



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Comercial de Valores Servicios Financieros SpA

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:

Nadia Aravena G.

María José Durán O.

Hernán Jiménez A.

nadia.aravena@humphreys.cl

mariajose.duran@humphreys.cl

hernan.jimeez@humphreys.cl

FECHA

Octubre 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de efectos de comercio
Tendencia

Nivel 2/BBB+
Favorable¹

EEFF base

30 de junio 2023

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23 ²
Ingresos de actividades ordinarias	6.775.216	9.437.488	9.213.423	10.160.659	19.782.562	24.354.789
Costo de ventas	-1.059.024	-1.462.429	-1.180.523	-2.347.995	-5.623.439	-7.687.992
Ganancia bruta	4.946.467	7.015.751	7.396.113	7.812.664	14.159.123	16.666.797
Gastos de administración	- 2.337.848	- 3.360.907	- 4.471.980	- 5.229.933	-7.104.543	-7.799.600
Costos financieros	0	-22.880	-56.734	-54.853	-55.668	-76.076
Ganancias antes de impuesto	2.660.752	3.227.088	2.868.960	2.575.494	4.770.394	5.954.129
Ganancia (pérdida)	2.009.890	2.429.432	2.212.662	2.156.211	4.043.879	4.878.710

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Activos corrientes	48.994.503	56.729.380	49.355.528	74.922.880	98.041.853	99.348.412
Activos no corrientes	531.475	3.548.477	2.308.040	2.334.069	8.619.450	8.556.995
Total activos	49.525.978	60.277.857	51.663.568	77.256.949	106.661.303	107.905.407
Pasivos corrientes	39.943.774	43.795.615	35.322.389	59.755.568	77.113.766	77.370.499
Pasivos no corrientes	0	2.297.732	804.169	774.033	5.385.015	3.877.712
Total pasivos	39.943.774	46.093.347	36.126.558	60.529.601	82.498.781	81.248.211
Patrimonio total	9.582.204	14.184.510	15.537.010	16.727.348	24.162.522	26.657.196
Total patrimonio y pasivos	49.525.978	60.277.857	51.663.568	77.256.949	106.661.303	107.905.407
Colocaciones netas ³	48.072.288	56.818.159	47.929.719	68.892.875	94.123.385	94.931.555
Deuda financiera ⁴	38.506.481	44.676.103	34.213.617	58.692.623	75.838.030	77.639.141

¹ Tendencia anterior: Estable.

² Los valores de junio 2023 se encuentran anualizados.

³ Corresponde a la suma de las cuentas del balance de "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar", corrientes y no corrientes.

⁴ Considera las cuentas "Otros pasivos financieros", corrientes y no corrientes y desde 2019 se incluye las cuentas de "Pasivos por arrendamiento", corrientes y no corrientes.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Comercial de Valores Servicios Financieros SpA (Coval) es una empresa creada en el año 2000 cuyo objetivo es otorgar soluciones financieras a pequeñas y medianas empresas, mediante sus principales líneas de negocio: *factoring* y *leasing*. Es parte de Inversiones Nevada S.A., conglomerado con presencia en los sectores financieros, inmobiliarios, de cobranza y alimenticio. Su casa matriz se encuentra en Santiago y posee red de sucursales desde Iquique a Punta Arenas. Adicionalmente, posee operaciones en Perú.

Según los estados financieros a junio 2023, **Coval** alcanzaba un total de activos por \$ 107.905 millones y colocaciones netas por \$ 94.932 millones, concentrándose casi la totalidad de ellas en el corto plazo, característica propia de la industria del *factoring* (principal producto del emisor). Los activos de la sociedad fueron financiados en \$ 26.657 millones con patrimonio y \$ 81.248 millones con pasivos, donde un 95,6% de estos corresponden a deuda financiera. La estructura del balance permitió a la compañía generar durante el primer semestre de 2023 un ingreso y una ganancia de \$12.655 millones y \$ 2.527 millones, respectivamente.

El cambio de tendencia desde “*Estable*” a “*Favorable*”, responde al crecimiento que ha presentado la compañía en su *stock* de cuentas por cobrar, pasando de \$ 56.818 millones en 2019 a \$ 94.932 millones en junio 2023. Lo anterior también tiene efectos positivos en su estado de resultados y sus niveles de eficiencia, con ingresos y ganancias superiores a lo observado en el pasado. El alza en la clasificación también se ve favorecida por la mayor diversificación observada en su cartera debido a la incorporación de la nueva línea de *leasing*. Adicionalmente, se reconoce que **Coval** ha realizado esfuerzos en potenciar su plan de transformación digital.

Dentro de las fortalezas que contribuyen a la clasificación de **Coval** en “*Categoría BBB+*”, se encuentra 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 2023 un *stock* de colocaciones netas por \$ 94.932 millones lo cual representa un crecimiento de 97,5% en los últimos cinco años. La compañía presenta una larga y dilatada trayectoria, de más de 20 años, logrando sortear diferentes escenarios económicos, 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 términos de los montos adeudados, corresponden a entidades que mantienen un bajo riesgo de impago de sus acreencias (bajo riesgo crediticio). Adicionalmente, la clasificación considera de forma positiva la capacidad que posee el controlador para apoyar las necesidades patrimoniales de la compañía.

Otro elemento positivo para la clasificación es el manejo de liquidez que permite su principal línea de negocios, dada la corta duración de su cartera. Lo anterior posibilita a la compañía a ajustarse a las condiciones de mercado y tomar medidas conservadoras es un corto plazo.

Por otra parte, como elemento favorable, se han incorporado las particularidades propias del *factoring*, que, dada la alta rotación de cuentas por cobrar, se facilita el reforzamiento de la liquidez, vía disminución en el nivel de operaciones, permitiendo a la compañía ajustarse a las condiciones de mercado en un corto plazo. De acuerdo con la tasa de pago de la compañía, mensualmente se recaudan entorno al 55,1% (promedio doce meses a junio 2023, considerando *factoring* y *leasing*) 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.

También, dentro de los elementos favorables para la compañía se ha incluido el hecho que su cartera de *leasing*, en caso de incumplimiento de los deudores, tiene asociado activos susceptibles de ser liquidados que contribuyen a disminuir las pérdidas esperadas.

Junto con lo anterior, la clasificación también incorpora, como aspecto positivo, el desarrollo tecnológico y que la compañía ha implementado dentro de sus procesos de gestión.

Desde otra perspectiva, no obstante, el crecimiento observado en los últimos períodos, la clasificación de riesgo considera el volumen relativamente bajo de las colocaciones dentro de la industria. 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 2022 de este sector fueron de \$ 7.021.000 millones⁵, por lo cual, considerando que las colocaciones netas de **Coval** en 2022 fueron de \$ 94.123 millones, se podría estimar que la compañía posee una participación de un 1,34% en este segmento del mercado.

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 generando un nivel de excedentes más elevados en términos monetarios, impactando de manera positiva en la inversión de recursos humanos y tecnológicos; además una mayor masa de clientes favorece el comportamiento estadísticamente normal de las carteras crediticias.

Adicionalmente, el proceso de evaluación tiene en consideración la sensibilidad de la compañía ante cualquier situación que afecte a la industria de *factoring*, ya que, debido a la definición del modelo de negocio, este sigue siendo su principal producto. Cabe mencionar que, este riesgo se atenúa respecto a evaluaciones anteriores debido a la incorporación del negocio de *leasing*.

Tampoco es ajeno a la evaluación que **Coval**, directa e indirectamente, compite con una amplia gama de oferentes, por lo cual, tanto un aumento en los niveles de bancarización en Chile, un incremento en la relevancia de la bolsa de productos (en lo referido a transacciones de facturas) y/o un alza en la importancia de los fondos de inversión (reconociéndose que se trata, más bien, de un potencial riesgo de largo plazo), podrían, a futuro, presionar los márgenes del negocio. Dado lo anterior, en opinión de **Humphreys**, cobra relevancia la diversificación de fuentes de financiamiento y el acceso a bajos costos de fondeo.

También, la clasificadora de riesgo incorpora el perfil de clientes, 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 momentos de crisis (sin desconocer que, como contrapartida, en tales

⁵ Datos obtenidos de <https://achef.cl/estadisticas/>

períodos se puede acceder a empresas que dejan de ser atendidas por los bancos). Cabe mencionar que este es un riesgo intrínseco del sector y no solo de **Coval**.

En términos de ASG, **Coval** incluye dentro de su desarrollo, la creación de un comité de gobernanza a nivel corporativo el cual será el encargado de abordar temas de gobierno corporativo y sostenibilidad.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Alta experiencia y conocimientos de los socios (con capacidad de apoyo dado el tamaño actual de la compañía) y la administración.

Fortalezas complementarias

- Características del negocio (manejo de liquidez en *factoring*, activos subyacentes en *leasing*).

Fortalezas de apoyo

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

Riesgos considerados

- Reducido volumen de colocaciones (riesgo disminuye con crecimiento).
- Mercado objetivo riesgoso.
- Competencia en la industria.
- Concentración en el negocio de *factoring*.

Hechos recientes

Resultados junio 2023

A junio de 2023, **Coval** generó ingresos provenientes de actividades ordinarias por \$ 12.655 millones, lo que significó un aumento de un 56,6% respecto al mismo período del año anterior. Por su parte, los costos de venta de la compañía alcanzaron los \$ 4.114 millones, equivalentes a un 32,5% de los ingresos del período y un 100,7% superior a los \$2.049 millones registrados al cierre del primer semestre de 2022.

Por otra parte, los gastos de administración alcanzaron \$ 4.102 millones, registrando un incremento de 20,4% respecto a junio de 2022, siendo equivalentes al 32,4% de los ingresos del período (42,1% en junio de 2021). Las ganancias alcanzaron los \$ 2.527 millones, lo que significa un crecimiento de un 49,3% respecto a la cifra registrada en el primer semestre de 2022, donde se alcanzaron los \$ 1.692 millones.

A junio de 2023, las colocaciones netas se ubicaron en \$ 94.932 millones, creciendo un 21,5% con respecto al mismo periodo del año anterior. A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 26.657 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría BBB (títulos de deuda de largo plazo)

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.

“+” Para aquellos títulos de deuda con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

Categoría Nivel 2 (N-2) (títulos de deuda de corto plazo)

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** 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 el año 2000, y entre 2018 y junio 2023 el *stock* de colocaciones creció desde \$ 48.072 millones a \$ 94.932 millones.

Características del negocio: En el negocio del *factoring*, debido al corto *duration* de la cartera y su alta rotación, facilita a las empresas de este rubro a 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, así como también ajustar sus tasas. En la práctica, reduciendo por 15 días el flujo proveniente de sus colocaciones, la empresa recaudaría fondos equivalentes al 35,4% de la deuda financiera corriente. Por su parte el *leasing* es un negocio que cuenta, en sus operaciones, activos de respaldo, lo que reduce la pérdida esperada de la compañía ante eventuales incumplimientos por parte de los clientes. Por su parte, las operaciones de *leasing* disponen de activos subyacentes liquidables en caso de incumplimiento por parte de los clientes.

Perspectivas del negocio de *factoring* y *leasing*: La gran cantidad de pequeñas y medianas empresas (Pymes), favorecen las expectativas de crecimiento para el negocio del *factoring* y *leasing*, 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.

Desarrollo tecnológico: Dentro de la clasificación se considera importante el desarrollo tecnológico que ha llevado la compañía a lo largo de los años, apuntando a una mejora continua. Dentro de este ámbito destaca la creación de la plataforma digital "VAI" la cual se encuentra presente en la mayor parte del flujo operacional de **Coval**, lo que le permite obtener independencia a nivel de sistemas.

Factores de riesgo

Reducido volumen de colocaciones: La compañía presenta un nivel de colocaciones brutas en torno a los \$ 99.612 millones, cifra reducida en comparación a otras compañías del sector financiero; sin embargo, es importante mencionar el crecimiento evidenciado por la compañía durante los últimos periodos. Si bien a diciembre de 2022, **Coval** presenta una participación de 1,34% 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.

Mercado objetivo riesgoso: El mercado objetivo de la industria se conforma principalmente por Pymes, sector altamente vulnerable considerando su bajo acceso al mercado financiero, en especial, en épocas de crisis económicas, entre otros factores; en donde tiende a reducir las líneas de créditos disponibles en la economía, afectando la cadena de pago con especial énfasis a este tipo de empresas. También podría haber efecto en los niveles de mora; no obstante, se ve atenuado por el proceso de originación y monitoreo de su cartera.

Nivel de competencia en la industria: La creciente bancarización de la pequeña y mediana empresa, junto al incremento en el número de empresas de servicios financieros llevan a un aumento en la competencia de la industria, lo que podría presionar a la baja los márgenes de operación. En este escenario los bancos tienen ventajas, pues acceden a un menor costo de fondeo, aunque mayor costo operacional. Por otra parte, desde una perspectiva de riesgo, el aumento de la competencia incrementa la necesidad de un control más sistematizado, tanto de procedimiento como de los riesgos financieros, de mercado y operacionales.

Concentración en el negocio de *factoring*: La empresa, al encontrarse concentrada mayoritariamente en *factoring* (66,8% junio de 2023) está altamente expuesta a factores que puedan afectar al negocio. Sin embargo, se reconoce la intención de incorporar otros productos financieros. Adicionalmente desde 2023 se agrega una línea de *leasing* la que alcanza un 11% de la cartera, permitiendo acceder una mayor diversificación de cartera, atenuando el riesgo.

Antecedentes generales

La compañía

Coval es una compañía cuyo foco es otorgar financiamiento a empresas mediante el anticipo de sus cuentas por cobrar (operaciones de *factoring*) y desde diciembre de 2022 la compañía cuenta con una línea de *leasing*, enfocado en *leasing* financiero.

La compañía tiene como matriz a Inversiones Nevada S.A, conglomerado que tiene presencia en distintos negocios tales como financieros, inmobiliarios y del sector alimenticio. **Coval** posee sucursales en Santiago y a lo largo de todo Chile. A partir de abril de 2021 consolida sus operaciones en Perú, contando con una sucursal en Lima.

Evolución de las colocaciones

A junio de 2023, la compañía administra una cartera de cuentas por cobrar, que incluye operaciones de factoring y de leasing, de \$ 94.932 millones, lo cual equivale a un aumento de un 21,5% respecto a junio 2022, manteniendo lo alcanzado a diciembre de 2022 y mostrando que la compañía ha consolidado con creces la recuperación de la caída en su *stock* de colocaciones del año 2020 (pandemia), apoyado en parte por la reciente incorporación del negocio de leasing. La Ilustración 1 muestra la evolución de las cuentas por cobrar de **Coval**.

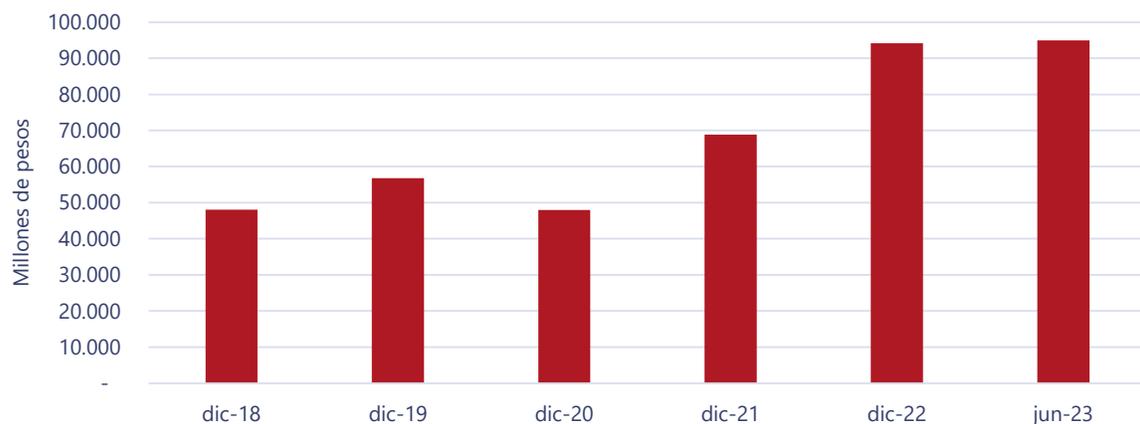


Ilustración 1: Evolución de cuentas por cobrar

Evolución de ingresos

Los ingresos de la compañía han presentado una constante alza en los periodos analizados, llegando a su punto más alto en junio de 2023, esto con datos anualizados, donde llegaron a \$ 24.355 millones. A junio 2023 la compañía tuvo un incremento de un 79,5% respecto a la misma fecha del año anterior, en donde los ingresos fueron de \$ 13.568 millones (anualizado), tal como se muestra en la Ilustración 2.

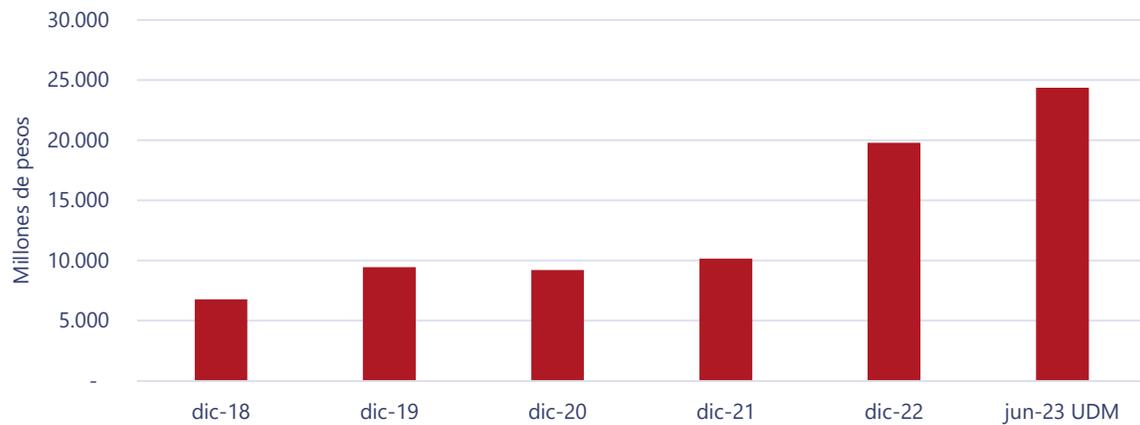


Ilustración 2: Evolución de ingresos

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 ellos:

- 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).

Adicionalmente, la compañía cuenta con un canal *onboarding* para generar nuevos negocios.

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 entregar 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 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 un director, 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, 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.

Con el tiempo, la empresa ha fortalecido 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.

En lo que respecta a las operaciones de *leasing* estas se originan, en su mayoría, de la cartera de clientes *factoring*.

Controles internos y sistemas

Coval 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. Durante 2022, se generó una reestructuración del área quedando a nivel corporativo.

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.
- Control de TI

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 tiene injerencia en todas las áreas de la empresa (finanzas, riesgo, comercial, sistemas y recursos humanos).

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. Todos estos sistemas se encuentran enlazados, lo que permite agilizar los distintos procesos del negocio. Además, se dispone de *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.

Durante los últimos años **Coval** ha estado en un proceso de transformación digital, marco donde se crea la plataforma digital "VA!". Este desarrollo tecnológico nace con una orientación principalmente comercial, con foco en el cliente y la agilidad de su atención, sin embargo, actualmente, es utilizada por diversas áreas a lo largo de la cadena de valor. La plataforma digital "VA!" se desarrolla de manera interna y fue implementada durante 2021. A lo largo de este proceso la compañía ha ido incorporando nuevas herramientas, contando, a junio 2023, con más de 15 plataformas digitales.

Líneas de negocio

Coval 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. Adicionalmente durante diciembre de 2022 se incorporó la línea de *leasing*.

Factoring

El negocio del *factoring* está orientado al otorgamiento de financiamiento de corto plazo para las empresas y personas con giro comercial, mediante la compra de documentos mercantiles que representan cuentas por cobrar de los clientes, los cuales son cobrados a sus deudores. A junio de 2023 la cartera bruta de **Coval** asociada a *factoring*, alcanzaba los \$ 88.401 millones, siendo un 92,5% perteneciente a las operaciones realizadas en Chile y un 7,5% en Perú.

Los niveles de mora de *factoring*⁶, en los diferentes tramos y en distinto grado, se han mantenido relativamente estables durante los últimos periodos. La mora relevante de la compañía, sobre 30 días, a junio de 2023 llega a 7,0%, mientras que el promedio de los últimos doce meses alcanza el 6,5%, un poco elevado respecto a lo observado entre julio 2021 y junio 2022 (5,8% en promedio).



Ilustración 3: Evolución colocaciones brutas factoring

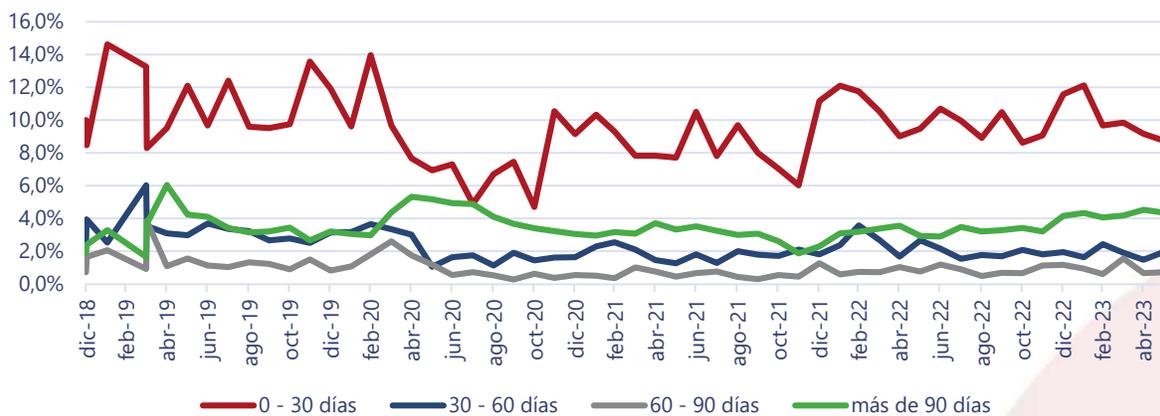


Ilustración 4: Morosidad factoring

⁶ Considera *factoring* Chile y Perú.

La tasa de pago⁷ de *factoring* de **Coval**, a junio de 2023, se encuentra en torno al 57,05% y el promedio de los últimos doce meses llegó a 58,1%, lo que significa una duración de los préstamos, en promedio, de 52 días. 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 cobranza. La Ilustración 5 muestra la evolución del indicador de *factoring* de la compañía.

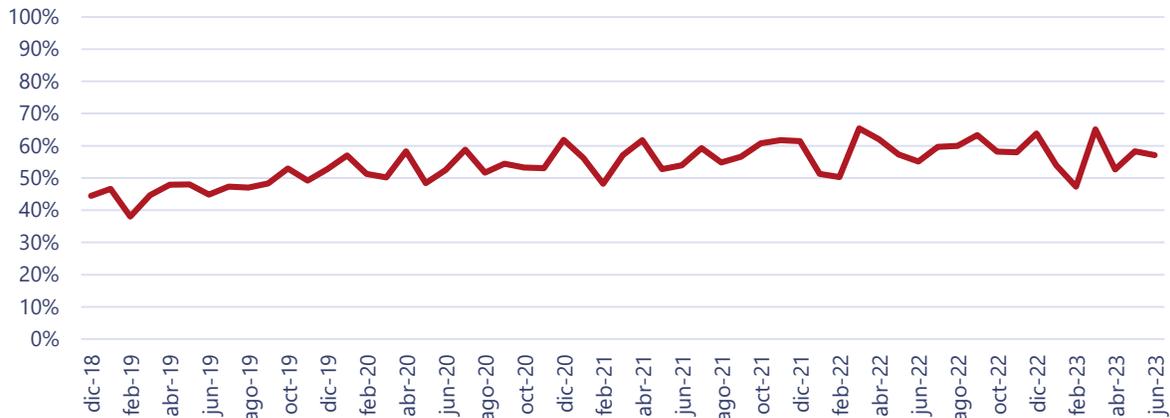


Ilustración 5: Tasa de pago factoring

Leasing

El *leasing* es un servicio financiero de mediano y largo plazo que responde a las diversas necesidades de financiamiento de bienes de capital que requieren las empresas, ya sean pequeñas, medianas o grandes. En el caso de **Coval** está enfocado en *leasing* masivo como camionetas, camiones y equipos móviles. A junio de 2023, la compañía alcanzaba colocaciones por \$ 11.210 millones en este segmento. La Ilustración 6 muestra el comportamiento de la cartera de *leasing* la cual está operativa desde diciembre de 2022.

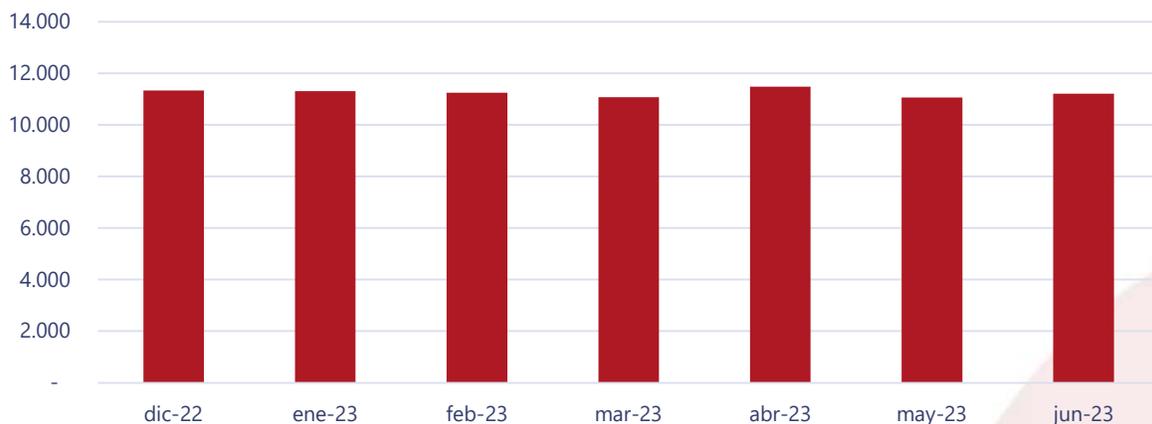


Ilustración 6: Evolución colocaciones brutas leasing

⁷ Calculada como la recuperación mensual con respecto al *stock* de colocaciones del mes anterior.

La morosidad de la cartera de *leasing* a junio de 2023 se encuentra en torno a un 8,7%, donde cerca de un 1,2% corresponden a retrasos sobre 90 días, concentrándose la mayoría de su mora en el tramo menor a 30 días que alcanza un 2,9%. La Ilustración 7 muestra la evolución de la mora de *leasing*, la cual se ha mantenido acotada durante los periodos de análisis.

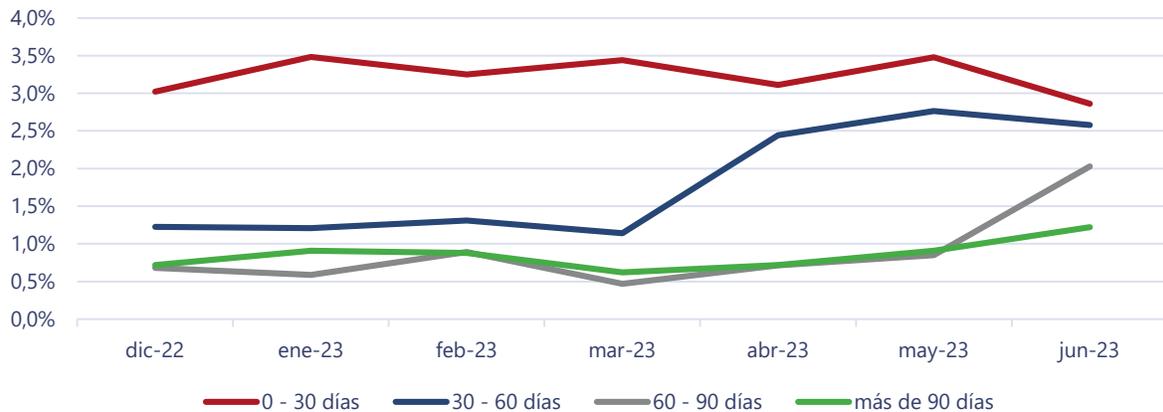


Ilustración 7: Morosidad leasing

Por su parte, la tasa de pago de *leasing* se encuentra, en promedio de los últimos seis meses, en torno al 5,7%. Lo anterior lleva a una duración de la cartera cercana a los 17 meses en promedio. En la Ilustración 8 se puede observar la evolución del indicador desde la incorporación de la línea de negocios a la compañía. A junio de 2023 la tasa de pago alcanzó un 6%.

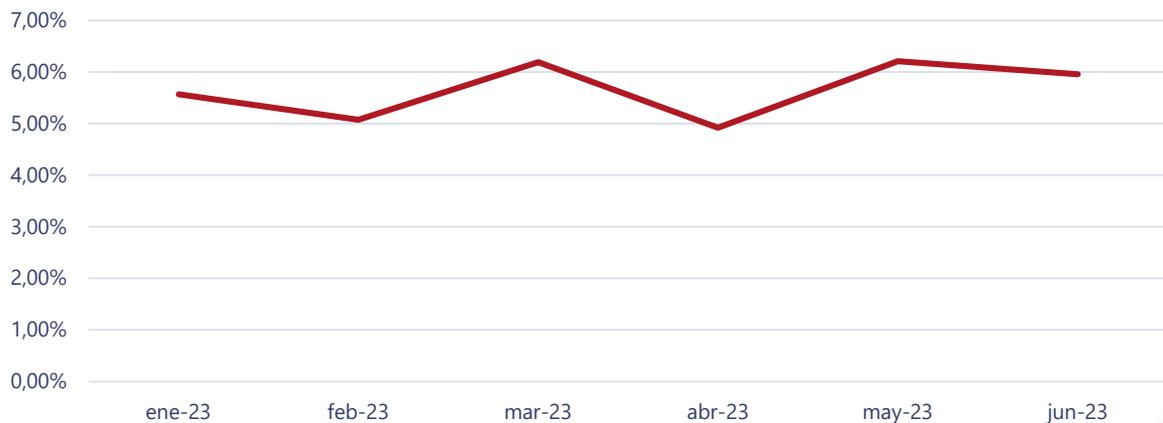


Ilustración 8: Tasa de pago leasing

Características de las colocaciones

Concentración de clientes

En relación con la concentración de las operaciones, la Ilustración 9 muestra la importancia relativa de los principales clientes respecto del *stock* total de las colocaciones netas de la compañía a nivel consolidado. A junio de 2023, el principal cliente representa un 3,3% de la cartera neta de **Coval**, mientras que los diez más importantes equivalen a un 23,0% de las colocaciones netas.

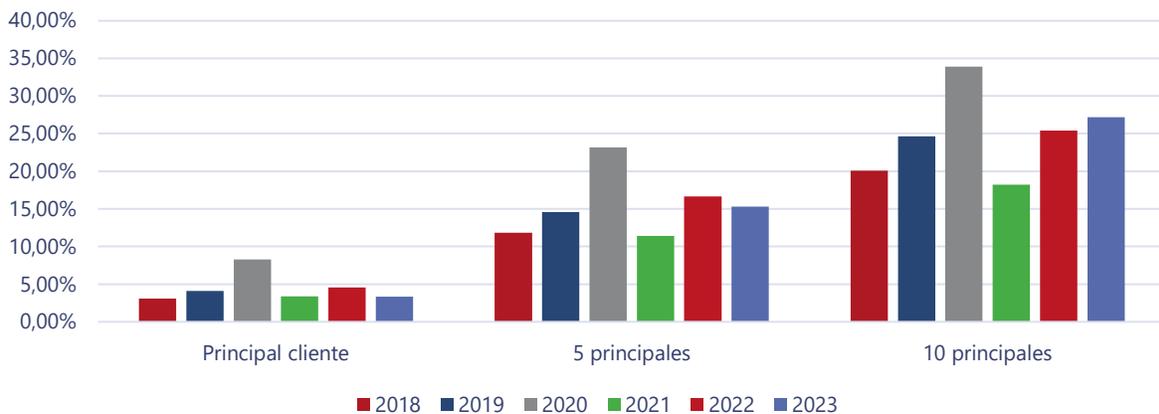


Ilustración 9: Concentración de clientes sobre cartera

Concentración de deudores

Respecto a los principales deudores, la Ilustración 10 muestra la importancia que tienen los deudores relevantes en relación con el patrimonio de la compañía a nivel consolidado, graficando el grado de exposición que este presenta. A junio de 2023, el principal deudor alcanzó un 8,9% del patrimonio, mientras que los diez más importantes alcanzan un 54,5% del mismo evidenciando una disminución con respecto a lo observado en 2022. Sin perjuicio de la concentración observada en 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.

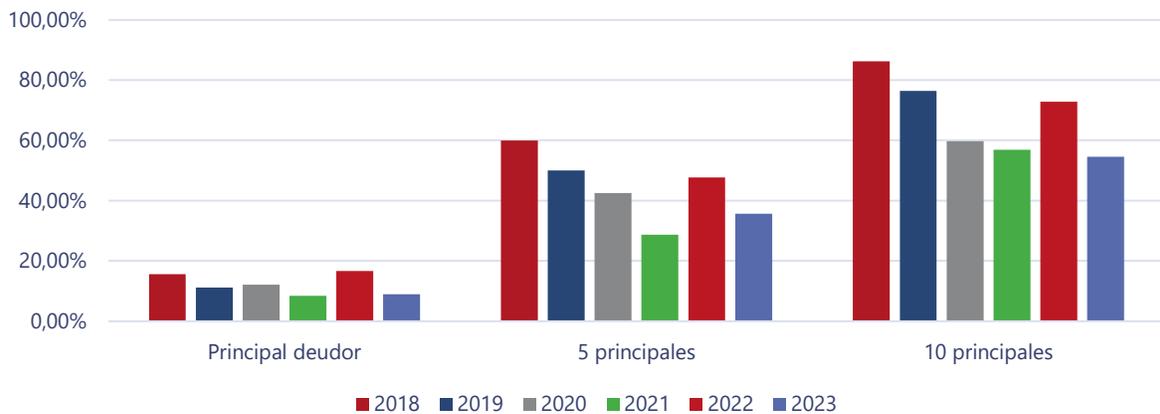


Ilustración 10: Concentración de deudores sobre patrimonio

Cartera por sector económico

La distribución sectorial de la cartera se encuentra concentrada a nivel consolidado, principalmente, en el rubro de comercio al por mayor y menor, con un 20,8%, seguidas por transporte, almacenamiento y comunicaciones, con un 17,4% y construcción, con un 16,0%. La Ilustración 11 muestra la distribución de la cartera según sector económico en los que participa la compañía.



Ilustración 11: Cartera por sector económico

Análisis financiero⁸

Evolución de cuentas por cobrar e ingresos

Las colocaciones netas de la compañía exhibieron un crecimiento significativo y constante entre los años 2018 y 2019; sin embargo, producto de la crisis provocada por la pandemia, se revirtió dicha alza en 2020, registrándose a diciembre del mismo año un neto de \$ 47.930 millones, que implicó una reducción de un 15,6% con respecto a 2019. No obstante, en 2021 se retoma el crecimiento, compensando la reducción del ejercicio anterior. Durante 2022 se aprecia un fuerte incremento debido a la incorporación de la nueva línea de *leasing* y el crecimiento propio de **Coval**. A junio de 2023, se mantiene el crecimiento en el nivel de colocaciones, situándose en \$ 94.932 millones. Por su parte, los ingresos de la compañía también se han incrementado, a una tasa promedio en torno al 33,0% anual para los últimos cinco ejercicios, llegando a los \$ 24.355 millones a junio 2023 (anualizado), cifra que representa un 25,7% de las colocaciones, como se observa en la Ilustración 12.

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se encuentra en promedio durante los últimos tres cierres anuales entorno a las 3,1 veces, con una leve tendencia a la baja durante los últimos periodos analizados y con su punto más bajo en 2020 (2,3 veces), dado el menor volumen de operaciones. A junio de 2023, el ratio se encuentra en 3,05 veces. Adicionalmente, y de acuerdo con la metodología de **Humphreys**, al ajustar el patrimonio de la compañía por la pérdida esperada neta⁹ estimada según criterio de la clasificadora, el indicador de endeudamiento a junio de 2023 alcanzaría las 3,15 veces, tal como se muestra en la Ilustración 13.

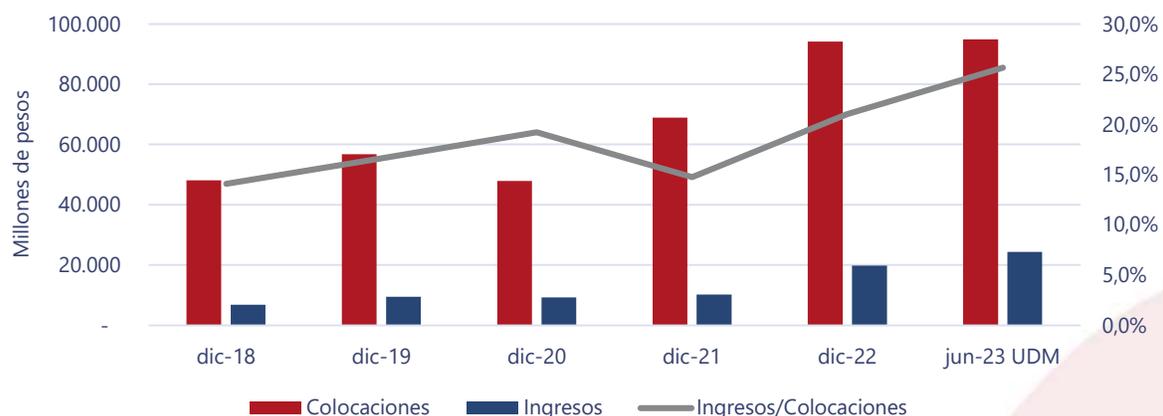


Ilustración 12: Colocaciones netas e ingresos

⁸ Los indicadores están calculados sobre los estados financieros publicados por la compañía.

⁹ Mora castigada en diferentes porcentajes según tramo de mora y tipo de producto, menos provisiones.

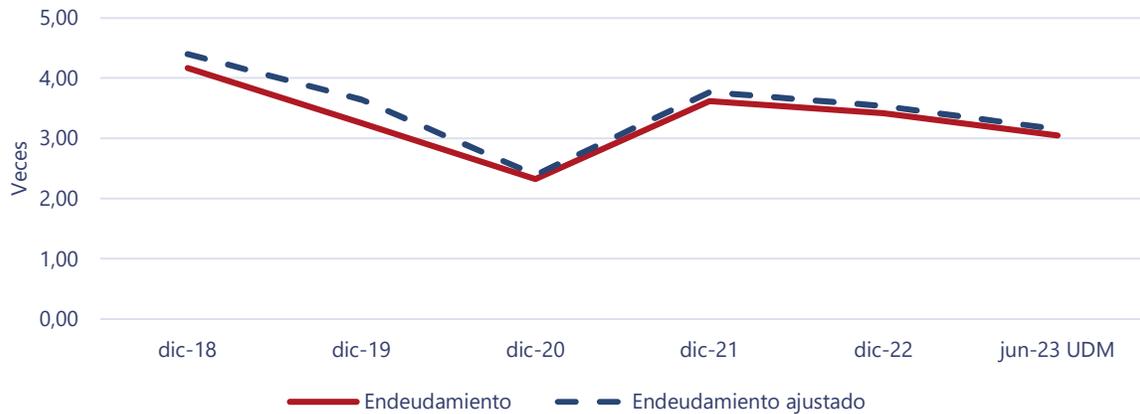


Ilustración 13: Pasivo exigible sobre patrimonio

Resultados y posición patrimonial

Como se observa en la Ilustración 14, el resultado de la compañía registra un comportamiento relativamente estable hasta el año 2020, evidenciando un alza para los últimos periodos. Por su parte, el patrimonio de **Coval** ha crecido en todos los periodos analizados. Al cierre de junio de 2023 la entidad presenta un patrimonio de \$ 26.657 millones y un resultado anualizado de \$ 4.879 millones.

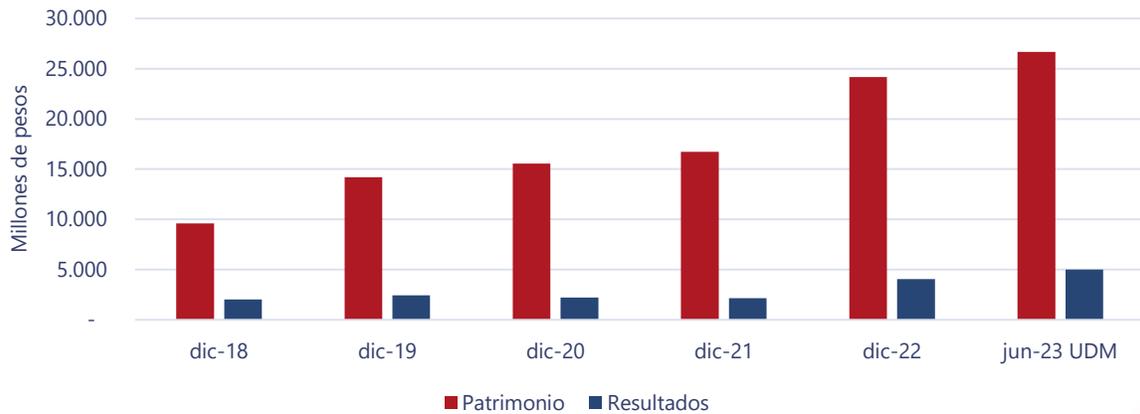


Ilustración 14: Patrimonio y resultados

Liquidez

La liquidez de la empresa, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido sobre el rango de 1,2 veces, presentando su nivel más elevado en 2020, producto de políticas más conservadoras tomadas durante la pandemia. Al cierre del primer semestre de 2023, el indicador se sitúa en 1,28 veces, tal como se muestra en la Ilustración 15.



Ilustración 15: Razón Corriente

Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las cuentas por cobrar de **Coval** y sus pasivos financieros se ha mantenido sobre las 1,2 veces, con excepción de 2021. A junio de 2023, el indicador se sitúa en 1,22 veces. Por otro lado, al ajustar el indicador según metodología **Humphreys**¹⁰, el indicador alcanza las 1,21 veces. Lo evolución del indicador se puede observar en la Ilustración 16.

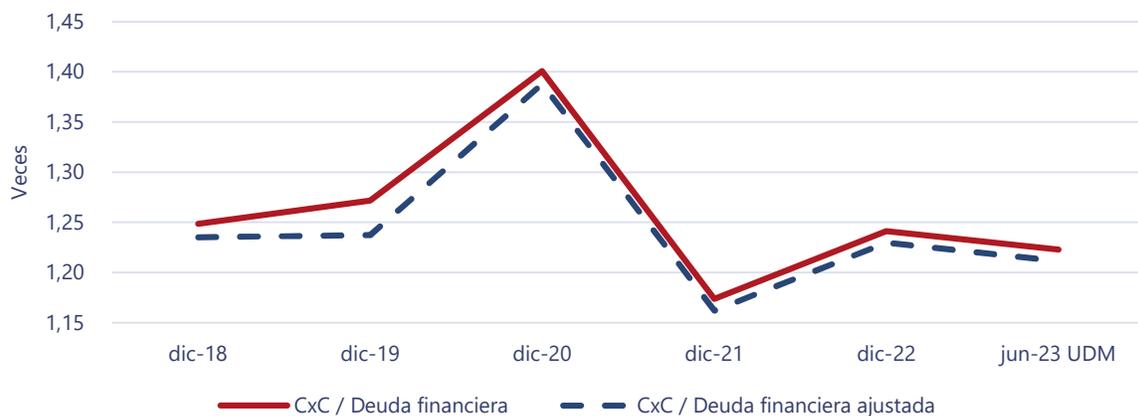


Ilustración 16: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Evolución de la rentabilidad¹¹

La rentabilidad de los activos la compañía se ha comportado relativamente estable, con sus valores mínimos en 2020 y 2021 debido a la pandemia, sin embargo, presenta una tendencia al alza en los últimos

¹⁰ Considera ajuste por pérdida esperada.

¹¹ Rentabilidad del patrimonio medida como Ganancia (Pérdida)/Patrimonio total promedio y Rentabilidad total del activo medida como Ganancia (pérdida)/Activos totales promedio.

periodos, alcanzando un 5,01% a junio de 2023 (anualizado). Por su parte, de la misma forma, la rentabilidad del patrimonio presenta una mejora desde 2021, alcanzando al cierre de junio de 2023 un indicador de 21,61%. En la Ilustración 17 se puede observar la evolución de los indicadores desde 2018.

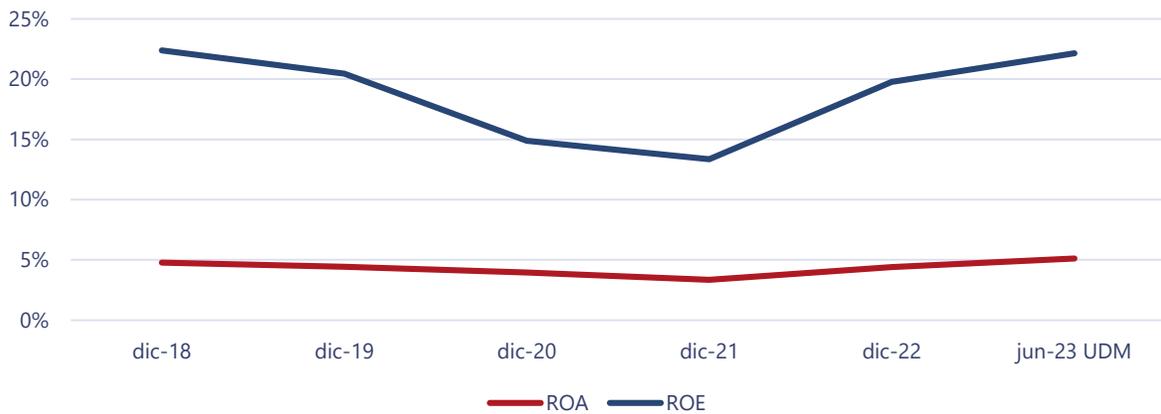


Ilustración 17: Rentabilidad

Eficiencia

Los niveles de eficiencia de la compañía, medidos como gastos de administración y ventas (GAV) sobre ingresos se han mantenido entre el 30% y 55%. A junio de 2023 (anualizado) el indicador alcanza un 32,02%. A la misma fecha, los GAV sobre el margen, alcanzó un 46,8%, ambos indicadores de eficiencia evidencian una mejora tal como se muestra en la Ilustración 18.

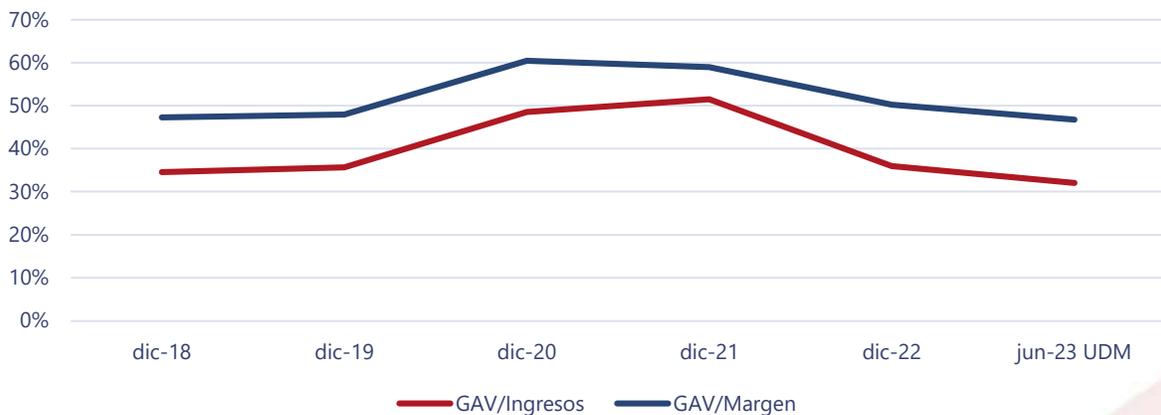


Ilustración 18: Niveles de eficiencia

Ratios financieros¹²

Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Liquidez (veces)	3,80	4,09	5,76	4,98	2,53	2,33
Razón Circulante (Veces)	1,23	1,30	1,40	1,25	1,27	1,28
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,23	1,30	1,40	1,25	1,27	1,27
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,73	1,70	0,96	1,44	3,25	4,40
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	211,32	215,03	379,64	254,14	112,46	82,92

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Endeudamiento (veces)	0,81	0,76	0,70	0,78	0,77	0,75
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,17	3,25	2,33	3,62	3,41	3,05
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	--	19,06	43,92	77,20	14,32	19,95
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	14,35	13,26	10,77	19,35	14,86	12,47
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,07	0,08	0,09	0,05	0,07	0,08
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	96,40%	96,93%	94,70%	96,97%	91,93%	95,56%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,34%	0,09%	0,00%	0,10%	3,57%	0,00%

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Margen Bruto (%)	73,01%	74,32%	80,27%	77,07%	58,41%	54,81%
Margen Neto (%)	29,67%	25,79%	24,01%	21,27%	20,45%	20,06%
Rotación del Activo (%)	13,68%	15,84%	18,02%	13,55%	19,28%	23,06%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,71%	4,43%	3,94%	3,36%	4,33%	4,94%
Inversión de Capital (%)	0,00%	2,44%	1,91%	1,43%	1,97%	1,77%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,75	0,74	0,66	0,69	0,98	1,13
Rentabilidad Operacional (%)	6,24%	6,05%	5,46%	4,27%	5,10%	5,92%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	22,10%	20,49%	14,85%	13,37%	19,51%	21,35%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	26,29%	24,46%	17,37%	20,06%	39,55%	42,97%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	26,99%	25,68%	19,73%	22,93%	41,59%	45,19%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	34,51%	35,56%	48,54%	51,59%	36,10%	32,03%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	28,98%	27,07%	19,64%	16,41%	21,72%	24,27%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	39,62%	35,29%	34,10%	28,99%	24,80%	25,02%

Otros ratios	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,03%	0,19%	0,10%	0,16%	2,68%
Capital sobre Patrimonio (%)	52,35%	56,51%	51,59%	47,97%	54,56%	49,45%

"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."

¹² Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.