



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# Comercial de Valores Servicios Financieros SpA

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:  
Benjamín Espinosa R.  
Carlos García B.  
[benjamin.espinosa@humphreys.cl](mailto:benjamin.espinosa@humphreys.cl)  
[carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)

FECHA  
Octubre 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de efectos de comercio  
Tendencia **Nivel 2/BBB Favorable<sup>1</sup>**

EEFF base 30 de junio 2021

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
---	--

Línea de efectos de comercio N° 131 de 30.09.2019

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Ingresos de activ. ordinarias	3.780.341	5.369.186	6.775.216	9.437.488	9.213.423	4.675.223
Costo de ventas	-867.796	-1.379.994	-1.828.749	-2.421.737	-1.817.310	-756.749
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>2.912.545</b>	<b>3.989.192</b>	<b>4.946.467</b>	<b>7.015.751</b>	<b>7.396.113</b>	<b>3.918.474</b>
Gastos de administración	-1.707.572	-2.312.101	-2.337.848	-3.360.907	-4.471.980	-2.545.628
Costos financieros	0	0	0	-22.880	-56.734	-27.572
Ganancias antes de impuesto	740.016	2.301.140	2.660.752	3.227.088	2.868.960	1.382.312
<b>Ganancia (perdida)</b>	<b>487.181</b>	<b>1.850.212</b>	<b>2.009.890</b>	<b>2.429.432</b>	<b>2.212.662</b>	<b>1.136.207</b>

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Activos corrientes	23.164.450	34.460.054	48.994.503	56.729.380	49.331.944	57.297.588
Activos no corrientes	6.042.449	363.051	531.475	3.548.477	2.308.040	2.444.714
<b>Total activos</b>	<b>29.206.899</b>	<b>34.823.105</b>	<b>49.525.978</b>	<b>60.277.857</b>	<b>51.639.984</b>	<b>59.742.302</b>
Pasivos corrientes	18.701.504	26.448.501	39.943.774	43.795.615	35.298.805	42.591.172
Pasivos no corrientes	0	0	0	2.297.732	804.169	809.778
Total pasivos	18.701.504	26.448.501	39.943.774	46.093.347	36.102.974	43.400.950
Patrimonio Total	10.505.395	8.374.604	9.582.204	14.184.510	15.537.010	16.341.352
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>29.206.899</b>	<b>34.823.105</b>	<b>49.525.978</b>	<b>60.277.857</b>	<b>51.639.984</b>	<b>59.742.302</b>
Colocaciones Netas <sup>2</sup>	22.317.596	33.672.346	48.072.288	56.818.159	47.929.719	53.077.054
Deuda financiera <sup>3</sup>	17.916.067	22.826.042	38.506.481	44.676.103	34.213.617	41.937.488

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>2</sup> Corresponde a la suma de las cuentas del balance de: "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes" y "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar no corrientes"

<sup>3</sup> Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes" y para los periodos siguientes a 2019 se agrega las cuentas de "pasivos por arrendamiento financiero corriente y no corriente".

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Comercial de Valores Servicios Financieros SpA (Coval Servicios Financieros)** es una empresa creada en el año 2000 cuyo objetivo es la de otorgar soluciones financieras a la pequeña y mediana empresa, esto lo logra mediante tres líneas de negocio: *factoring*, *confirming* y capital de trabajo. Es parte del grupo Empresas Abumohor, conglomerado con presencia en los sectores financieros, inmobiliarios y alimenticio. Su casa matriz se encuentra en Santiago y posee red de sucursales desde Iquique a Punta Arenas. Recientemente, ha consolidado sus operaciones en Perú.

Según los estados financieros a junio 2021, la institución posee activos por \$ 59.742 millones y colocaciones netas por \$ 53.077 millones, concentrándose casi la totalidad de ellas en el corto plazo, característica propia de la industria del *factoring*. Los activos de la sociedad fueron financiados en \$ 16.341 millones con patrimonio y \$ 43.400 millones con pasivos, donde un 94,5% de estos corresponden a deuda financiera. La estructura del balance permitió a la compañía generar durante el primer semestre de 2021 un ingreso y una ganancia de \$ 4.675 millones y \$ 1.136 millones, respectivamente.

La tendencia de la clasificación de riesgo cambia desde "*Estable*" a "*Favorable*", tal como se había calificado previo a la crisis sanitaria, en atención a que la compañía ha logrado obtener resultados satisfactorios, no viéndose fuertemente afectada por la crisis económica provocada por la pandemia. De hecho, para el año en curso ha logrado revertir la baja experimentada en 2020 en su nivel de colocaciones, situación que se da principalmente por un manejo de riesgo más conservador, con mayores fuentes de financiamiento (dada la colocación de efectos de comercio y la apertura de líneas bancarias) y con medidas eficientes para acotar su concentración por clientes y deudores. Adicionalmente, se reconoce que **Coval Servicios Financieros** ha realizado esfuerzos en potenciar su plan de transformación digital generando avances en su área de auditoría interna, lo que ha facilitado la acción de la empresa en encontrar prontas soluciones. Sumado a esto, la compañía se diversificó en Perú donde presenta a junio 2021 colocaciones por \$ 4.420 millones.

**Humphreys** está revisando la clasificación para una posible alza, a medida que logre consolidar estos factores manteniendo un nivel de endeudamiento, mora y tasa de pago acorde a los niveles de colocaciones.

Dentro de las fortalezas que contribuyen a la clasificación de **Coval Servicios Financieros** en "*Categoría BBB*", responden a la experiencia que poseen sus socios y administración superior en el ámbito financiero, conocimiento que a la fecha ha permitido a la compañía alcanzar en junio 2021 un *stock* de colocaciones netas por \$ 53.077 millones lo cual, aun considerando una política prudencial en términos de colocaciones, explicado por la crisis económica que generó el Covid-19, representa un crecimiento de 115% en cinco años. La compañía presenta una larga y dilatada trayectoria, de más de 20 años, logrando sortear diferentes escenarios económicos, algunos negativos, que muestran la sostenibilidad de su estrategia de negocios.

Complementariamente, la categoría asignada reconoce que, en general, los principales deudores de la compañía, medido en término de los montos adeudados, corresponden a entidades que mantienen un bajo riesgo de impago de sus acreencias (bajo riesgo crediticio); a esto se suma que el crecimiento que ha experimentado la empresa ha permitido, en general, una mayor desconcentración en sus deudores y clientes, sin perjuicio que el crecimiento futuro del emisor pudiere conllevar a que tal situación vaya modificándose, pero siempre dentro de parámetros moderados (dado las políticas y criterios de aceptación de riesgo por parte de **Coval Servicios Financieros**). En forma equivalente, la categoría considera en forma positiva la capacidad del controlador en cuanto a apoyar las necesidades patrimoniales de la compañía.

Asimismo, la clasificación de riesgo incorpora como contexto el hecho que la política de aprobación de operaciones por parte de la compañía está dentro de los estándares de la industria, mantiene una cartera de cuentas por cobrar con niveles de mora razonable, indicadores de liquidez persistentemente sobre una vez (activos corrientes sobre pasivos corrientes) y un nivel de endeudamiento controlado, y bajo a lo que presenta la industria.

Por otra parte, como elemento favorable, se han incorporado las particularidades propias del *factoring*, básicamente por la alta rotación de las cuentas por cobrar lo cual facilita el reforzamiento de la liquidez, vía disminución en el nivel de operaciones, si así fuere necesario. De acuerdo con la tasa de pago de la compañía, mensualmente se recaudan entorno al 53,9% (observación a junio 2021) de sus documentos por cobrar. Otro elemento que se incluye en la evaluación dice relación con el potencial de clientes que se tiene considerando el elevado número de empresas Pymes que existen en Chile.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo considera el volumen relativamente bajo de las colocaciones dentro del sector de *factoring*. A pesar de no existir información oficial de todo el mercado, según datos de la Asociación de Empresas de Factoring de Chile (ACHEF), las colocaciones en 2020 de este sector fueron de \$ 1.235.763 millones<sup>4</sup>, por lo cual considerando que las colocaciones brutas de **Coval Servicios Financieros** en 2020 fueron de \$ 49.807 millones se podría estimar que la compañía posee una participación de un 3,9% en este segmento del mercado. Sin embargo, cabe señalar que la compañía ha exhibido un creciente nivel de flujo del negocio, el cual debido al adecuado manejo del riesgo y el enfoque en la gestión del área de cobranza (con una mayor rotación), no se ha visto reflejado necesariamente en un mayor aumento en la cartera.

Sin perjuicio de la importancia relativa de la compañía dentro de su sector, no se puede desconocer que mayores volúmenes de operación favorecen el acceso a economías de escala y un nivel de excedentes más elevados en términos monetarios, con su implicancia positiva para invertir en recursos humanos y tecnológicos; además que una mayor masa de clientes favorece el comportamiento estadísticamente normal de las carteras crediticias.

Adicionalmente, el proceso de evaluación tiene en consideración que, dado la definición del modelo de negocio, la compañía opera principalmente con *factoring*, siendo sensible a cualquier situación que afecte particularmente a la industria. Tampoco es ajeno al proceso evaluativo que, desde una perspectiva más amplia, **Coval Servicios Financieros** entrega soluciones para financiar el capital de trabajo de las Pymes y, por lo tanto, directa e indirectamente, compite con una amplia gama de oferente, situación que a futuro podría presionar los márgenes del negocios, en particular si aumentan los niveles de bancarización en Chile, aumenta la relevancia de la bolsa de productos (en lo referido a transacciones de facturas) y/o toman mayor fuerza los fondos de inversión (reconociéndose que se trata, más bien, de un potencial riesgo de largo plazo). Dicho ello, en opinión de **Humphreys**, el emisor se desenvuelve en un sector con elevados niveles de competencia, cobrando relevancia la diversificación de fuentes de financiamiento y el acceso a bajos costo de fondeo.

También, la clasificadora de riesgo incorpora el perfil de clientes del segmento *factoring*, básicamente pequeñas y medianas empresas, las cuales son altamente sensibles a los ciclos económicos (atenuado en parte por la diversificación de la cartera en sectores económicos) lo cual, eventualmente, podría repercutir en una baja en el nivel de operaciones en estas épocas (sin desconocer que, como contrapartida, en tales períodos “se liberan” empresas que dejan de ser atendidas por los bancos). Cabe mencionar que este es un riesgo intrínseco del sector y no solo de **Coval Servicios Financieros**.

Junto con lo anterior, se debe considerar que la compañía se encuentra en un mercado que tiende al aumento de la competencia, tanto por un factor de desarrollo natural con bajas barreras de entradas, como por las políticas gubernamentales en este sentido. En consecuencia, es de esperar que la oferta de crédito a las Pymes continúe

<sup>4</sup>Datos obtenidos de <https://achef.cl/estadisticas/>

creciendo y, por lo tanto, se produzca presión a los márgenes adquiriendo mayor relevancia las economías de escala y el costo de fondeo a que las instituciones financieras pueden acceder en forma permanente.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Alta experiencia y conocimientos de los socios (con capacidad de apoyo) y la administración.

#### Fortalezas complementarias

- Atributos inherentes del *factoring*.
- Adecuada diversificación de clientes y principales deudores de bajo riesgo crediticio.

#### Fortalezas de apoyo

- Perspectiva de crecimiento de la industria del *factoring*.

#### Riesgos considerados

- Reducido volumen de colocaciones (riesgo disminuye con crecimiento).
- Mercado objetivo riesgoso (afectaría baja en nivel de actividad).
- Competencia en la industria.
- Dependencia del mercado del *factoring*.

## Hechos recientes

### Resultados a diciembre 2020

De acuerdo con los estados financieros al cierre del año 2020, la compañía obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 9.213 millones, lo que representó un decrecimiento de 2,4% respecto a la cifra registrada en 2019. En el mismo período, los costos de ventas finalizaron en \$ 1.817 millones, significando una disminución de 25,0% en relación con el año anterior. En tanto, los gastos de administración y ventas llegaron a \$ 4.472 millones, lo que significa un aumento de un 33,1% con respecto al mismo periodo de 2019, esto producto de los distintos cambios en la estructura de la organización e implementación de nuevos *softwares* y TI. Además, esta partida pasó a representar el 48,5% de los ingresos del período (35,6% en 2019).

La ganancia del período finalizó en \$ 2.212 millones, representando una disminución de 8,9% en relación con la utilidad obtenida durante el año anterior.

A diciembre de 2020, **Coval Servicios Financieros** poseía activos por \$ 51.639 millones, con colocaciones netas por \$ 47.929 millones, una disminución de 15,6% con respecto al año 2019, período donde presentó las colocaciones más altas de su historia. Las colocaciones en 2020 representaron un 92,8% del total de activos. La deuda financiera ascendió a aproximadamente \$ 34.214 millones, mientras que el patrimonio llegaba a \$ 15.537 millones.

## Resultados a junio 2021

Durante el primer semestre de 2021, la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por \$ 4.675 millones, lo que significó una disminución de 8,3% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, el costo por venta de la compañía disminuyó a \$ 757 millones, equivalentes a un 16,2% de los ingresos del período y un 37,9% menor a los \$1.218 millones registrados en los primeros seis meses de 2020.

Durante el primer semestre de 2021, los gastos de administración alcanzaron a \$ 2.545 millones, registrando un incremento de 6,9% respecto del primer semestre del año pasado, siendo equivalentes al 54,4% de los ingresos del período (46,7% en junio de 2020). Las ganancias alcanzaron los \$ 1.136 millones, lo que significa un crecimiento de un 2,7% respecto a la cifra registrada en el primer semestre de 2020 (\$ 1.106 millones).

A junio de 2021, las colocaciones netas se ubicaron en \$ 53.077 millones, creciendo un 34,9% con respecto al mismo periodo del año anterior. A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 16.341 millones.

## Hechos recientes

En la junta extraordinaria de accionistas de 29 de marzo 2021, se aprobó la fusión por incorporación de **Comercial de Valores Servicios Financieros SpA**, con la Sociedad Coval Servicios Financieros Internacional 1 SpA, como consecuencia, la Sociedad Comercial de Valores Servicios Financieros Perú S.A.C pasa a ser filial de **Comercial de Valores Servicios Financieros SpA**.

# Definición de categorías de riesgo

## 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 esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

## Categoría Nivel 2 (N-2)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

## Tendencia Favorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

## Oportunidades y fortalezas

**Experiencia de los socios y la administración:** Considerado como un aspecto clave para el desarrollo exitoso del modelo de negocio, se reconoce en **Coval Servicios Financieros** el *know how* adquirido lo cual, en la práctica, se traduce en la formación de un negocio rentable con riesgo controlado. La entidad comenzó a operar en 2000, el *factoring* se introdujo en el año, y entre 2014 y junio 2021 el *stock* de colocaciones creció desde \$14.599 millones a \$ 53.077 millones.

**Características inherentes del factoring:** En el negocio del *factoring*, debido al corto *duration* de la cartera y su alta rotación, les facilita a las empresas de este rubro poder controlar la caja en el corto plazo, y frente a eventuales escenarios financieros que presionen a la compañía, esta puede disminuir su volumen operacional y reforzar su liquidez. En la práctica, reduciendo por 15 días el flujo proveniente de sus colocaciones, la empresa recaudaría fondos equivalentes \$ 15.095 millones lo que representa aproximadamente el 36,7% la deuda financiera corriente, si se considera además el aumento del efectivo de la compañía a junio de 2021 y sumado al bajo riesgo de los clientes de la compañía, se considera que la compañía puede hacerse cargo de sus obligaciones de corto plazo de forma aceptable.

**Perspectivas del negocio de factoring:** La gran cantidad de pequeñas y medianas empresas (Pymes), favorecen las expectativas de crecimiento para el negocio del *factoring*, debido a las crecientes necesidades de financiamiento que han presentado y a las características propias de sus operaciones, que están orientadas en el corto plazo.

## Factores de riesgo

**Reducido volumen de colocaciones:** La compañía presenta un nivel de colocaciones brutas en torno a los \$ 48.518 millones, cifra reducida en comparación a otras compañías del sector financiero. Si bien a diciembre de 2020, **Coval Servicios Financieros** presenta una participación de 3,9% dentro de la ACHEF, su importancia relativa se diluye significativamente al considerar todo el mercado que puede proveer de capital de trabajo a las empresas.

Cabe señalar que, la compañía durante los periodos de pandemia ha enfocado sus esfuerzos en robustecer el área de cobranza junto con un conservador manejo del riesgo, si bien esto no incentiva el aumento de las colocaciones se destaca que la compañía ha mostrado un creciente nivel de flujos.

**Mercado objetivo:** El mercado objetivo de la industria de *factoring* se enfoca principalmente a las PYMES, empresas que poseen necesidades de capital de trabajo y por eso recurren al *factoring* para adelantar el pago de sus cuentas por cobrar. Al ser las PYMES muy sensibles a los ciclos económicos, su viabilidad se ve comprometida en épocas recesivas y, por ende, afecta las posibilidades de negocio de la industria de *factoring*.

**Competencia del mercado:** Actualmente, existe una gran cantidad de empresas dedicada al *factoring*, en parte por las bajas barreras de entradas y la poca regulación del sector, situación que lleva a una presión a la baja en los *spread* del negocio. A lo anterior, se debe agregar el potencial crecimiento de transacciones de facturas en la bolsa de producto y el surgimiento de fondos orientados al crédito. También se debe mencionar que los bancos tienen menor costo de fondeo.



**Alta dependencia del negocio de factoring:** La empresa al no poseer una mayor diversificación de sus ingresos (para junio 2021 69,9% proviene de *factoring*) está altamente expuesta a lo que pueda afectar al negocio de *factoring*. Sin embargo, se reconoce el desarrollo de otros productos financieros como factura comex, bonos de riesgo, entre otros.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Comercial de Valores Servicios Financieros SpA (Coval Servicios Financieros)** es una compañía cuyo foco es otorgar financiamiento a empresas mediante el anticipo de sus cuentas por cobrar (operaciones de *factoring*). Además, ofrece productos de *confirming* y capital de trabajo.

La compañía tiene como matriz al grupo Empresas Abumohor, conglomerado que tiene presencia en distintos negocios tales como financieros, inmobiliarios y del sector alimenticio. **Coval Servicios Financieros** posee sucursales en Santiago y a lo largo de todo Chile. A partir de abril de 2021 consolida sus operaciones en Perú.

### Evolución de las colocaciones

A junio de 2021, la compañía administra una cartera de cuentas por cobrar de \$ 53.077 millones, la cual había crecido sostenidamente hasta 2019, aumentado un 154,6% entre los años 2016-2019. Cabe mencionar que, durante el año 2020, como era esperable producto de la crisis provocada por el Covid-19, la compañía presentó una caída en sus colocaciones, al igual que la gran mayoría de las empresas del sector, con una disminución de un 15,6% con respecto al año anterior, como se puede observar en el gráfico siguiente. Esto, principalmente, dado que la compañía tomó una posición conservadora en cuanto a su política de riesgo, generando mayor liquidez.

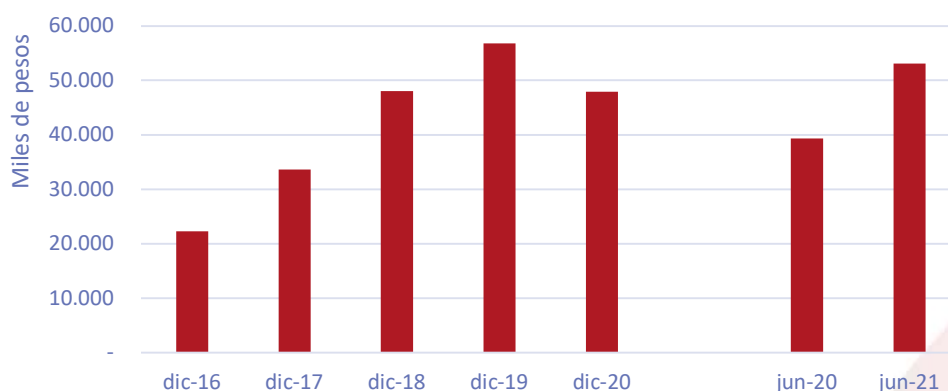


Ilustración 1: Evolución de las colocaciones (2016-jun2021)



## Evolución de ingresos

Los ingresos de la compañía como se muestra en la ilustración 2 han presentado una constante alza en los periodos analizados, llegando a su punto más alto en 2019 donde los ingresos llegaron a \$9.437 millones y presentando una leve disminución para 2020 llegando a \$ 9.213 millones. A junio 2021 la compañía tuvo una disminución de un 8,3% comparada con igual fecha de 2020, ubicándose en los \$ 4.675 millones; no obstante, como ya se dijo, la compañía presentó un aumento en el *stock* de colocaciones.

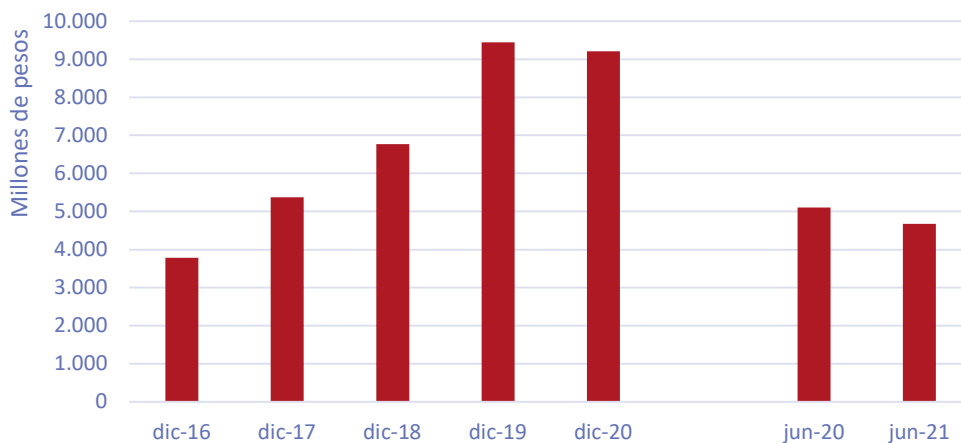


Ilustración 2: Evolución de los ingresos (2016-junio2021)

## Administración de la cartera

### Originación y cobranza

El proceso de originación se inicia cuando un ejecutivo del área comercial recibe la solicitud de un cliente (referido o mediante base de datos, pero del que ya se tenga información sobre su comportamiento en el negocio) al cual se le hacen los requerimientos de información necesarios para poder evaluarlo, entre ellas:

- Estados Financieros
- Declaraciones de impuesto a la renta (F22)
- Declaraciones mensuales de impuestos (F29)
- Fuentes de información complementarias (información acerca de otros actores del mercado en el que el candidato está inserto y visita a terreno al candidato).

La información es recibida por el ejecutivo comercial, el que presenta la empresa a su jefatura, para posteriormente llevar los antecedentes al área de riesgo y legal. Los profesionales de estas áreas realizan un análisis cuantitativo y cualitativo del potencial cliente para luego otorgar una clasificación, tanto del cliente como del deudor, y finalmente evacuar un informe que incluye una opinión de los resultados de la evaluación de la empresa misma y de la industria en donde opera (incluye el aspecto legal). Este informe, que coloca especial

atención en el deudor, se envía a un comité de crédito, el cual dependiendo del monto de la línea a utilizar presenta uno de los siguientes seis comités:

- Comité de comercial: Líneas hasta \$40 millones, en los cuales participa el gerente de riesgo, gerente y subgerente comercial, además de los ejecutivos comerciales y analistas.
- Comité de Riesgo: Líneas que exceden atribuciones del Comité Comercial; participan el gerente de riesgo más gerentes de negocios.
- Comité de Gerentes: Líneas que exceden atribuciones del Comité de Riesgo; compuesto por gerente general, gerente de riesgo y los gerentes de negocios.
- Comité ejecutivo: Líneas que exceden atribuciones del a Comité de Gerentes; integrado por dos directores, gerente general, gerente comercial, gerente de negocios y de riesgo.
- Comité de directores: Líneas que exceden atribuciones del a Comité de Ejecutivo; integrado por dos directores, gerente general, gerente comercial y gerente de riesgo.
- Comité de Directorio: Líneas de más de \$ 700 millones, integrado por el presidente y tres directores.

Una vez aprobado el financiamiento al cliente, se le asigna una línea de crédito en donde se cargan los montos de las operaciones de *factoring* que la empresa lleve a cabo. Cabe destacar que, frente a facturas de deudores con muy alta calidad crediticia, existe la posibilidad de flexibilizar las líneas previa aprobación de las respectivas jefaturas.

En cuanto al proceso de cobranza, la empresa presenta diferentes etapas las que, según la situación respectiva (estado de pago), se aplican a cada documento, permitiendo iniciar diferentes acciones y seguimientos. El área de cobranza es la responsable de agotar todas las acciones conducentes a la recuperación de los valores representados en cualquier tipo de documento factorizado. Es en este contexto que se publican en Sinacofi y Dicom los deudores que se encuentran con mora superior a 45 días; en caso de una morosidad superior a 60 días se envía una carta a la empresa deudora notificando que se encuentra en incumplimiento y que en caso de no efectuar el pago se ingresará una demanda para ejecutar el cobro de los documentos adeudados. Pasado los 180 días de morosidad, el área legal manda a cobranza judicial los documentos vencidos. Cualquier tipo de renegociación debe pasar por comité y necesita las aprobaciones pertinentes del directorio.

El área comercial y riesgo tienen la responsabilidad del seguimiento proactivo de la cartera crediticia, que comprende dos instancias:

- Seguimiento interno: presenta instancias como informes de riesgo semanal, comités de mora y revisiones individuales de elementos como mora, protestos y prorrogas.
- Seguimiento externo: seguimiento de cartera por medio de empresa externa TransUnion y consultas individuales mediante plataformas de Sinacofi, Dicom, SIISA, SII y Poder Judicial.

La recaudación es realizada por el área de cobranza, instancia encargada de hacer efectivo el pago de los documentos comprados, mediante una gama de gestiones que finalizan en la mayoría de las veces con el ingreso de los fondos. Asimismo, dentro del proceso y atribuciones del área de cobranza, se incluye las gestiones previas al vencimiento de los documentos, lo cual implica un contacto previo con el deudor, de alrededor de unos 20 días antes del vencimiento del documento, de manera de coordinar la forma del pago.

Es importante mencionar que, producto de la crisis provocada por la pandemia, la empresa fortaleció el área de cobranza, manteniendo riesgos controlados y generando una liquidez razonable, de esta manera se ajustaron los niveles de cartera en base a los riesgos deseados.

## Controles internos y sistemas

**Coval Servicios Financieros** posee un área de auditoría interna creada en diciembre de 2018, la cual cuenta con total independencia de las demás unidades de la compañía y reporta directamente al directorio de forma mensual.

La compañía presenta diferentes tipos de controles para monitorear los aspectos claves del negocio, con el objetivo de poder administrar eficientemente a la organización. Se destacan los siguientes controles:

- Control de la operación financiera.
- Controles a línea de las actividades de colocación, operación, y cobranza.
- Control de continuidad operacional.

El sistema de control de gestión ha sido implementado desde los inicios de la organización y, con el uso de herramientas tecnológicas, ha ido teniendo mejoras a través del tiempo, potenciando, por ejemplo, el levantamiento de información.

Respecto de la unidad de auditoría, la empresa cuenta con un auditor interno que trabaja en base a un programa anual, el cual es aprobado y monitoreado por el directorio. El plan aprobado tendrá injerencia en todas las áreas de la empresa (finanzas, riesgo, comercial, sistemas y recursos humanos). El plan durante el 2021 va según los tiempos planificados. Durante este último periodo se ha puesto énfasis en la identificación de los procesos críticos de la compañía, junto con los procedimientos para su correcta ejecución y oportuna solución.

En relación con los sistemas informáticos de la entidad, su *core bussines* es soportado por el *software* Dimensión (ampliamente utilizado en la industria), mientras que SAP es el que soporta la contabilidad.

Presentan también un *software* destinado a la administración de carpetas electrónicas de clientes (CEC) en que se almacena la información comercial, de riesgo y legal de cada uno de éstos. Junto con los *softwares* mencionados anteriormente, la empresa dispone de Easy Buro el cual es un repositorio que presenta información proveniente de dicom, sinacofi, sii, poder judicial y boletín mensual. Todos estos sistemas se encuentran enlazados, lo que permite agilizar los distintos procesos del negocio. Además, se dispone de dos *work flow*, que monitorea el estado de cada operación.

La información se encuentra debidamente resguardada dentro y fuera de la empresa, mediante el uso de servidores físicos y de la nube provista por sus proveedores de *software*, además de contar con un procedimiento de contingencia para continuar con la operación.

Actualmente, la compañía apunta en avanzar en su plan de transformación digital, enfocado en el cliente y en la agilidad de su atención, donde destaca el desarrollo de su canal digital "VA!" implementado durante 2021.

## Líneas de negocio

Como se mencionó anteriormente **Coval Servicios Financieros** es una empresa que realiza principalmente operaciones de *factoring* (descuento de facturas); no obstante, dentro de su cartera de cuentas por cobrar se incluyen cheques, letras, *pagaré* y otros. A junio de 2021 la cartera de la compañía se compone en un 69,9% de

facturas, además exhibe dentro de otros productos (10,3%) un 4,0% de confirming, como se puede observar en la ilustración 3.

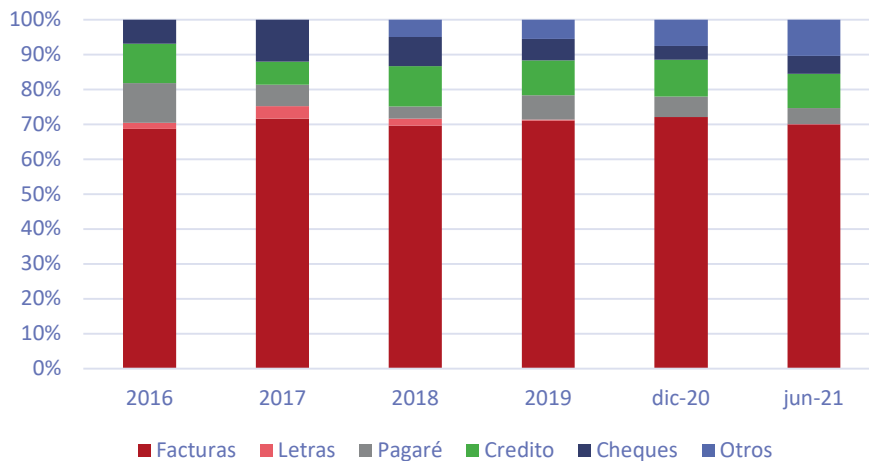


Ilustración 3: Evolución de la composición de cartera (2016-junio2021)

### Comportamiento de la cartera de colocaciones

Los niveles de mora, en los diferentes tramos y en distinto grado, han mostrado una tendencia a la baja durante los últimos periodos, esto se ha visto reforzado producto de las medidas adoptadas por la compañía en la cual producto del Covid-19 ha decidido operar con sus clientes con mejor cartera de cuentas por cobrar. La mora dura, sobre 30 días, a junio de 2021 llega a 5,03% teniendo una reducción con respecto a junio 2020 (7,41%). Lo anterior se refuerza con la caída que ha presentado desde 2019 el porcentaje de la cartera morosa de la compañía donde en promedio de 2020 este indicador llegó a 15,7% de la cartera total y para el primer semestre de 2021 el promedio finaliza en 14,4%, valor inferior al promedio presentado en 2019.

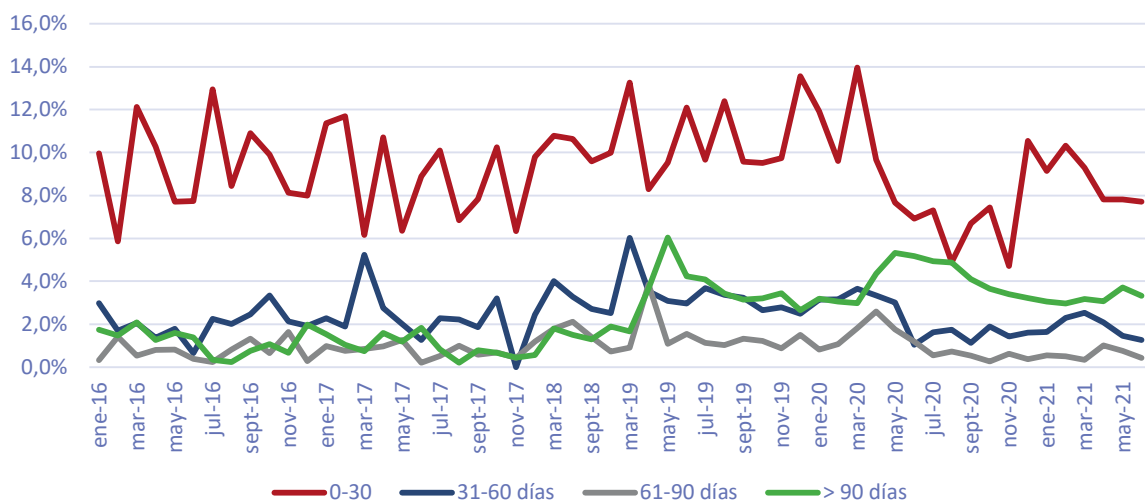


Ilustración 4: Tramos de morosidad (2016-jun21)

La tasa de pago<sup>5</sup> de la compañía a junio de 2021 se encuentra en torno al 53,9% y el promedio de 2020 llegó a 54,2% lo que significa una duración de los préstamos, en promedio, de 55 días. El promedio histórico desde febrero 2016 a junio 2021 es de 50,6%. En los hechos, se observa una tendencia al alza en la tasa de pago consecuencia de las políticas adoptadas por la compañía tendientes a agilizar la recaudación que, dado la crisis provocada por el Covid-19, se complementa con las acciones dirigidas a tomar menores riesgos crediticios.

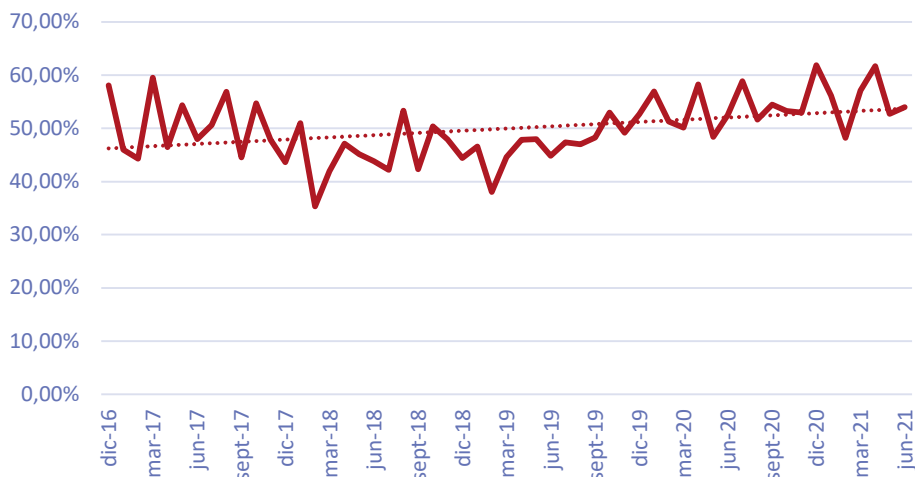


Ilustración 5: Tasa de pago de la cartera (2016-jun21).

## Características de las colocaciones

### Concentración de clientes

En relación con la concentración de las operaciones, la *Ilustración 6* muestra la importancia relativa de los principales clientes respecto del *stock* total de las colocaciones de la compañía a nivel consolidado. A junio de 2021, el principal de ellos representa un 3,5% de la cartera de **Coval Servicios Financieros**, mientras que los diez más importantes equivalen a un 18,2% de las colocaciones. Con respecto a Perú en junio 2021, el principal cliente representa 0,99%.

En la siguiente tabla se ve la evolución de las colocaciones por cliente, donde se aprecia que las colocaciones por clientes han ido a la baja durante el período 2016-2018, presentando para junio 2021 \$ 78,1 millones de colocaciones por cliente.

Año	2015	2016	2017	2018	2019	2020	jun 21
Colocación neta por cliente MMS	74,1	71,3	70,7	68,1	80,9	71,3	78,1

<sup>5</sup> Calculada como la recuperación mensual con respecto al stock de colocaciones del mes anterior.

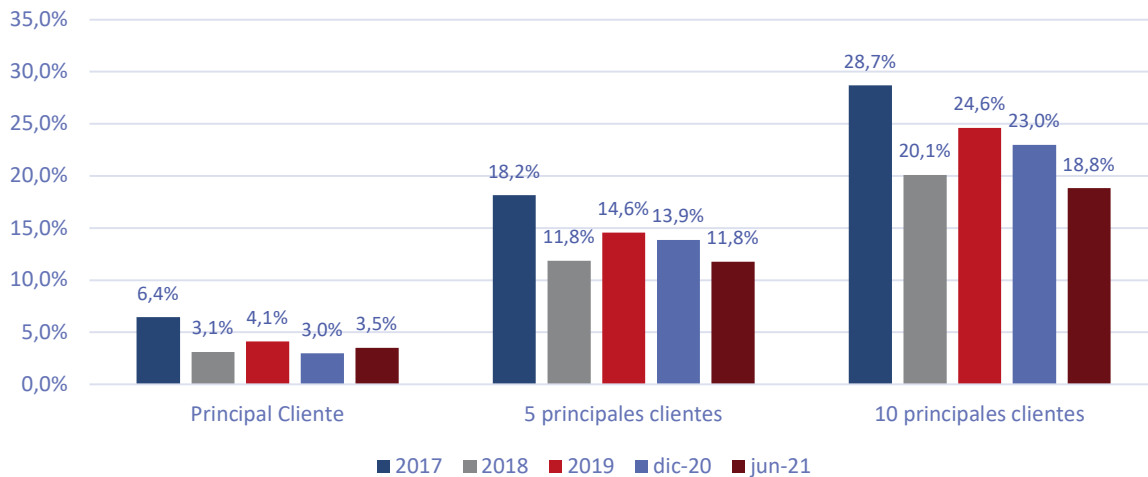


Ilustración 6: Concentración de clientes respecto a la cartera. (2017-jun21)

### Concentración de deudores

En la *Ilustración 7* se muestra la importancia que tienen los principales deudores en relación con el patrimonio de la compañía a nivel consolidado, graficando el grado de exposición que este presenta. A junio de 2021, el principal deudor equivale a un 8,4% del patrimonio, mientras que los diez más importantes alcanzan un 56,9% del mismo. Sin perjuicio de lo concentrado de la cartera de deudores se reconoce que éstos cuentan, en general, con un adecuado perfil de riesgo, reduciendo, en parte, la pérdida esperada de la compañía. Con respecto a Perú en junio 2021 el principal deudor representaba un 3,25% del patrimonio.

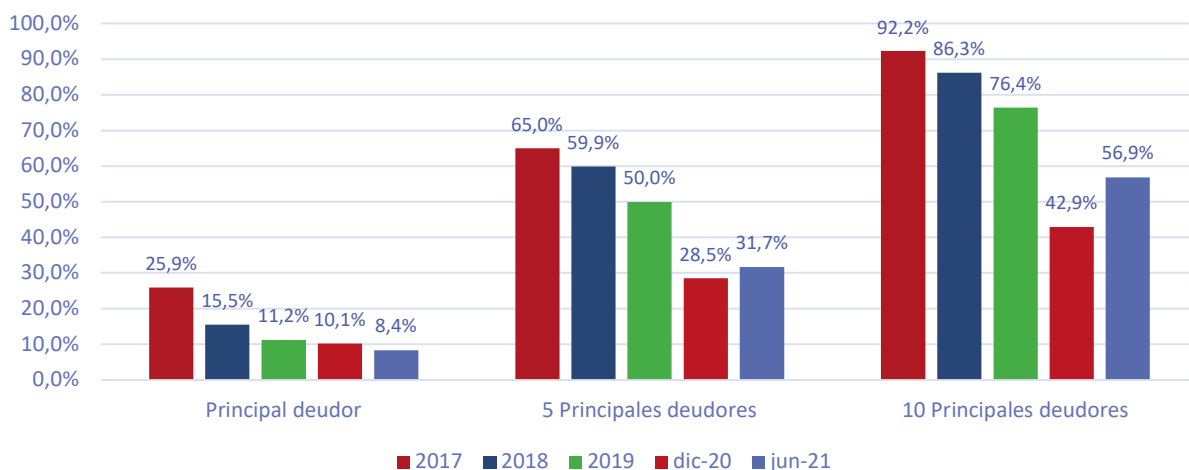


Ilustración 7: Concentración de deudores respecto al patrimonio. (2017-jun21)

## Cartera por sector económico

La distribución sectorial de la cartera, se encuentra concentrada, principalmente, en el rubro construcción, con un 24,6% de las colocaciones de la compañía, seguidas por transporte, almacenamiento y comunicaciones, con un 19,4% y comercio por mayor y menor, con un 17,7%. En Perú los principales sectores corresponden a transporte, almacenamiento y comunicaciones, con un 35% y otras actividades con un 24%

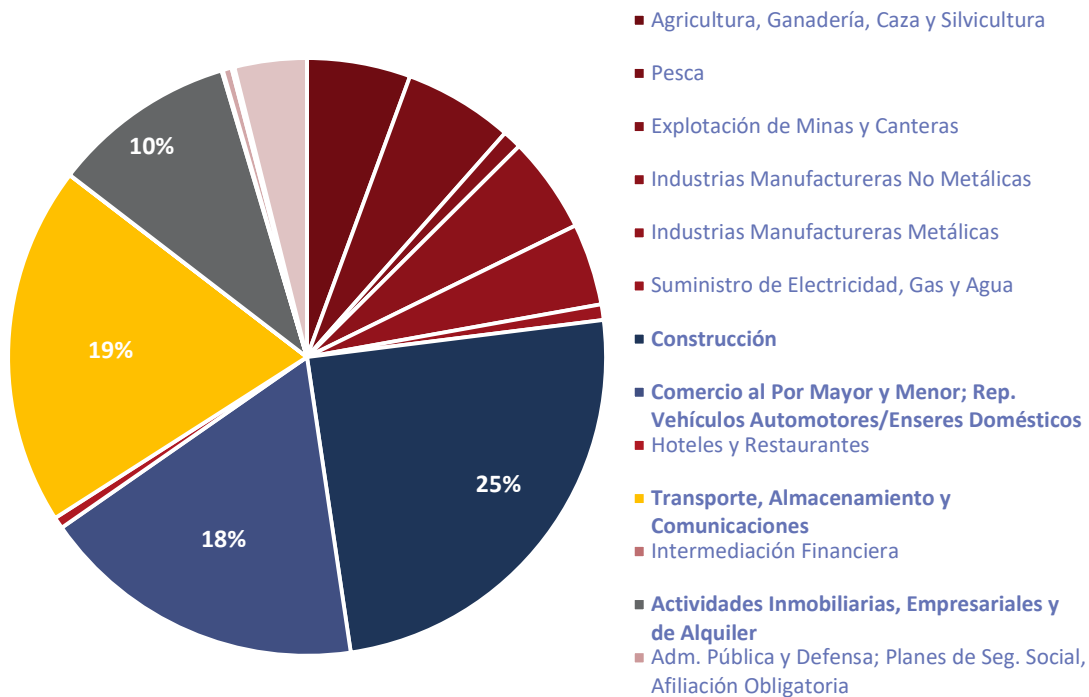


Ilustración 8: Cartera a nivel consolidado por sector económico. (junio 2021)

## Análisis financiero<sup>6</sup>

### Evolución de los ingresos y colocaciones

Las colocaciones netas de la compañía exhibieron un crecimiento significativo y constante entre los años 2016 y 2019 (154,6%); sin embargo, producto de la crisis provocada por el Covid-19, se revirtió dicha alza, registrándose a diciembre de 2020 un neto de \$ 47.929 millones que implica una reducción de un 15,6% con respecto al mismo periodo de 2019. Por su parte, los ingresos de la compañía se han incrementado a una tasa menor, con un promedio en torno al 29,8% para los últimos cinco años, llegando a los \$ 9.213 millones a 2020, cifra que representa un 19,2% de las colocaciones, como se observa en la *ilustración 9*. Para junio 2021, se aprecian una mejora en sus colocaciones alcanzando \$ 53.077 millones e ingresos por \$ 4.675 millones, exhibiendo una relación de 8,8%.

<sup>6</sup> Los indicadores están calculados sobre los estados financieros entregados por la compañía.



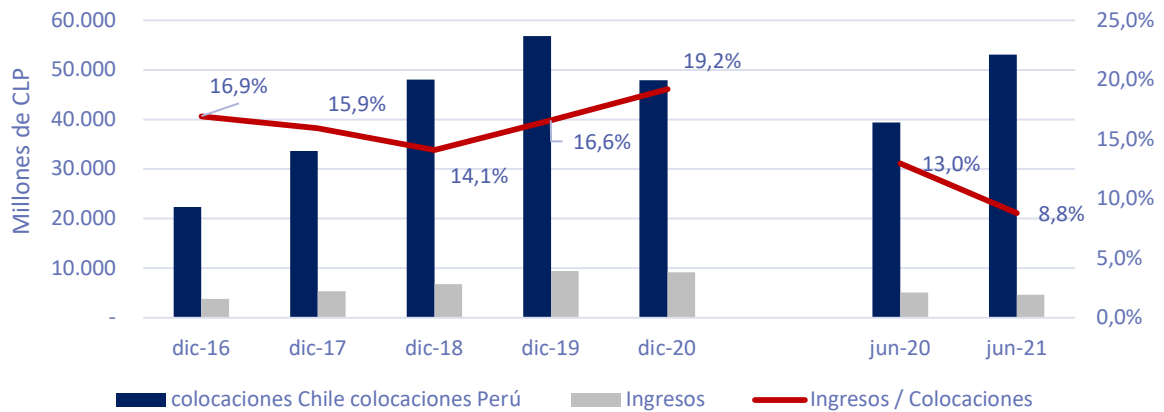


Ilustración 9: Colocaciones netas e ingresos (2016-jun21)

## Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha presentado una tendencia a la baja desde 2018 a la fecha, alcanzando las 2,32 veces en diciembre 2020 (3,25 veces en 2019). La caída en los niveles de endeudamiento relativo de la compañía se ha visto explicados por el aumento sostenido de su patrimonio, sumado a la baja en las colocaciones producto del Covid-19, lo cual ha provocado también una disminución en la deuda de la compañía. Con ello, el *ratio* de endeudamiento se reduce significativamente, presentando una alza para junio 2021, donde presenta un indicador de 2,66 veces. Finalmente, de acuerdo con la metodología de **Humphreys**, al ajustar el patrimonio de la compañía por la pérdida esperada estimada según criterio de la clasificadora, el indicador de endeudamiento a junio de 2021 alcanzaría las 3,09 veces.

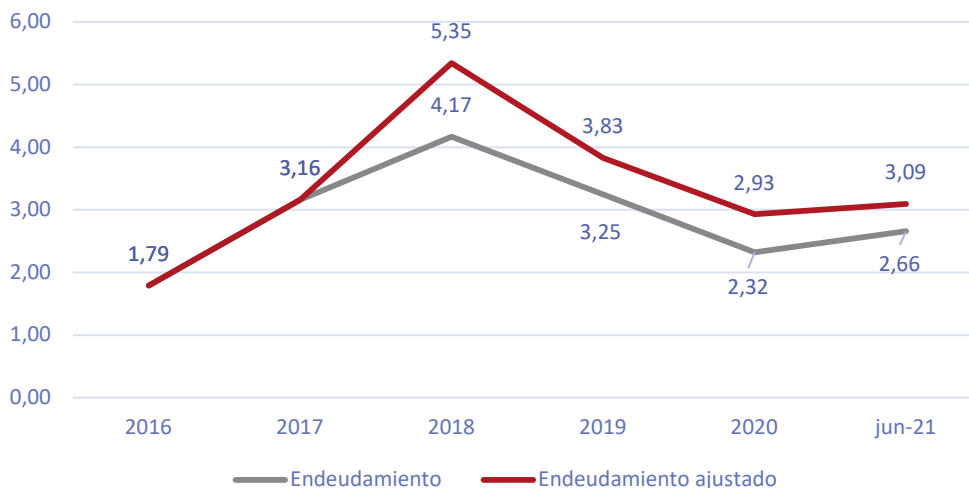


Ilustración 10: Evolución de endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio (2016-jun21)

## Resultados y posición patrimonial

Como se observa en la ilustración 11, el resultado de la compañía registra un comportamiento relativamente estable en los últimos tres años, con alzas moderadas. Por su parte, el patrimonio de la institución ha crecido desde 2018 a la fecha, luego de una baja abrupta en 2017 producto del retiro de utilidades acumuladas. A junio de 2021 la entidad presenta un patrimonio de \$16.341 millones.

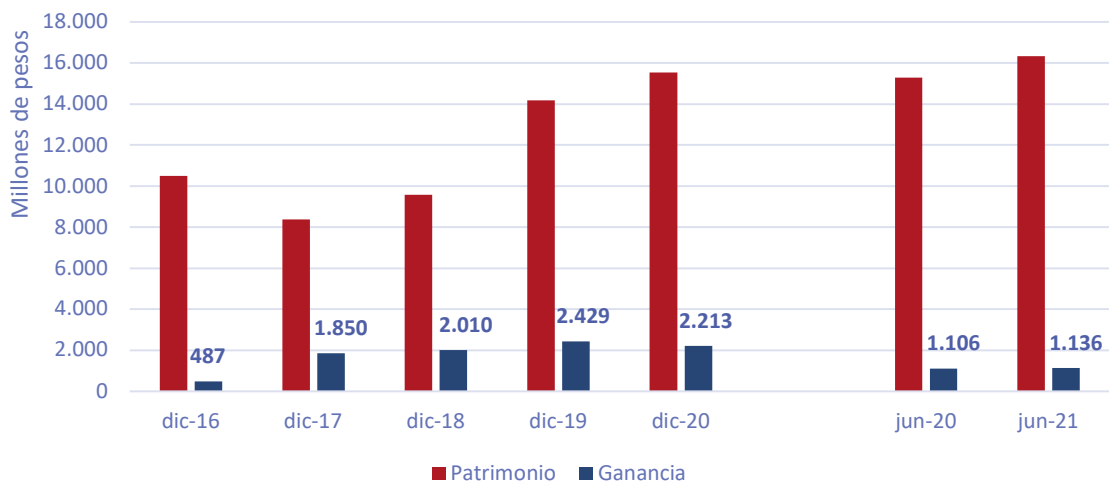


Ilustración 11: Patrimonio y resultado (2016-jun21)

## Evolución de la liquidez

La liquidez de la empresa, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido sobre el rango de 1,2 veces, presentando desde 2018 en adelante una tendencia al alza llegando a su valor más alto en 2020 finalizando en las 1,4 veces y en 1,35 veces para junio 2021.

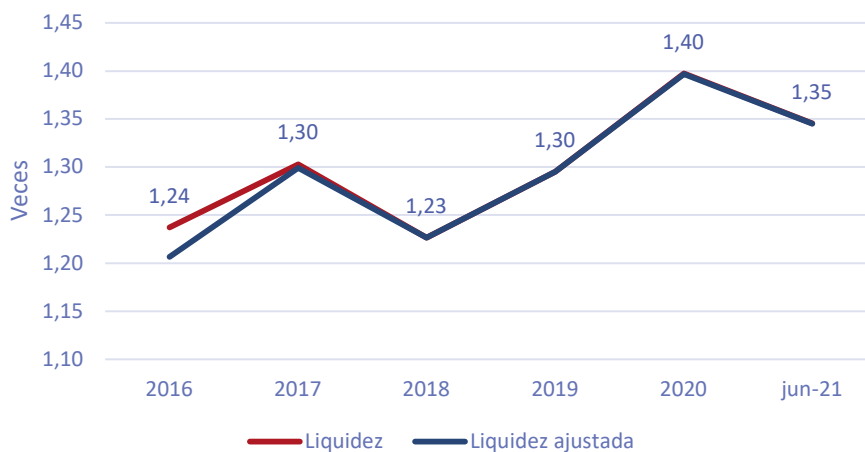


Ilustración 12: razón circulante y razón circulante ajustada por cxc EERR (2016-jun21)

## Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre colocaciones netas de la institución y sus pasivos financieros ha mostrado una evolución positiva desde el año 2018 mostrando que las colocaciones se han incrementado en una mayor cuantía que la deuda financiera. A junio de 2021, el indicador se sitúa en 1,27 veces. Adicionalmente, al considerar las cuentas por pagar de la compañía, la relación se reduce a 1,23 veces, como se observa en la ilustración 13.

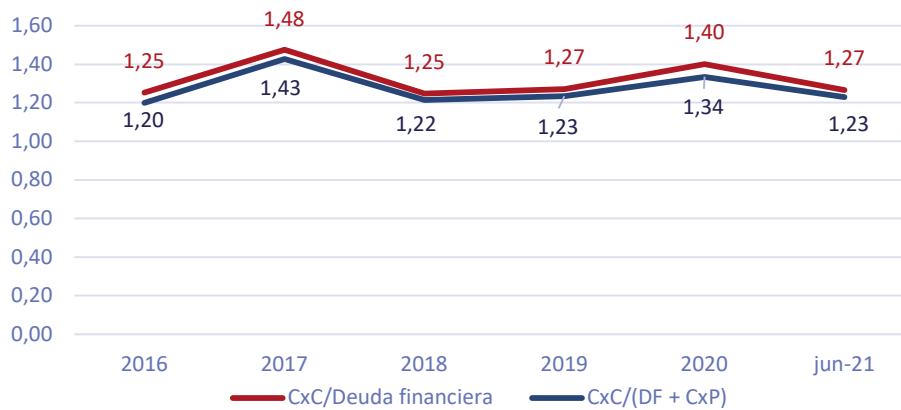


Ilustración 13: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros. (2016-jun21).

## Evolución de la rentabilidad<sup>7</sup>

La rentabilidad de la compañía presenta una evolución acorde a los resultados exhibidos, mostrando un crecimiento a los últimos años, producto del aumento de las colocaciones y de los ingresos. De esta forma, se aprecia un aumento importante hacia 2017 explicado principalmente por la caída en el patrimonio, donde se registró una rentabilidad del patrimonio<sup>8</sup> del 22,1% y una rentabilidad de los activos<sup>9</sup> de 5,3%. A junio de 2021 anualizado la compañía presenta una tendencia a la baja donde rentabilidad del patrimonio y la rentabilidad de los activos ascienden a 13,9% y 3,8% respectivamente.

<sup>7</sup> Rentabilidad del patrimonio : Ganancia (Pérdida)/Patrimonio total promedio.

Rentabilidad total del activo : Ganancia (pérdida)/ Activos totales promedio.

<sup>8</sup> Se considera el resultado del ejercicio sobre el patrimonio total promedio del año n y n-1.

<sup>9</sup> Se considera el resultado del ejercicio sobre los activos totales promedio del año n y n-1.

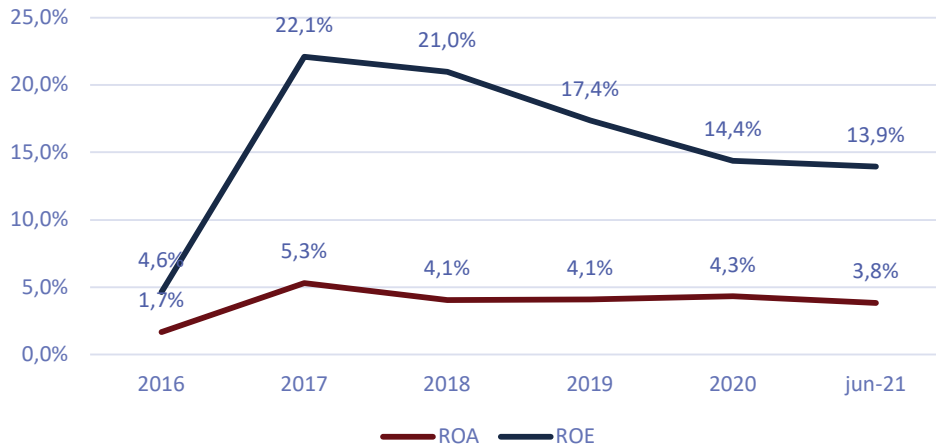


Ilustración 14: Evolución de las rentabilidades (2016-jun21)

## Eficiencia

Los niveles de eficiencia de la compañía, medidos como gastos de administración y ventas (GAV) sobre ingresos y margen bruto, han presentado un incremento desde el año 2019 alcanzando niveles de 52,7% Y 62,3% respectivamente a junio de 2021.

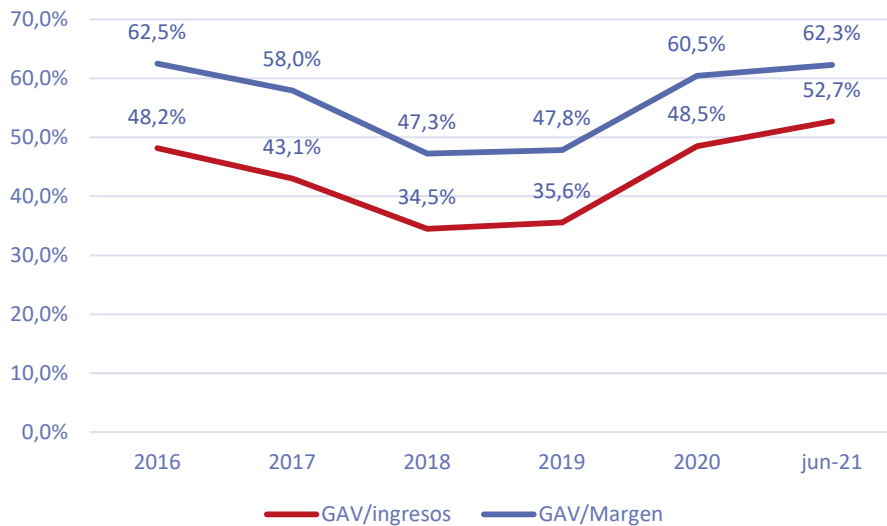


Ilustración 15: niveles de eficiencia (2016-jun21(anualizado))

## Ratios financieros<sup>10</sup>

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Liquidez (veces)	4,39	3,91	3,80	4,09	5,76	7,85
Razón Circulante (Veces)	1,24	1,30	1,23	1,30	1,40	1,35
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,21	1,30	1,23	1,30	1,40	1,35
Razón Ácida (veces)	1,24	1,30	1,23	1,30	1,40	1,35
Rotación de Inventarios (veces)	--	--	--	--	--	--
Promedio Días de Inventarios (días)	--	--	--	--	--	--
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	0,17	0,16	0,14	0,17	0,20	0,17
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	2166,88	2289,06	2589,79	2108,64	1862,09	2154,85
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,09	1,80	1,73	1,70	0,96	0,95
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	335,39	202,59	211,32	215,03	379,64	385,03
Diferencia de Días (días)	-1831,49	-2086,48	-2378,47	-1893,61	-1482,45	-1769,82
Ciclo Económico (días)	--	--	--	--	--	--

Ratios de endeudamiento	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Endeudamiento (veces)	0,64	0,76	0,81	0,76	0,70	0,73
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,79	3,16	4,17	3,25	2,32	2,66
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	--	--	--	19,06	43,89	52,60
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	15,02	10,00	14,35	13,26	10,77	13,39
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,07	0,10	0,07	0,08	0,09	0,07
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	95,16%	86,30%	96,40%	96,93%	94,77%	96,63%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	9,79%	0,34%	0,09%	0,00%	0,04%
Veces que se gana el Interés (veces)	--	--	--	142,95	50,58	49,44

<sup>10</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Ratios de rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Margen Bruto (%)	77,04%	74,30%	73,01%	74,32%	80,27%	84,60%
Margen Neto (%)	12,89%	34,46%	29,67%	25,79%	24,01%	25,53%
Rotación del Activo (%)	12,89%	15,42%	13,68%	15,84%	18,03%	14,94%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	1,66%	5,72%	4,71%	4,43%	3,94%	4,21%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,66%	5,72%	4,71%	4,43%	3,94%	4,21%
Inversión de Capital (%)	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02	0,02
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	84,71%	67,02%	74,86%	73,81%	66,36%	60,71%
Rentabilidad Operacional (%)	5,09%	7,82%	6,24%	6,05%	5,46%	5,64%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,64%	19,39%	22,10%	20,49%	14,85%	14,16%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	22,77%	25,57%	26,29%	24,46%	17,37%	12,73%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	22,96%	25,70%	26,99%	25,68%	19,73%	15,40%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	48,19%	43,06%	34,51%	35,56%	48,54%	52,74%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	11,29%	23,86%	28,98%	27,07%	19,64%	17,97%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	0,32	0,43	0,40	0,35	0,34	0,35

Otros indicadores	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	5,47%	1,21%	0,00%	0,03%	0,19%	0,01%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	12,51%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	47,75%	59,90%	52,35%	56,51%	51,59%	49,10%

*"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."*