28,08%	35,41%	39,21%	33,23%	29,62%	29,77%	39,75%
<i>Resultado Oper / Ingreso oper.</i>	14,34%	14,51%	1,26%	10,06%	17,72%	14,83%	15,35%	-11,92%
<i>Resultado No Operacional / Ingreso Oper.</i>	1,76%	-1,93%	-3,23%	-1,82%	-4,15%	0,69%	-0,56%	-2,24%
<i>Ut del Ej. / Ingreso Oper</i>	14,10%	33,15%	-8,31%	9,92%	1,52%	17,67%	37,99%	-19,12%
<i>ROA</i>	2,08%	4,89%	-1,15%	1,32%	0,26%	2,63%	5,00%	-2,52%
<i>ROE</i>	10,08%	22,52%	-5,21%	5,34%	1,16%	11,69%	21,64%	-10,09%

* Datos anualizados sobre la base de los resultados a junio de cada año

"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".

⁶ La morosidad que existe de la cartera de factoring es la que se viene arrastrando de las colocaciones hechas hace un par de años y que aun no ha sido castigada.