

Sur Leasing S. A.

Ratings (Marzo 2007)

Tipo de Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Solvencia	A+	A	Mar-2007
Bonos	A+	A	Mar-2007
Outlook			Estable

Resumen

Sur Leasing S.A.

	31/12/06	31/12/05
Total Activos [MM\$]	27.572	21.820
Patrimonio [MM\$]	3.825	3.655
Resultado [MM\$]	289	384
ROA [%]	1,17	2,00
ROE [%]	8,17	11,74
Endeudamiento [x]	6,21	4,97

Analistas

Abraham Martínez D.

(56 2) 499 3317

abraham.martinez@fitchratings.cl

Eduardo Santibáñez R.

(56 2) 499 3307

eduardo.santibanez@fitchratings.cl

Fortalezas y Oportunidades

- Soporte de su matriz, clasificada en A+ por Fitch.
- Cartera de bajo riesgo crediticio.
- Buen calce de pasivos bancarios.
- Expansión de actividades mejora la diversificación y el crecimiento.

Debilidades y Amenazas

- Mantiene alta concentración de su cartera en pocos deudores.
- Mercado altamente competitivo y *spreads* ajustados.
- Dependencia del financiamiento de su matriz, natural en entidades con el carácter de filiales.

Fundamentos de la Clasificación

- El alza de clasificación de Sur Leasing se fundamenta principalmente en la mejora experimentada por las clasificaciones de instrumentos de largo plazo de su matriz, Banco del Desarrollo (clasificado por Fitch Ratings en A+) y en el importante soporte que recibiría en su calidad de filial. En los últimos dos años, Sur Leasing logró acceder a la plataforma operativa y de negocios del banco y con ello ha potenciado su presencia en regiones, logrando acceder a fuentes de financiamiento a precios competitivos.
- La expansión de su cartera de contratos (22,8% real a dic/06), se debe en gran parte al financiamiento de equipos y vehículos de transporte de carga, y en menor medida, de bienes raíces con destino comercial. La entidad ha mejorando la composición de su cartera por tipo de activo financiado gracias a la consolidación de sus operaciones en Concepción y su nueva oficina en Antofagasta, ayudando a diversificar la originación de sus contratos, estrategia que seguirá fortaleciendo mediante la apertura de una oficina en Puerto Montt. El proceso de expansión de sus colocaciones no se vio afectado por el cambio de nombre introducido en 2006.
- Para enfrentar la fuerte competencia y los ajustados *spreads* que vienen bajando sistemáticamente en los últimos cuatro años, Sur Leasing además de comenzar a operar comercialmente en regiones, ha logrado desarrollar una estructura de gastos eficiente, unido al apoyo de su casa matriz en los ámbitos financiero, normativo y de control interno.
- Sur Leasing ha logrado mantener una cartera de bajo riesgo crediticio, alcanzando a dic/06 un índice de contratos riesgosos sobre contratos totales de 0,61% (0,62% a dic/05). Sus colocaciones alcanzan a dic/06 a \$25.626 millones (netos de provisiones), concentrando un 0,98% del mercado bancario de leasing. Sus niveles de concentración son altos y los 10 mayores deudores representan un 38,1% de la cartera, sobre una base total de 175 clientes vigentes, a dic-06, mostrando una mejor composición con respecto a dic/06 (133 clientes).
- Las principales fuentes de financiamiento corresponden a deuda con bancos (fundamentalmente su matriz) y emisiones de bonos realizadas en el 2000 (cuyo objetivo fue sustituir financiamiento de créditos bancarios a corto plazo), y en el 2001 (para financiar crecimiento). Si bien la entidad muestra una estructura calzada principalmente en el corto plazo, en el mediano y largo plazo los *gaps* son bajos y están dentro de lo permitido por la norma. Su *leverage* crece conforme sigue expandiendo su cartera, siendo de 6,21 veces su patrimonio a diciembre de 2006.

Soporte

- En su calidad de filial, en caso de dificultades, estimamos que Sur Leasing recibiría el soporte necesario del Banco del Desarrollo.

Perspectiva y Desarrollo de la Clasificación

- Estable. Su evolución está determinada básicamente por el soporte de su matriz, Banco del Desarrollo.

Perfil

- Sur Leasing (ex - Sudameris) opera desde 1993 en el financiamiento vía leasing de bienes muebles y bienes raíces para empresas de tamaño mediano-grande.
- Luego de la adquisición por parte del Banco del Desarrollo, su cartera de clientes no ha sufrido grandes cambios de estrategia ni segmento objetivo, salvo una mayor apertura a negocios generados en regiones en donde su matriz tiene una importante presencia comercial. Así, el fuerte crecimiento de su cartera (22,5% promedio anual entre 2004 y 2006) ha permitido capturar el 0,98% de participación de mercado.

■ Perfil

- **Filial del Banco del Desarrollo.**
- **Financiamiento mediante leasing a empresas del segmento mediano y mediano-grande.**

Sur Leasing, filial del Banco del Desarrollo, focaliza su estrategia comercial en satisfacer las necesidades de financiamiento vía leasing de su base de clientes proveniente de su antigua matriz (Banco Sudameris sucursal Chile) y aquellos incorporados en los tres últimos años, período en el cual la entidad definió un plan estratégico de largo plazo con el objeto de posicionarse en el mercado del leasing como un proveedor integral de servicios en regiones y en la capital, favoreciendo el crecimiento de cartera en clientes de menor tamaño que proporcionen una mayor rentabilidad y permitan diversificar riesgos.

En julio 2003, la entidad pasó a ser filial del Banco del Desarrollo luego que éste tomó el control del 100% del Banco Sudameris sucursal Chile, en el marco de una transacción que implicó traspasar desde éste casi la totalidad de los activos y pasivos que tenía en Chile. Banco del Desarrollo es un banco de tamaño mediano dentro del sistema local, que ocupa el sexto lugar entre los bancos privados con una participación de mercado de 3,9% en colocaciones totales y 3,3% en capital, a dic/06. El banco se ha especializado en negocios de segmentos estratégicos compuesto por pequeñas y medianas empresas, sector inmobiliario y educacional, logrando una posición de liderazgo en dichos segmentos. Está controlado por la Sociedad de Inversiones Norte Sur, Credit Agricole de Francia, el grupo bancario italiano San Paolo IMI, Oikocredit de Holanda y Corporación Interamericana de Inversiones. Cuenta con una red de distribución de 71 oficinas full, 25 centros de microempresas, 2 cajas auxiliares y 55 ATM's propios. Además, accede a la red de ATM's de Redbanc y tiene 10 filiales. Banco del Desarrollo mantiene una clasificación nacional otorgada por Fitch Ratings de A+ (tendencia estable) para sus obligaciones de largo (N1 para sus depósitos a menos de 1 año) y de BBB- en escala internacional para su deuda de largo plazo en moneda local.

Sur Leasing complementa los servicios ofrecidos por el banco en lo referente a las operaciones de financiamiento vía leasing para la adquisición de bienes muebles y bienes raíces comerciales, considerando que para el leasing inmobiliario el banco utiliza otra filial. La acción comercial se orienta hacia clientes de menor perfil de riesgo crediticio que los aceptables por su matriz, por lo que el crecimiento de la cartera está basado en capturar de preferencia clientes que no provengan del banco, a

excepción de los clientes de la División de Grandes Empresas. A dic/06 se observa un importante cruce de clientes con su matriz, de los 50 mayores deudores un 54% corresponde a clientes del banco, relación que se originó compartidamente entre las entidades.

Su mercado objetivo está formado por el segmento de empresas de tamaño mediano y grande que operan en los sectores de industria manufacturera, servicios y transporte de carga. Durante el trienio 2004-2006 Sur Leasing ha expandido su cartera de colocaciones a una tasa promedio anual de 22,5%, aprovechando el impulso económico y el dinamismo exhibido por toda la industria de leasing, luego de los ajustes derivados del cambio de matriz. Consecuente con la búsqueda de mayores niveles de diversificación por tipo de bien financiado, se observa una disminución del segmento de bienes raíces dentro de la cartera total, desde un 35,8% a dic/05 hasta un 29,2% a dic/06. Un 80% del stock de contratos tiene su origen en la RM y el 20% restante se distribuye en las oficinas de Concepción y Antofagasta, esta última en funcionamiento a contar del segundo semestre de 2006. La entidad cuenta con apoyo de la matriz en el ámbito financiero, normativo y tecnológico, factor que le permite centrar el foco en la implementación de su estrategia comercial.

A diciembre de 2006 la entidad posee un stock de colocaciones (más provisiones) por \$25.783 millones y una cartera compuesta de 570 contratos distribuidos entre 175 clientes, alcanzando una participación de mercado de leasing bancario del 0,98%, la cual se ha mantenido estable durante los últimos tres años.

■ Desempeño

Sistema Financiero

- **Sólido desempeño económico soporta el buen desempeño de la banca chilena.**

La banca aumentó sus utilidades en un 12,3% real respecto de 2005, manteniendo altas rentabilidades sobre activos (1,3%) y capital y reservas (18,6%). Las colocaciones subieron un 15,3% real impulsadas por el crecimiento económico y las expansiones del empleo y salarios reales. Las inversiones financieras mostraron en una caída real de 14,8% reflejando la mayor demanda de créditos y menores posiciones en renta fija tomadas frente al alza predecible que tuvieron las tasas de interés de largo plazo. Los productos crediticios que más aportaron al crecimiento de las colocaciones fueron los créditos de consumo (21,4%), comercio exterior (22,8%) y los créditos comerciales (14,7%). Esta expansión crediticia no quedó reflejada completamente en los ingresos obtenidos por intereses y reajustes netos

(más diferencias de cambio y corrección monetaria), que aumentaron sólo un 7,1% real debido a la fuerte competencia. El crecimiento siguió concentrando en los segmentos de mayor rentabilidad y alargando los plazos del pasivo emitiendo bonos ordinarios y subordinados. Los ingresos por comisiones crecieron un 4,6% real llegando a representar un 18,3% del resultado operacional bruto y un 35,2% de los gastos de apoyo operacional (44% al sumar las utilidades de filiales que corresponden en su mayoría a prestación de servicios). Los gastos de apoyo operacional crecen un 8,7% real con una mejora en productividad (2,5% de las colocaciones e inversiones financieras) y eficiencia (52,1% del margen operacional bruto).

Contratos de leasing: Durante los años 2004 y 2005 y como consecuencia del mayor dinamismo de la economía se registró una fuerte expansión en el stock de contratos que crecieron a tasas superiores al 20% anual, alcanzando \$2.379.282 millones a dic/05, un 29,1% superior a los niveles registrados en 2004. Los dos principales bancos concentran más del 50% de la actividad con una fuerte presencia en financiamiento inmobiliario que es equivalente a un 45% del stock de contratos vigente a ago/06. A la misma fecha el total de colocaciones del sistema bancario alcanzó \$2.619.321 millones, un 10,1% mayor respecto de lo registrado en dic/05. Cabe señalar que el crecimiento está sustentado por un fuerte esfuerzo comercial de los grandes bancos que aprovechando su amplia red de distribución pueden utilizar este financiamiento en su estrategia de penetración hacia clientes medianos y pequeños que generalmente no poseen las garantías suficientes para financiar inversiones y que gracias a esta herramienta se transforman en sujetos de crédito.

Tabla 1

	Colocaciones de Leasing (participación de Mercado)					
	2006		2005		2004	
	%	MM\$	%	MM\$	%	MM\$
Santander	29,33%	763.188	30,74%	661.922	28,99%	475.957
Chile	20,72%	539.176	21,12%	454.805	20,94%	343.853
Corpbanca	8,71%	226.596	9,75%	209.925	10,90%	179.009
Crédito e Inversiones	9,64%	250.904	9,18%	197.802	9,04%	148.435
BBVA Banco	5,01%	130.358	6,23%	134.219	7,04%	115.665
Estado	5,34%	138.892	5,77%	124.230	4,67%	76.696
Sur Leasing	0,98%	25.626	0,97%	20.871	0,95%	15.572
Desarrollo	2,59%	67.479	3,00%	64.703	3,69%	60.632
Total Desarrollo	3,58%	93.105	3,97%	85.574	4,64%	76.204
Security	4,11%	106.860	4,20%	90.465	5,04%	82.785
Bice	3,94%	102.450	4,17%	89.862	4,12%	67.567
HNS Banco	1,56%	40.468	2,02%	43.523	2,44%	39.995
BankBoston	2,91%	75.761	2,59%	55.705	1,78%	29.162
Scotiabank	0,70%	18.163	0,21%	4.590	0,30%	4.932

Citibank	0,02%	602	0,04%	954	0,10%	1.645
Total Sistema Bancario	99,14%	2.579.629	103,97%	2.239.150	104,64%	1.718.108
Leasing Progreso	0,86%	22.397	0,99%	22.397	1,29%	22.397
Total Sistema	100,00%	2.602.026	104,96%	2.261.547	105,93%	1.740.505

Sur Leasing

- **Sostenida expansión en colocaciones, número de clientes y contratos.**
- **Incremento en los niveles de endeudamiento para sustentar el crecimiento.**
- **Menores niveles de rentabilidad asociados con el pago de una indemnización.**

Durante 2006 la entidad siguió reforzando el proceso de crecimiento de su cartera mediante la inclusión de nuevos clientes y la expansión de su actividad en regiones. En 2006 el crecimiento en colocaciones que experimentó Sur Leasing fue de 22,8% real respecto del año 2005, como resultado de la consolidación de sus operaciones en Concepción y la nueva sucursal de Antofagasta ligada básicamente al financiamiento de empresas orientadas a la prestación de servicios conexos a la actividad minera. Respecto de la cartera neta de provisiones, a dic/06, esta alcanzó a \$25.626 millones y se compara positivamente con los \$20.871 millones registrados en 2005 y \$15.675 de 2004. En términos de número de clientes, a dic/06 se observa un importante aumento, contando con 175 clientes (133 en 2005) relacionados con un volumen de 570 contratos (472 contratos a diciembre de 2005).

Su endeudamiento en 2006 se incrementa a 6,2 veces, desde 4,7 veces en dic/05, producto del aumento en su actividad comercial, alcanzando niveles similares a los observados en 2001, año en que terminaron de emitirse las series de bonos. La estructura objetivo de financiamiento contempla apalancar hasta 8 veces el patrimonio, mientras que la política de capitalización histórica de utilidades ha sido un 50%.

La rentabilidad sobre el capital alcanzó a 8,17% a dic/06 (un 11,74% en 2005), menor al promedio que había logrado en los últimos 4 años (estable dentro del rango de 10%-14%). Los bajos resultados están relacionados con el pago de una indemnización en el mes de junio por \$189.421 millones (equivalente a un 27,6% del margen operacional bruto) resultado de un juicio que afectó a la entidad y que vino a revertir la tendencia de su desempeño. Al aislar este efecto de los resultados finales la rentabilidad sobre patrimonio alcanza un 12,4%. El efecto negativo está también presente al evaluar la relación de gastos de apoyo sobre margen operacional bruto, razón por la cual su indicador de eficiencia se deterioró desde un 28,14% obtenido a diciembre de 2005 hasta un 41,4%.

Tabla 2

% sobre Contratos Promedio	2006	2005	2004	2003	2002
Ing. por Int y Reaj	8,34%	9,92%	9,69%	9,64%	12,44%
Int. Percibidos y Devengados	6,36%	6,22%	7,50%	9,00%	9,04%
Rea. Percibidos y Devengados	1,99%	3,70%	2,19%	0,64%	3,40%
Otros Ingresos Operacionales	0,68%	1,11%	0,92%	0,89%	0,86%
Gastos por Int y Reaj	4,87%	6,15%	5,61%	5,55%	8,47%
Int. Pagados y Devengados	3,31%	3,46%	4,11%	4,93%	5,53%
Rea. Pagados y Devengados	1,56%	2,69%	1,50%	0,62%	2,94%
Otros Gastos Operacionales	1,12%	0,58%	0,23%	0,38%	0,35%
Gastos de Apoyo Operacional	1,22%	1,21%	1,29%	1,95%	1,55%
Provisiones Sobre Activos	0,12%	0,14%	0,08%	0,31%	0,24%
Margen Operacional Neto	1,68%	2,95%	3,41%	2,34%	2,70%
Ing por Inversiones Financieras	0,02%	0,00%	0,08%	0,11%	0,06%
Otros Ingresos	0,01%	0,00%	0,11%	0,25%	0,26%
Otros Egresos	0,01%	0,01%	0,06%	0,05%	0,17%
Corrección Monetaria	-0,27%	-0,51%	-0,43%	-0,14%	-0,30%
Resultado Antes de Impuesto	1,43%	2,43%	3,12%	2,51%	2,55%
Impuesto a la Renta	0,18%	0,32%	0,42%	0,35%	0,39%
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	1,24%	2,11%	2,70%	2,16%	2,16%
ROE	8,17%	11,74%	13,53%	12,00%	13,40%

Margen Operacional

- **Margen financiero estable pese al aumento de su base de activos.**
- **Margen operacional sufre efecto asociado con el pago de una indemnización cargada contra provisiones extraordinarias del período.**

Producto de las constantes bajas en la tasa de interés y en los niveles de inflación, los ingresos brutos por intereses y reajustes se han mantenido similares en relación a 2005, si bien la entidad ha experimentado un aumento del 22,8% en los volúmenes de contratos financiados. A dic/06 Sur Leasing registra ingresos por este concepto por \$1.940 millones (\$1.807 millones a dic/05), equivalente al 7,6% de la cartera de contratos y dentro del promedio del sistema (un 7,5% a igual fecha). Los gastos por intereses y reajustes también crecieron en una leve proporción, registrando a diciembre de 2006 gastos por este concepto de \$1.133 millones v/s \$1.120 millones de diciembre 2005. Así, la entidad ha logrado mantener su spread financiero dentro del rango promedio de la industria, no obstante, éste viene bajando de manera consistente a contar de los niveles exhibidos hasta el año 2002 (superiores al 12,5% v/s 11% del sistema).

Sin embargo, su resultado operacional bruto se vio fuertemente afectado por una indemnización pagada en junio de 2005 equivalente a \$189.421 millones, afectando sus indicadores de rentabilidad y utilidades finales. El pago en cuestión fue cubierto con cargo a provisiones voluntarias acumuladas entre 2004 y 2006. La entidad está a la espera de hacer efectiva la póliza contratada para estos efectos (UF 10.000).

Tabla 3

	Ingreso por Intereses y Reajustes / Contratos de leasing				
	2006	2005	2004	2003	2002
HNS Banco	11,32%	12,16%	11,55%	12,85%	7,64%
Citibank	8,62%	11,14%	18,44%	10,43%	11,06%
Security	8,46%	9,32%	7,92%	7,40%	11,58%
Bice	8,41%	7,73%	7,49%	7,22%	11,32%
Desarrollo	8,01%	9,11%	8,07%	7,26%	10,73%
Sur Leasing	7,57%	8,66%	9,23%	10,13%	12,57%
Chile	7,95%	8,19%	7,83%	6,29%	12,88%
Corbanca	7,86%	7,33%	7,57%	7,41%	10,72%
Estado	7,81%	7,97%	7,60%	6,16%	11,79%
Crédito e Inversiones	7,66%	7,22%	6,85%	6,47%	11,41%
Santander	7,20%	7,57%	7,12%	6,48%	10,09%
BBVA Banco	7,10%	7,52%	6,26%	4,58%	8,10%
Scotiabank	4,69%	10,67%	10,98%	10,96%	14,24%
BankBoston	2,32%	4,42%	5,97%	6,07%	9,50%
HSBC Bank USA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	27,26%
Santiago Leasing	0,00%	0,00%	0,00%	13,84%	16,30%
Dresdner	0,00%	0,00%	0,00%	6,56%	9,92%
Total	7,53%	7,81%	7,46%	6,73%	10,93%

Gastos de Apoyo Operacional

- **Estructura de gastos liviana respecto del nivel de operaciones, fundamentalmente asociada con incrementos en el volumen de activos**
- **Estricto control del nivel de gastos basándose en su pequeño tamaño y flexibilidad operativa**

Los gastos de apoyo evolucionan controladamente durante 2006 pese al aumento en los ítems asociados con gasto en personal, asesorías legales y auditorías. Así se observa que a diciembre 2006 éstos alcanzaron a \$285 millones, superiores en un 15,3% real a lo registrado en el año 2005 donde alcanzaron \$220 millones, representando el 40,43% del margen bruto (28,1% del año anterior). El alza en los gastos de apoyo observada durante el 2006 respecto del año anterior, se explica en gastos generados producto de la incorporación de personal para realizar actividades comerciales en regiones, básicamente la nueva sucursal de Antofagasta. El deterioro en su indicador de eficiencia se debe a una situación puntual que mermó su margen operacional y, en consecuencia, no afecta la trayectoria que venía mostrando hasta 2005. Cabe destacar que la mayor parte de los gastos de apoyo corresponden a personal, derivados del pago de sueldos a la planilla de 11 personas, destacando que ocupa los servicios de asesoría legal, de recursos humanos y tecnológicos de casa matriz. La capacidad de mantener el crecimiento en los contratos con el mismo personal ha sido el principal impulsor de la contención de los gastos y un indicador de eficiencia bajo, que se puede apreciar en la baja representación de los gastos de apoyo.

Tabla 4

	SUR LEASING				
	2006	2005	2004	2003	2002
Gros. Apoyo Op/MargenBruto	40,43%	28,14%	26,97%	42,41%	34,57%
Gros. Apoyo Op/Gros. op. Totales	20,42%	17,97%	22,11%	32,94%	17,57%

Provisiones

- **Política de riesgo conservadora basada en un estricto control y seguimiento de los clientes.**
- **Baja proporción de contratos riesgosos y una composición de cartera basada en clientes con riesgo normal.**

A pesar del aumento en el volumen de contratos en los últimos tres años, la entidad ha logrado acotar los niveles de riesgo de su cartera, como resultado del manejo de políticas más estrictas tanto por parte de la matriz como de su administración. De esta forma, se observa que su indicador de riesgo ha sido estable en los últimos doce meses alcanzando un 0,61% sobre el stock de contratos más provisiones, a diciembre de 2006. Por otro lado, la entidad ha efectuado gastos por provisiones del orden de \$29 millones, que son equivalentes al 1,1% del total de contratos, de los cuales no se realizaron castigos durante 2006.

Tabla 5

	SUR LEASING				
	2006	2005	2004	2003	2002
Provisión Contratos/ Contratos	0,61%	0,62%	0,66%	0,81%	0,83%
Contratos Riesgosos/Patrimonio	4,12%	3,51%	3,07%	2,26%	3,78%

Perspectivas

- **Consolidar operación en regiones, mejorando la composición de cartera por tipo de bienes.**
- **Crecimiento en nuevos clientes, básicamente empresas de tamaño mediano y pequeño.**
- **Aumento de leverage podría exigir una mayor capitalización por parte de su matriz, aunque se estima que habría disposición para esto.**

Sur Leasing espera mantener su estrategia comercial orientada al posicionamiento como una entidad nicho enfocada principalmente hacia empresas de tamaño mediano, explotando el concepto de institución de leasing "especializada", cuya fortaleza consiste en la entrega de una rápida respuesta a los clientes además de asesorarlos en sus decisiones financieras y de inversión. La entidad también espera completar el espectro de sectores y clientes atendidos con el fin de lograr mayores márgenes atendiendo al segmento de deudores C1 (que representan apenas un 2,95% de su cartera), especialmente provenientes de regiones. En la segunda parte del año comenzaría a operar un nuevo ejecutivo en Puerto Montt.

En 2007 se espera cerrar con un crecimiento a nivel de colocaciones a tasas superiores al 20%, llegando a un stock de \$28.000 millones a dic/07, impulsado por nuevos contratos en regiones (33% del crecimiento proyectado) y con una participación cercana al 20% en clientes con riesgo potencial superior al normal, lo que traerá como consecuencia un leve deterioro en sus niveles de riesgos pero aún muy bajos para los estándares de la industria (0,75% versus un 1,28% del sistema bancario). La estimación de utilidades resulta más ambiciosa, del orden de US\$1 millón, lo anterior importa una tasa de rentabilidad sobre patrimonio del 14% anual. A juicio de FitchRatings las proyecciones de la entidad son alcanzables en la medida que logre incorporar en su base de activos un mayor número de clientes con un perfil crediticio C1 o similar, estrato de empresas que admiten mayor margen, mejorando la diversificación de su estructura de ingresos.

■ Administración de Riesgos

En general, por el tipo de actividad realizada, el riesgo de SL se concentra en el riesgo crediticio. En este sentido, mantiene políticas de aprobación que fueron originalmente definidas por Banco Sudameris y luego ratificadas por la administración de Banco del Desarrollo, incluyendo la reciente formalización de las políticas en un Manual de Crédito. Los límites a las exposiciones en clientes comunes con el banco se analizan en el Comité de Crédito de este último, considerando el riesgo global de la exposición con el cliente.

La evaluación individual de los deudores consta de tres instancias dependiendo del monto que involucre la transacción. La primera instancia se lleva a cabo en un Comité donde participan dos Directores de la empresa (el Presidente del Directorio y Gerente de Riesgos del Banco), junto con el Gerente General. La segunda instancia la compone el mismo Comité al cual se agrega otro Director. Por último, operaciones que superan las atribuciones del comité interno deben ser autorizadas en Comité de Negocios del Banco. En términos de control de gestión, el Directorio toma conocimiento mensualmente de la marcha de la filial, analizando en especial las operaciones realizadas (en torno a 15 y 20 por mes), las provisiones, resultados y calces normativos. La entidad confecciona un reporte de gestión que se envía mes a mes a Casa Matriz.

A ello se agregan auditorías externas a la cartera, las cuales en el último periodo no han exigido cambios a la clasificación de riesgo asignada, no obstante se han realizado mejoras al ciclo de negocios para minimizar riesgos operacionales.

Riesgo de crédito

- **Riesgo de crédito acotado y bajo.**
- **Concentración de clientes importante en los 10 mayores deudores.**
- **Mejora la distribución por tipo de bienes y sector económico.**

En términos de clasificación de cartera de acuerdo a las categorías establecidas por la Superintendencia de bancos e Instituciones Financieras, a diciembre 2006 un 47,46% de la cartera se encuentra clasificada en categoría A3, 48,40% en categoría B y un 3,14% en categoría C (incluye C1 y C2), mostrando una mayor ponderación de la cartera clasificada en categoría B respecto del año anterior. Esto permite mantener un índice de riesgo de 0,61%, por debajo del registrado por la cartera del Banco de Desarrollo (2,31%) y de la industria bancaria de leasing (1,28%), indicativo que SL tiene espacios para crecer en el segmento de clientes con un mayor nivel de riesgo. Los clientes que presentan retrasos son puestos bajo vigilancia especial, anticipando con esta estrategia potenciales problemas de incumplimiento.

Tabla 6

	SUR LEASING				
	2006	2005	2004	2003	2002
A3	47,46%	55,21%	52,66%	70,01%	89,34%
B	48,40%	40,55%	42,03%	28,79%	8,71%
C1	2,95%	3,96%	4,73%	0,78%	1,62%
C2	0,18%	0,28%	0,58%	0,42%	0,00%
C3	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,33%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,0%	100,0%	100,0%

En términos de concentración de cartera, a dic/06 Sur Leasing posee una base de 175 arrendatarios, titulares de 570 contratos. Los 50 mayores representan el 83% de la cartera total y concentran 356 contratos, cuyo plazo promedio residual es de 48 meses, superior al plazo de la cartera total que se ubica en 41 meses. La entidad presenta una concentración importante por clientes, observándose que los 10 mayores deudores equivalen a 2,55 veces el capital y reservas, concentrando además cerca del 38,1% de la cartera, mientras que 25 mayores deudores equivalen a 3,9 veces el capital y reservas y cerca del 58,2% de la cartera. Si bien esto evidencia una alta dependencia de un número pequeño de clientes, hay una mejora respecto de los niveles registrados el año anterior. La entidad reconoce que una alta concentración de cartera en ciertos sectores económicos pudiera ser un factor relevante en caso de debilidad económica, sin embargo, dada la característica de aprobación de las operaciones, se establece una exigente revisión con el objeto de evitar contratos que pudieran ser afectadas

ante situaciones de *stress*. Por tipo de bien, la mayor concentración se produce en bienes raíces (29,2% a dic/06), aunque menor a los niveles registrados en dic/05 (35,8% de la cartera) seguido por equipos de transporte que aporta con un 18,6% del stock vigente de colocaciones (13,1% en 2005), y que representa un 45% del crecimiento de la cartera total durante 2006, composición que no ha generado efectos negativos sobre los niveles de riesgo de SL.

Provisiones sobre cartera y reservas

- **Niveles de morosidad extremadamente bajos.**
- **Adecuada cobertura de provisiones.**

La entidad, si bien presenta una expansión en los volúmenes de colocaciones, mantiene conservadoras políticas de crédito, que se ven traducidas en una gran estabilidad de sus indicadores de riesgo. A dic/06 no registraba morosidad sobre 90 días, atribuible no sólo al mejor ambiente económico sino también al nivel de conocimiento del perfil de pago de sus clientes. A dic/06 Sur Leasing mantenía un stock de provisiones por \$157 millones (v/s \$129 millones registrados en diciembre 2005), equivalentes a un 0,61% del total de contratos más provisiones y al 4,11% del patrimonio (0,62% y 3,51% a dic/05 respectivamente), logrando una cobertura del 100% sobre pérdidas potenciales.

Riesgo de Mercado

- **Estricta normativa y supervisión aplicable a las compañías de leasing bancarias.**
- **Orientación al calce de las operaciones activas y pasivas, en plazos y monedas.**

El riesgo de mercado de las compañías de leasing se encuentra acotado producto de la estricta normativa vigente y la adecuada supervisión por parte de la Superintendencia de Bancos. La principal fuente de riesgo que enfrenta la entidad, corresponde a una variación adversa en las tasas de interés y una reajustabilidad en las monedas que impacten la estructura del balance, ante lo cual ésta mantiene políticas formales, procedimientos y límites definidos por su casa matriz, enmarcados dentro de la política de gestión de riesgos de mercado de esta última. Por otro lado, para el control límites SL emite informes mensuales para las áreas de control del banco.

Un 77,3% de las colocaciones están pactadas a tasa fija a un plazo promedio de 35 meses y en general corresponden a contratos con un plazo máximo de 5 años. Un 21,6% se pacta con tasa variable base TAB (todas las operaciones sobre 5 años se activan con tasa variable) y su plazo promedio es 75 meses. Sólo un 1,2% de la cartera se encuentra pactada en dólares, perfectamente calzada en plazo y moneda.

A dic/06 se observa un importante cambio en la composición del pasivo, ya que durante 2006 se han seguido generando pagos importantes de la deuda en bonos que mantenía. Con ello, se ha producido una reducción en los pasivos por bonos de largo plazo. De lo anterior y en vista del importante crecimiento que ha mostrado la entidad, en términos de balance se observa una sobreactivación a corto plazo, teniendo vencimientos de activos superiores a pasivos en torno a 1,17 veces el capital y reservas, mientras que entre 1 y 3 años la holgura que generan los bonos de largo plazo le dan una posición sobre-activada equivalente a 1,12 veces. De esta forma, la entidad se encuentra debajo del límite regulatorio de 2,0 veces el capital y reservas. Para plazos sobre 3 años, SL mantiene una posición pasiva superior a la activa en 0,87 veces el capital y reservas (0,58 veces en dic/05), puesto que aún el 42,2% del pasivo exigible es de largo plazo.

■ Fuente de Fondos y Capital

La principal fuente de financiamiento de Sur Leasing corresponde a obligaciones bancarias que representan un 61,37% del total de pasivos y patrimonio, seguido de obligaciones por emisiones de bonos (un 13,37%). A corto plazo el financiamiento externo se concentra en deuda con bancos, que representa el 11,35% de los pasivos y luego emisiones de bonos, que representan el 6,27% del total de pasivos.

En el largo plazo el fondeo se concentra también en instituciones bancarias, las que mantienen un 50,02% de los pasivos, evidenciando un cambio importante respecto de años anteriores, considerando que hasta el 2004 los pasivos por bonos de largo plazo constituían la principal fuente. Sin embargo, a dic/06 la deuda por bonos de largo plazo representa sólo el 7,10% de los pasivos más patrimonio, situación que se explica por el vencimiento de cupones de bonos en 2006.

Uno de los principales beneficios que recibe la entidad de su matriz corresponde al acceso a una fuente de financiamiento a precios de mercado, accediendo a tasas de financiamiento competitivas que permiten ofrecer a sus clientes tasas que compiten directamente con las de grandes colocadores de leasing. Así, la deuda con bancos que mantiene Sur Leasing se concentra básicamente en endeudamiento con el Banco del Desarrollo, el que a dic/06 ascendió a \$14.899 millones (\$9.063 millones a diciembre de 2006) reflejando que casi un 100% de la expansión en sus colocaciones estuvo financiada con recursos de la matriz (de los cuales un 88,55% se encuentra pactado a más de un año).

Siguiendo en importancia Banco Itaú entidad con el que tiene una deuda de \$1.422 millones relacionada a un contrato de leasing en moneda extranjera que fue totalmente calzada con este financiamiento. A ello se agrega una deuda de corto plazo con Banco Santander Santiago por \$600 millones. El directorio de la entidad pidió a la administración buscar alternativas de fondeo con otros bancos por hasta un total de UF 220.000, con el objeto de diversificar la matriz de pasivos. En general las líneas bancarias se pactan en pesos reajustables y devengan intereses a la tasa de interés vigente al momento de su renovación anual.

Tabla 8

	Estructura de Financiamiento (% sobre total pasivos)						
	SUR LEASING						
	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
Obligaciones con Bancos	11,35%	9,78%	6,10%	1,02%	23,04%	12,89%	22,67%
Oblig. por Emisiones Bonos	6,27%	7,36%	8,82%	7,79%	6,88%	6,77%	3,43%
Cuentas y Doc. por Pagar	9,09%	3,88%	5,16%	2,30%	2,43%	4,34%	4,99%
Provisiones y retenciones	0,07%	0,36%	0,80%	1,00%	0,12%	0,09%	0,14%
Otros Pasivos Circulantes	1,12%	3,69%	3,76%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pasivo Circulante	27,90%	25,08%	24,64%	12,11%	32,47%	24,08%	31,24%
Obligaciones con Bancos	50,02%	41,13%	25,04%	21,61%	0,00%	1,66%	14,14%
Oblig. por Emisiones Bonos	7,10%	16,34%	29,55%	35,26%	39,50%	47,39%	27,92%
Cuentas y Doc. por Pagar	0,00%	0,69%	0,60%	0,49%	0,46%	0,41%	3,45%
Otros Pas a Largo Plazo	1,11%	0,00%	0,00%	13,85%	13,39%	13,53%	8,41%
Pasivo a Largo Plazo	58,23%	58,17%	55,19%	71,22%	53,34%	62,99%	53,91%
Capital	12,83%	14,99%	17,77%	14,88%	12,51%	10,56%	12,86%
Utilidades del ejercicio	1,05%	1,76%	2,40%	1,79%	1,68%	2,39%	1,98%

Capital

- **Distribución del 100% de las ganancias del ejercicio 2006.**

- **Incremento de los niveles de endeudamiento.**

El capital de la entidad asciende en diciembre 2006 a \$3.825 millones, superior a lo registrado en 2005 y 2004 (\$3.655 millones y \$3.358 millones, para cada año), incremento que se explica por la política de capitalización que mantuvo hasta 2006. Para 2007 se propondrá a la Junta de Accionistas la distribución del 100% de las utilidades del ejercicio. Producto del aumento en los contratos financiados durante 2006 el endeudamiento de la entidad aumentó fuertemente hasta 6,2 veces a dic/06 (4,97 veces a dic/05 y 4,0 veces a dic/04). A juicio de Fitch, la entidad recibiría el soporte necesario de su matriz en caso de requerir recursos frescos de capital.

ESTADOS FINANCIEROS

(millones de Pesos a Diciembre 2005)

Resumen Activos y Pasivos

	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Activos	27.572	21.820	16.646	17.474	18.792	18.166	13.116
Total de Contratos (Netos de Provisiones)	25.626	20.871	15.572	13.747	14.435	13.774	10.058
Activos Generadores	27.372	21.148	15.987	14.266	15.520	15.298	11.411
Patrimonio	3.825	3.655	3.358	2.912	2.666	2.351	1.947
Provisiones sobre Contratos	55	129	103	112	120	113	178

Resumen Estado de Resultados

	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Ingresos Operacionales	2.099	2.010	1.574	1.521	1.941	2.055	1.454
Gastos Operacionales	1.394	1.226	865	856	1.287	1.460	849
Utilidad Neta	289	384	400	312	315	434	260

Calidad de Activos

Provision de Contratos/ Contratos	0,61%	0,62%	0,66%	0,81%	0,83%	0,82%	1,74%
Provisión de Contratos/Patrimonio	4,12%	3,51%	3,07%	2,26%	3,78%	4,28%	4,37%

Rentabilidad

Rentabilidad A/I sobre activos Generadores	1,21%	2,09%	2,90%	2,54%	2,39%	3,63%	2,78%
ROA	1,17%	2,00%	2,35%	1,73%	1,70%	2,73%	2,08%
ROE	8,17%	11,74%	13,53%	12,00%	13,40%	22,63%	15,43%
Gastos de Apoyo Operacional / Gastos Op.	20,42%	17,97%	22,11%	32,94%	17,57%	15,09%	27,05%

Capital

Endeudamiento	6,21	4,97	3,96	5,00	6,05	6,73	5,47
Total Contratos/Patrimonio	6,70	5,71	4,64	4,72	5,41	5,86	5,17
Patrimonio/Activo	13,87%	16,75%	20,17%	16,66%	14,19%	12,94%	14,84%

Crecimiento

Activos	26,36%	31,08%	-7,05%	-7,02%	3,45%	38,50%	19,60%
Total de Contratos	22,79%	34,03%	10,53%	-4,77%	4,80%	36,95%	36,35%
Activos Generadores	29,43%	32,28%	9,35%	-8,08%	1,46%	34,06%	45,72%
Patrimonio	4,65%	8,85%	12,53%	9,22%	13,39%	20,79%	17,27%
Provisiones sobre Contratos	-57,16%	24,70%	-10,22%	-6,77%	6,03%	-36,51%	-3,57%
Ingresos Operacionales	4,43%	27,69%	0,96%	-21,65%	-5,54%	41,38%	10,68%
Gastos Operacionales	13,72%	41,80%	-1,42%	-33,50%	-11,83%	72,01%	9,76%
Utilidad Neta	-24,75%	-4,09%	-25,21%	-0,94%	-27,40%	66,71%	108,69%

Clasificación de Riesgo, Fitch Ratings

Bonos	A	A	A	A+	A+	A+	A+
-------	---	---	---	----	----	----	----

Copyright © 2007 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004.

Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.