

	Ago. 2021	Ago. 2022
Solvencia	BBB+	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

RESUMEN FINANCIERO

En millones de pesos cada período

	Dic.20	Dic.21	Mar.22
Activos totales	51.664	77.257	75.465
Colocaciones totales netas de provisiones ⁽¹⁾	47.926	68.889	67.252
Pasivos totales	36.127	60.530	58.160
Patrimonio	15.537	16.727	17.305
Resultado operacional bruto	8.033	8.872	2.698
Gasto por provisiones	637	1.059	601
Gastos de apoyo	4.472	5.230	1.505
Resultado antes de Impuesto	2.869	2.575	677
Utilidad (pérdida) del ejercicio	2.213	2.156	571

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros publicados en la CMF, a menos que se indique otra cosa. (1) Excluye otras cuentas por cobrar.

INDICADORES RELEVANTES

	Dic.20	Dic.21	Mar.22
Resultado operacional bruto / Activos ⁽¹⁾	14,4%	13,8%	14,1%
Gasto en provisiones / Activos ⁽¹⁾	1,1%	1,6%	3,1%
Gasto de apoyo / Activos ⁽¹⁾	8,0%	8,1%	7,9%
Resultado antes de impuesto / Activos ⁽¹⁾	5,1%	4,0%	3,5%
Utilidad (pérdida) del ejercicio / Activos ⁽¹⁾	4,0%	3,3%	3,0%
Pasivos totales / Patrimonio	2,3 vc	3,6 vc	3,4 vc
Mora > 90 días / Colocaciones brutas	3,2%	2,5%	3,5%
Cobertura mora > 90 días ⁽²⁾	1,2 vc	1,1 vc	1,0 vc

(1) Indicadores sobre activos totales promedio y anualizados a marzo de 2022; (2) Stock de provisiones sobre cartera bruta con mora mayor a 90 días.

PERFIL CREDITICIO INDIVIDUAL

Principales Factores Evaluados	Perfil Crediticio Individual				
	Débil	Moderado	Adecuado	Fuerte	Muy Fuerte
Perfil de negocios					
Capacidad de generación					
Respaldo patrimonial					
Perfil de riesgos					
Fondeo y liquidez					

OTROS FACTORES

La clasificación no considera otro factor adicional al Perfil Crediticio Individual

Analista: Fabián Olavarría
fabian.olavarría@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La clasificación de Coval Servicios Financieros SpA (Coval) se fundamenta en una capacidad de generación y respaldo patrimonial adecuados. Adicionalmente, considera un perfil de negocios, perfil de riesgos, y fondeo y liquidez evaluados en moderado.

Coval está presente en la industria de factoring desde el año 1999 y pertenece al grupo de empresas Abumohor, el que cuenta con amplia trayectoria y diversificación de negocios en Chile. El segmento objetivo de la entidad son las pequeñas y medianas empresas que precisan de soluciones rápidas a sus necesidades de capital de trabajo. Para esto, la compañía ofrece variados servicios siendo el descuento de facturas su principal producto. Complementariamente, en 2021 la sociedad Comercial de Valores Servicios Financieros Perú S.A.C. pasó a ser filial, iniciando así un proceso de expansión de las actividades en el exterior.

La empresa tiene una posición de tamaño acotado en su industria. A marzo de 2022, tenía un nivel de colocaciones brutas cercano a los \$69.575 millones, equivalente a cerca del 1,4% del total de colocaciones de factoring (estimación que incluye factorings bancarios y aquellos que reportan a la CMF). La participación de mercado mejoraba a 6,2%, al comparar la cuota de mercado con las entidades no bancarias públicas, acercándose paulatinamente a entidades de mayor tamaño.

Los principales proyectos de Coval continúan ligados a la transformación digital y a desarrollar soluciones de robotización que incrementen la productividad de las áreas back office. En este contexto, la compañía integró un nuevo canal digital ("VA!"), plataforma tipo *fintech* que había estado operando de forma paralela y que actualmente captura cerca de la mitad de los clientes nuevos.

Los niveles de rentabilidad de la compañía se posicionan en los rangos de la industria, reflejando una adecuada capacidad de generación. En particular, los resultados de última línea han sido impulsados principalmente por un elevado margen operacional el que, pese a las presiones competitivas, el incremento del costo de fondo y el menor dinamismo económico, se mantiene relativamente estable apoyado en el avance de la escala de operaciones. A diciembre de 2021, el resultado antes de impuesto fue de \$2.575 millones, representando un 4,0% al medirlo sobre activos totales promedio. Mientras, a marzo de 2022 la rentabilidad anualizada disminuía a 3,5%, capturando la estacionalidad de los primeros meses del año y el avance en la base de activos. En el período, también se observaron algunos incrementos de los gastos de apoyo producto del fortalecimiento de los negocios y un incremento controlado de las provisiones.

Los niveles de morosidad si bien mantuvieron un buen comportamiento en 2021, exhiben un alza en el primer trimestre de 2022 para los tramos inferiores y superiores. Ello, explicado por el retroceso de la liquidez en el mercado y las presiones por el lado del contexto económico, que también se han venido manifestando a nivel sistema. Al primer trimestre de 2022, la cartera con mora mayor a 60 días fue de un 4,1%, mientras que la cobertura para dicha cartera era de 0,8 veces. Por otro lado, la cartera con mora mayor a 90 días representó un 3,5% de las colocaciones y mantenía una cobertura de 1,0 veces, niveles coherentes con el ámbito de negocios.

La base patrimonial de la entidad se ha fortalecido mediante aumentos de capital y retención de utilidades. A marzo de 2022, el patrimonio total alcanzó a \$17.305 millones, mientras que el endeudamiento disminuía levemente a 3,4 veces. Acorde a la administración, el nivel de endeudamiento se debería sostenerse en los niveles que exhibe la industria de factoring (rangos de 4,0 veces promedio a marzo de 2022).

El financiamiento de Coval se concentra en instituciones bancarias, manteniendo holgura respecto a las líneas disponibles. Con todo, la entidad ha logrado realizar una

serie de emisiones de efectos de comercio en el mercado local, ampliando sus fuentes de financiamiento. La empresa tiene buena recaudación mensual, característica del negocio de factoring (en torno al 50% del stock de colocaciones). En tanto, a marzo de 2022 tenía niveles de caja que permitían cubrir en torno al 6,5% de los activos totales.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

Las perspectivas “Estables” de Coval consideran su adecuado respaldo patrimonial y capacidad de generación, que otorgan soporte para el desarrollo de su operación en una industria altamente competitiva. Adicionalmente, contemplan que la entidad seguirá avanzando en su plan estratégico y la actividad en Perú con riesgos razonablemente controlados. Un cambio positivo en la tendencia podría ocurrir en caso de que Coval continúe fortaleciendo su posición de negocios manteniendo las principales fortalezas de su perfil crediticio individual.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Altos márgenes operacionales benefician su capacidad de generación de resultados.
- Adecuado respaldo patrimonial.
- Completo manejo del riesgo del crédito y fortalecimiento de la estructura organizacional.

RIESGOS

- Descenso en la actividad en los mercados en que participa.
- Concentración en las fuentes de financiamiento, aunque destaca el avance de las emisiones de efectos de comercio.
- Se observan algunas concentraciones en principales deudores y clientes.

PROPIEDAD

Coval Servicios Financieros SpA. pertenece al grupo de empresas Abumohor, por medio de la sociedad Inversiones Nevada S.A., y forma parte del área financiera de éste. El grupo, además, tiene negocios en el rubro de alimentos y el sector inmobiliario, entre otras inversiones.

En términos de gobierno corporativo, el directorio de la compañía debe estar compuesto por siete miembros (a la fecha existen cinco directores vigentes y dos puestos vacantes), dentro de los cuales Jaime Abumohor es el presidente.

ESTRUCTURA ACCIONARIA

Junio de 2022

Accionistas ⁽¹⁾	Participación
Inversiones Nevada S.A.	100%

PERFIL DE NEGOCIOS: MODERADO

Empresa de tamaño acotado en la industria, con foco en el descuento de facturas de micro, pequeñas y medianas empresas.

DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS

Entrega financiamiento a las necesidades de capital para las medianas, pequeñas y microempresas. Su principal producto es el descuento de facturas. En 2021 destacó la incorporación de la filial en Perú.

Coval Servicios Financieros fue constituido en 1999 para dar respuesta a los lineamientos estratégicos del grupo Abumohor y satisfacer las crecientes necesidades de capital trabajo de empresas que precisaban de soluciones rápidas y un servicio flexible.

Actualmente, el principal negocio de Coval es el factoring, el que se orienta a micro, pequeñas y medianas empresas. En este contexto, la sociedad ofrece principalmente el servicio de descuento de facturas y, en menor medida, créditos para capital de trabajo y *confirming* para grandes empresas. Se trata de una actividad cuyo segmento de mercado es sensible a las condiciones económicas, especialmente al nivel de actividad, al tiempo que también repercute en el desarrollo de los negocios el grado de competencia de los diversos partícipes bancarios y no bancarios.

Las colocaciones netas de Coval llegaron a \$67.252 millones al cierre del primer trimestre de 2022, exhibiendo un importante crecimiento en 2021, aunque menos dinámico en lo que va de 2022.

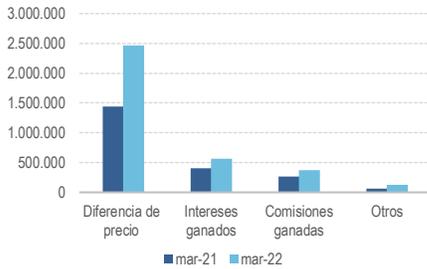
Por tipo de documento, la cartera de colocaciones está compuesta principalmente por operaciones de descuento de facturas (74,7% a marzo de 2022), mientras que la porción restante corresponde a operaciones de capital de trabajo (7,0%), pagarés (5,9%), *confirming* (4,7%) y otros contratos financieros (7,7%), distribución que también se observa en algunos factorings comparables.

El riesgo asociado al segmento objetivo se compensa en parte con un adecuado grado de diversificación del portafolio de colocaciones por zona geográfica y sector económico. Cerca de la mitad de las colocaciones provienen de regiones distintas a la Metropolitana. Por segmento, se observan participaciones en los sectores de Construcción, Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones y Comercio al por Mayor y Menor, entre otros.

En tanto, la escala de operaciones de la compañía repercute en cierto grado de concentración por cliente y deudor. El ticket promedio por cliente se ubica actualmente en cerca de \$36 millones.

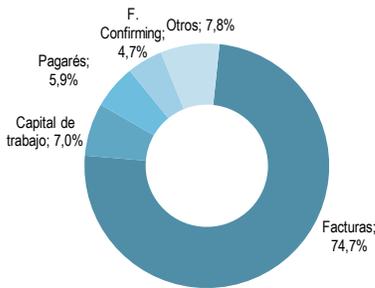
En 2021, la entidad inició un proceso de internacionalización, que se enmarca en el plan estratégico de su matriz y la búsqueda de mayores oportunidades de crecimiento. Esto, por medio de la incorporación como filial de la sociedad Comercial de Valores Servicios Financieros Perú S.A.C., cuyo foco de negocios es otorgar operaciones de factoring para pequeñas y medianas empresas. Cabe destacar que, a marzo de 2022 la nueva filial registró colocaciones por \$4.695 millones (en torno al 6,7% de la cartera consolidada), que se espera se vayan incrementando de manera gradual en los próximos períodos contribuyendo a la diversificación de negocios.

COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS ORDINARIOS (MM\$)



Cifras acumuladas a junio de cada año.

OPERACIONES DE FACTORING POR TIPO DE DOCUMENTO



Fuente: Coval Servicios Financieros SpA.

A junio de 2022, la compañía tenía una red de distribución compuesta por 12 oficinas (incluida casa matriz y la sucursal en Perú), las que se encontraban ubicadas estratégicamente. En tanto, la empresa atendía a más de 1.000 clientes y mantenía una dotación en torno a 145 empleados.

Las operaciones de factoring no bancario en Chile se realizan bajo las herramientas provistas en la Ley N° 19.983 de 2004, la cual regula la transferencia y otorga mérito ejecutivo a la copia de factura. Sin embargo, la industria de factoring carece de un marco regulatorio propio que supervise sus actividades. Esto se compensa en parte, con la inscripción que mantiene la entidad en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) desde el 30 de septiembre 2019, acogiendo a las normas y procedimientos que rigen para estas sociedades.

ESTRATEGIA Y ADMINISTRACIÓN

La compañía apunta a avanzar en su plan de transformación digital, integrando negocios de forma eficiente que otorguen escalabilidad. Además, proyecta consolidar las operaciones en Perú.

El modelo de atención de Coval considera entregar un trato diferenciado a sus clientes a través de un servicio ágil y personalizado. Para ello, la empresa considera el trabajo conjunto de las gerencias, de forma que las operaciones se encuentren dentro del marco de las políticas y directrices establecidas por el directorio. En este contexto, la compañía ha venido fortaleciendo su parrilla de productos y modelos de atención, apuntando a expandir su escala, mejorar la integración de las operaciones y generar nuevas sinergias, lo que ha estado acompañado de un fortalecimiento de la estructura corporativa y un ajuste a la razón social de la compañía, para tener una visión más amplia de servicios.

En 2021 la sociedad Comercial de Valores Servicios Financieros Perú S.A.C. pasó a ser filial de Coval Servicios Financieros SpA, iniciándose así un proceso de expansión de las actividades. En opinión de Feller Rate, la operación en Perú le otorga a Coval acceso a otras fuentes de ingresos, robusteciendo su posición competitiva en la industria financiera. La estrategia de la administración en este aspecto contempla avanzar en la consolidación de la filial, expandiendo de manera selectiva su actividad. El negocio en el exterior es administrado por un country manager. Si bien en 2020 el crecimiento de las colocaciones de Coval se vio afectado por la caída de la actividad económica, en 2021 se observó una importante recuperación, alineado con la estrategia de expansión de la empresa y al buen desempeño de la industria, la que se vio beneficiada de mayores restricciones en la originación por parte de oferentes bancarios. En tanto, al primer trimestre de 2022, la entidad mantuvo un desempeño financiero relativamente estable, con niveles de morosidad controlados, aunque por sobre lo observado en 2021. Hacia el cierre de 2022, la entidad proyecta mejorar el resultado obtenido en 2021 y seguir expandiendo su base de colocaciones.

Los principales proyectos de Coval continúan ligados a la transformación digital y al desarrollo de soluciones de robotización que incrementen la productividad de las áreas back office. En este contexto, la compañía integró un nuevo canal digital ("VA!"), plataforma tipo fintech que había estado operando de forma paralela y que actualmente captura cerca de la mitad de los clientes nuevos. Este canal, que opera como una plataforma transaccional, se orienta a ofrecer financiamiento a pymes de forma totalmente digital, potenciando la centralización de información y el despliegue de métricas y otros servicios que aportan una oferta diferenciadora. Cabe indicar, que existe una nueva gerencia de desarrollo enfocada en estos nuevos proyectos.

**PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN
OPERACIONES DE FACTORING**



Fuente: Elaborado por Feller Rate con Información disponible en la CMF. (1) Considera colocaciones de factoring brutas

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

Por la naturaleza de las actividades que desarrolla Coval, los elementos asociados a un buen gobierno se consideran aspectos claves en el análisis de la calidad crediticia. En este contexto, la estructura de gobierno de la empresa se considera suficiente para el tamaño y los negocios que aborda.

En términos de gobierno corporativo, el directorio de la compañía debe estar compuesto por siete miembros (a la fecha existen cinco directores vigentes y dos vacantes), dentro de los cuales Jaime Abumohor es el presidente. Además, existen dos directores independientes que participan activamente en las decisiones estratégicas y en los comités de crédito, lo que fortalece la estructura de gobierno.

La empresa tiene una estructura organizacional que se ha venido fortaleciendo de manera importante, reflejando la mayor actividad y la estrategia. Actualmente la gerencia general se acompaña de ocho gerencias especialistas, junto a un área de auditoría interna y ciberseguridad y un oficial de cumplimiento.

La compañía tiene una estructura de propiedad transparente y simple. Además, reporta periódicamente al regulador local. La información en los estados financieros y en el sitio web es transparente y de fácil acceso.

POSICIÓN DE MERCADO

Entidad de tamaño acotada en la industria de factoring, con una posición relativa que mejora al considerar los factorings no bancarios públicos.

La industria de factoring se caracteriza por ser altamente competitiva, con un elevado número de actores provenientes desde el sector bancario y no bancario. En este contexto, si bien los factoring bancarios concentran una parte significativa del volumen de colocaciones asociadas al descuento de facturas, los factoring no bancarios (FNB) también son relevantes, por la cantidad de partícipes en la industria y por el segmento objetivo al que son capaces de atender: principalmente empresas de menor tamaño con respecto a aquellas que atienden las filiales de bancos.

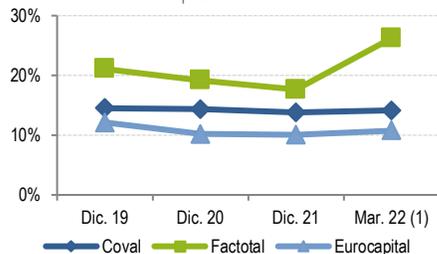
El stock de colocaciones de empresas de factoring no bancarias con información pública en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) aumentó un 23,3% en marzo de 2022 con respecto a igual mes del año previo, incremento que estuvo alineado con una mayor demanda y mayores restricciones crediticias desde la oferta bancaria.

A marzo de 2022, Coval tenía un nivel de colocaciones brutas cercano a los \$69.575 millones equivalente a cerca del 1,4% del total de colocaciones de factoring (estimación que incluye factorings bancarios y aquellos que reportan a la CMF). La participación de mercado ha venido mejorando paulatinamente, alcanzando un 6,2% al comparar la cuota de mercado con las entidades no bancarias públicas, acercándose paulatinamente a entidades de mayor tamaño. En este contexto, el buen dinamismo de la industria en 2021 y la entrada al negocio de factoring en Perú contribuyó a fortalecer la participación de mercado de la compañía.

En un contexto de alta competencia y donde aún persisten riesgos asociados al entorno, los elevados márgenes operacionales y una alta recaudación mensual, son factores que entregan soporte a la operación de Coval.

MARGEN OPERACIONAL

Ingreso operacional bruto / Activos totales promedio



CAPACIDAD DE GENERACIÓN: ADECUADO

Los elevados márgenes operacionales le han permitido compensar la variabilidad del gasto en riesgo y el avance de los gastos de apoyo. Los niveles de rentabilidad se posicionan en los rangos de la industria.

INGRESOS Y MÁRGENES

Márgenes operacionales elevados y en los rangos de la industria.

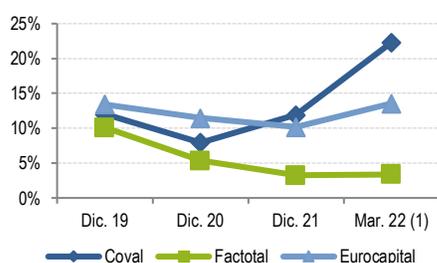
Coval presenta márgenes operacionales elevados producto del tipo de actividad que realiza, enfocada en el descuento de facturas a empresas a través de operaciones de factoring. En los últimos años, éstos muestran una tendencia estable explicada mayormente por el avance en el volumen de negocios, pese al fuerte contexto competitivo que existe en la industria.

En términos de composición de ingresos, a marzo de 2022 la mayor parte provenía de diferencias de precios (69,8%), intereses por mora (16,1%) y comisiones ganadas (10,6%), exhibiendo proporciones relativamente similares en los últimos periodos. Del total de ingresos, en torno a un 8% provenía de la nueva filial en Perú, reflejando una operación en etapa de consolidación.

A marzo de 2022, el indicador de resultado operacional bruto sobre activos totales promedio alcanzó rangos de 14,1% en términos anualizados, ubicándose en rangos similares a otros actores de la industria y evidenciando un comportamiento estable en los últimos cinco años. Cabe destacar que, si bien el costo de fondo ha venido aumentando en el último tiempo, la entidad ha logrado mantener controlados sus márgenes operacionales por medio de la adaptación de precios y la mantención de un controlado endeudamiento.

GASTOS EN PROVISIONES

Gasto provisiones netas / Ingreso operacional bruto



(1) Indicadores a marzo de 2022 se presentan anualizados.

GASTO EN PROVISIONES

Gasto en provisiones se incrementa en el primer trimestre de 2022, pero es consistente con el segmento abordado y el comportamiento de la calidad de cartera.

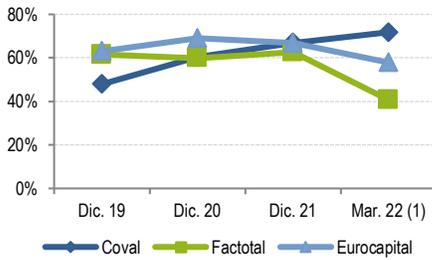
El gasto en provisiones ha sido volátil acorde con el segmento de clientes al cual se dirige la entidad y la sensibilidad de éste a las condiciones de la economía. Con todo, es consistente con lo registrado por otros actores que participan en la misma industria.

El cálculo de las provisiones se realiza en función de la estimación de la pérdida esperada y se basa en un modelo que recoge información interna histórica que refleje las condiciones actuales de la cartera, entre otros factores. En el último tiempo, la administración ha venido revisando el modelo trimestralmente, con el objeto de mantener las variables actualizadas.

A marzo de 2022 el gasto en provisiones sobre resultado operacional bruto se incrementó a un 22,3%, mientras que al medirlo sobre activos totales promedio fue de 3,1% en términos anualizados (en comparación a un 11,9% y 1,6% en diciembre de 2021, respectivamente). El incremento observado viene dado por el aumento gradual de la mora, conforme al descenso en la liquidez del mercado y las presiones por el lado de la mora friccional de la compañía.

GASTOS DE APOYO

Gastos de apoyo / Ingreso operacional neto



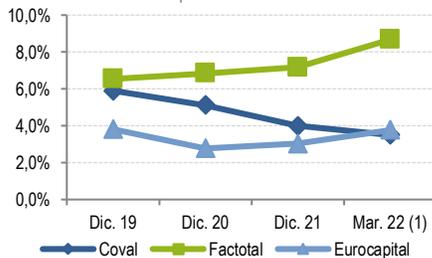
GASTOS DE APOYO

Se observan algunos incrementos producto del fortalecimiento de la estructura organizacional y la e incorporación de la filial en Perú.

El negocio tradicional de factoring se caracteriza por tener una estructura intensiva en sucursales y personal de venta. Con todo, el contexto actual ha acelerado el uso de canales digitales y alternativos. En el caso de Coval, los gastos de apoyo han mostrado una tendencia algo creciente en el último período reflejo del fortalecimiento de la estructura para acompañar la estrategia de negocio, que han contemplado inversiones en tecnología y plataformas, además de la absorción de la estructura de gastos del negocio en Perú.

RENTABILIDAD

Resultado antes de impuesto / Activos totales promedio



Cabe indicar que, producto de la contingencia social y los efectos derivados de la pandemia, se realizaron algunos ajustes de dotación de personal, privilegiando el mayor uso de sistemas tecnológicos y plataformas digitales. Esto, ha contribuido a contener en parte el avance de los gastos de apoyo en un contexto de fortalecimiento de la organización, los que en términos nominales crecieron un 16,9% entre 2020 y 2021.

A marzo de 2022, los gastos de apoyo anualizados medidos sobre activos totales promedio y resultado operacional bruto representaron un 7,9% y 55,8% (versus un 8,1% y 58,0% en diciembre de 2021), respectivamente. Hacia adelante, las perspectivas de la administración consideran alcanzar un ratio de eficiencia en rangos de 50%.

Elaborado por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de las sociedades publicados en la CMF. (1) Indicadores a marzo de 2022 se presentan anualizados.

RESULTADOS

Niveles de rentabilidad se posicionan en los rangos de la industria, aunque muestran un comportamiento decreciente producto del avance de la base de activos, y la evolución de los gastos de apoyo y por provisiones.

Los resultados de última línea de Coval han sido impulsados principalmente por el elevado margen operacional, el que pese a las presiones competitivas y económicas se ha situado en el rango de la industria.

A diciembre de 2021, el resultado antes de impuesto totalizó \$2.575 millones y mostraba un decrecimiento de 10,2% nominal respecto a lo exhibido en 2020, representando un 4,0% al medir sobre activos totales promedio.

A marzo de 2022, el resultado antes de impuesto de la entidad llegó a \$677 millones, representando un 3,5% al medirlo sobre activos totales promedio y en términos anualizados, mientras que sobre patrimonio alcanzó niveles de 15,6%. La disminución en el período se explicó particularmente por el avance de la base de activos y la estacionalidad del período, el fortalecimiento de los negocios y un incremento del gasto en provisiones.

En los últimos años, la entidad ha registrado una capacidad de generación consistente con su tamaño y los negocios abordados. Hacia adelante, el desarrollo de su plataforma digital y el avance del negocio en Perú, debiesen constituir un aporte a su diversificación y sostenibilidad de ingresos. Esto, cobra especial relevancia en una industria que es altamente competitiva y dinámica.

RESPALDO PATRIMONIAL

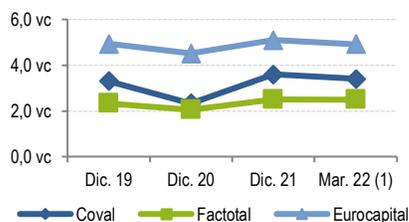
Dic. 20 Dic. 21 Mar. 22

Crecimiento del patrimonio ⁽¹⁾	9,5%	7,7%	3,5%
Patrimonio / Activos totales	30,1%	21,7%	22,9%
Pasivos totales / Capital y reservas	4,5 vc	7,5 vc	7,2 vc
Pasivos totales / Patrimonio	2,3 vc	3,6 vc	3,4 vc

(1) Crecimiento nominal.

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO

Pasivos exigibles / Patrimonio



Fuente: Elaborado por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de las sociedades publicados en la CMF.

RESPALDO PATRIMONIAL: ADECUADO

Nivel de endeudamiento se posiciona favorablemente respecto a algunos actores de la industria, favorecido por aumentos de capital y la retención de utilidades.

Coval no tiene una política explícita de capitalización, aunque procura mantener un nivel de endeudamiento adecuado, en rangos de 4 veces, que permita acompañar el desarrollo de la actividad. Con todo, en los últimos años los niveles de endeudamiento se han mantenido en la parte baja de la industria.

La compañía ha realizado algunos aumentos de capital, además de capitalizar parte de las utilidades. En este contexto, en 2019 destacó un importante aumento de capital por \$3.000 millones, que significó un incremento nominal de un 48% del patrimonio total, reflejando el soporte del grupo controlador para la expansión del negocio. Adicionalmente, en los últimos dos años la empresa ha retenido en torno al 60%-70% de las utilidades de cada ejercicio.

A diciembre de 2021, el patrimonio total de Coval era \$16.727 millones y mostraba un incremento de un 7,7% respecto a 2020 producto de la retención de utilidades. En tanto, el *leverage* de la entidad se incrementó desde 2,3 veces en 2020 a 3,6 veces en 2021, manteniéndose en el rango objetivo y posicionándose favorablemente respecto a los niveles de endeudamiento de algunos competidores. A marzo de 2022, el patrimonio total fue de \$17.305 millones, mientras que el endeudamiento disminuyó levemente a 3,4 veces. Acorde a la administración, el nivel de endeudamiento se debería sostener en los niveles que exhibe la industria de factoring (en rangos de 4,0 veces promedio).

Cabe señalar que, producto de la emisión de la línea de efectos de comercio, la entidad se obliga a cumplir con un endeudamiento en sus estados financieros trimestrales no superior a 6 veces y a mantener un patrimonio superior a UF250 mil.

En opinión de Feller Rate, los aumentos de capital realizados y el fortalecimiento corporativo contribuyen al desarrollo de la compañía. Asimismo, permiten liberar presión sobre los márgenes operacionales y otorgan una mayor flexibilidad de cara al financiamiento, especialmente en un escenario de alzas de tasas de interés.

PERFIL DE RIESGOS: MODERADO

Riesgos asociados a su foco comercial. La empresa cuenta con una estructura corporativa fortalecida y procedimientos acordes con las actividades que realiza.

ESTRUCTURA Y MARCO DE GESTIÓN DE RIESGO

Estructura y procesos para la gestión del riesgo del portafolio con adecuado grado de formalización y *expertise*.

Las definiciones crediticias de la entidad se encuentran debidamente formalizadas en las políticas de riesgo de crédito, las que son aprobadas por directorio y establecen las principales prácticas y procedimientos a seguir. Dentro de éstas, se especifican el alcance de las operaciones, segmentos objetivos, niveles de atribuciones, seguimiento de cartera, cobranza, modelo de provisiones, entre otros.

COMPORTAMIENTO DE CARTERA Y GASTO EN RIESGO

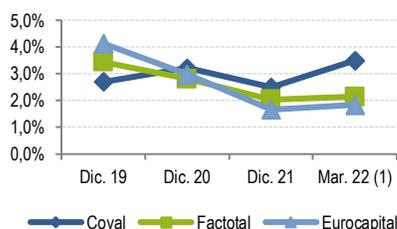
Dic. 20 Dic. 21 Mar. 22 (1)

Crecimiento de la cartera de colocaciones neta (2)	-15,6%	43,7%	-2,4%
Provisiones constituidas / Colocaciones brutas promedio	3,5%	3,1%	3,3%
Gasto por provisiones de crédito netas / Colocaciones brutas promedio	1,2%	1,8%	3,4%
Castigos / Colocaciones brutas promedio	1,1%	1,8%	0,9%
Cartera mora 60 días o más / Colocaciones totales	3,6%	2,8%	4,1%
Provisiones / Cartera mora 60 días o más	1,0 vc	1,0 vc	0,8 vc
Cartera mora 90 días o más / Colocaciones totales	3,2%	2,5%	3,5%
Provisiones / Cartera mora 90 días o más	1,2 vc	1,1 vc	1,0 vc

(1) Indicadores a marzo de 2022 se presentan anualizados cuando corresponde; (2) Crecimiento nominal.

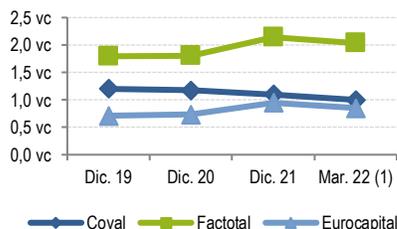
MORA > 90 DÍAS CONSOLIDADA

Mora > 90 días / Cartera total



COBERTURA

Stock de provisiones / Mora > 90 días



Fuente: Elaborado por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de las sociedades publicados en la CMF.

Como se mencionó, el cálculo de las provisiones se realiza en función de la estimación de la pérdida esperada y se basa en un modelo que recoge información interna histórica que refleje las condiciones actuales de la cartera. Adicionalmente, aplica una visión prospectiva del entorno macroeconómico y su consecuente impacto en la cartera, considerando además el descuento de las garantías asociadas por deudor. Cabe indicar que, dicho modelo se realizó con el apoyo de una empresa externa especialista. La administración revisa el cálculo asociado al modelo trimestralmente, con el objeto de mantener actualizadas las distintas variables de riesgo.

El área de Tecnología e Innovación tiene como objetivo dar soporte al negocio tradicional y apoyar el desarrollo de la innovación en las operaciones de la empresa. En los últimos años, se ha trabajado en apoyar el lado comercial a través del potenciamiento de la marca, la experiencia del usuario y la mejora del sitio web, además de adoptar mejores prácticas en términos de seguridad.

Para la aprobación de las líneas y operaciones en Chile y Perú (que se encuentran centralizadas en casa matriz), la empresa mantiene distintos niveles de atribuciones que dependen del monto de la exposición. En función de esto último, se organizan comités de créditos para determinar la factibilidad de la operación. En éstos, deben participar continuamente los gerentes comerciales y de riesgo. En tanto, si el monto de la operación se encuentra entre \$401 y \$700 millones debe participar el comité de directores. Adicionalmente, la política de límites de crédito considera como concentración máxima a clientes sin garantía un total de \$700 millones y concentración máxima por sector económico de un 30% del stock de colocaciones.

El área de auditoría y ciberseguridad, que reporta al directorio, ha puesto énfasis en la identificación de los procesos críticos de la compañía, así como en la documentación de todos los procedimientos para su correcta ejecución. Adicionalmente, el área apoya las funciones de reportería y, más recientemente, apoya las funciones de ciberseguridad. Para las labores de auditoría la metodología de trabajo incluye un mapa de calor con la identificación de los riesgos y un análisis de impacto y probabilidad de ocurrencia. Por otro lado, se da seguimiento y se mitigan los hallazgos identificados por la auditoría externa.

La administración y seguimiento de la cartera es realizada por el ejecutivo comercial, el que monitorea constantemente la situación financiera del cliente y valida la información con el área de riesgo. Mientras, el proceso de normalización para el factoring tradicional está a cargo de la gerencia de cobranzas, la que debe realizar la gestión preventiva del pago.

El área de administración y finanzas se encarga de velar por la gestión de los riesgos financieros, especialmente aquellos asociados a liquidez y financiamiento. En este sentido, en los últimos años se ha visto un fortalecimiento y consolidación de esta área, lo que en opinión de Feller Rate es relevante para la estrategia a futuro.

CONCENTRACIÓN DEL RIESGO Y EXPOSICIONES RELEVANTES

Cartera compuesta mayoritariamente por facturas, con una relativa concentración en clientes y deudores.

El portafolio total exhibe una relativa diversificación en cuanto a sector económico, siendo Construcción (25%), Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (19%) y Comercio al por mayor y menor (17%) los principales segmentos al primer trimestre de 2022.

Por producto, el enfoque estratégico se concentra en el descuento de facturas, las que representaron el 74,7%, mientras que la porción restante correspondía a capital de trabajo (7,0%), pagarés (5,9%), confirming (4,7%) y otros contratos financieros (7,7%). La exposición a productos de mayor riesgo relativo con respecto a facturas, como créditos directos, se compensa en parte por la alta atomización en el caso del primero y por la existencia de órdenes de compra y conocimiento del cliente en el caso del segundo.

La entidad muestra una cierta concentración de la cartera por cliente y deudor. A diciembre de 2021, los 10 principales clientes y 10 principales deudores representaron un 19,7% y 15,3% de la cartera, mientras que a julio de 2022 dichos porcentajes eran de 24,0% y 15,3%, respectivamente. En tanto, al medir los mayores 10 clientes y 10 principales deudores sobre el patrimonio éstos representaron cerca de 1 vez y 0,6 veces. Cabe indicar que, la administración ha potenciado la búsqueda de deudores calificados, lo que se traduce en algunos incrementos de las concentraciones.

Complementariamente, la compañía ha ampliado su oferta de productos incorporando el factoring internacional, factoring local en dólares, créditos fogain, entre otros. Cabe indicar que, la entidad no tiene actualmente exposición al negocio de capital preferente.

En cuanto a exposición por moneda, a marzo de 2022 un 79,9% de los activos estaba denominado en pesos chilenos, seguido de un 16,1% en dólares, un 3,1% en soles peruanos y 0,9% en UF, observándose posiciones relativamente calzadas por el lado de los pasivos.

CRECIMIENTO Y CALIDAD DE LOS ACTIVOS

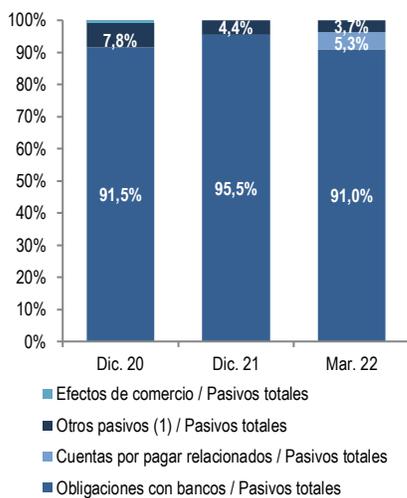
Indicadores de calidad de cartera en los rangos de la industria, aunque se observa un incremento de la morosidad en el primer trimestre de 2022.

A diciembre de 2021, la cartera de colocaciones netas exhibió un incremento nominal de 43,7% con respecto al cierre de 2020, alineado con una recuperación en el volumen de facturas cedidas por la industria y el ingreso al negocio de factoring en Perú. En tanto, a marzo de 2022 la cartera mostró una contracción de 2,4% nominal, reflejando la estacionalidad del período y una menor actividad económica.

Los niveles de morosidad si bien mantuvieron un buen comportamiento durante 2021, exhiben un alza en el primer trimestre de 2022 para los tramos inferiores y superiores. Ello, explicado por el retroceso en la liquidez del mercado y las presiones por el lado del contexto económico, que también se han venido reflejando en diversos actores de la industria financiera.

A marzo de 2022 la cartera con mora mayor a 60 días fue de un 4,1% (versus 2,8% en 2021), mientras que la cobertura para dicha cartera era de 0,8 veces. Por otro lado, la cartera con mora mayor a 90 días representó un 3,5% de las colocaciones y mantenía una cobertura de 1,0 veces. En este contexto, la morosidad confirma su retorno a los

COMPOSICIÓN PASIVOS TOTALES



(1) incluye otros pasivos y cuentas por cobrar.

LIQUIDEZ (1)

En millones de pesos de cada período

	Dic. 20	Dic. 21	Jun. 22
Recaudación promedio mensual	25.589	30.014	38.022
Recaudación promedio mensual / Stock de colocaciones netas del período	51%	42%	55%

Fuente: Coval Servicios Financieros SpA. (1) Información promedio del período.

niveles de 2020 y el promedio histórico, comportamiento que también se observa en algunas entidades del segmento.

En opinión de Feller Rate, si bien la cobertura de provisiones ha ido disminuyendo levemente, aún se sostiene en niveles adecuados para los riesgos abordados. Con todo, se espera que la entidad pueda contener el avance de la morosidad observado en el primer trimestre de 2022.

Por otro lado, los niveles de colocaciones reprogramados son bajos, reflejando un bajo uso de este mecanismo. La empresa mantenía operaciones prorrogadas que representaron un 0,2% de la cartera bruta a marzo de 2022 (versus 1,4% en 2021). Por su parte, el total de operaciones de factoring realizadas por Coval tenía responsabilidad del cedente frente a insolvencia del deudor cedido.

A marzo de 2022, la entidad reconoció un deterioro de cartera protestada y en cobranza judicial por un monto de \$1.758 millones, equivalente a un 2,5% de la cartera bruta (versus 1,8% en 2021).

HISTORIAL DE PÉRDIDAS

Castigos se han mantenido acotados.

La administración presenta una gestión activa de los casos con problemas. Para esto, se apoya tanto del área de litigios asociada a la gerencia legal de la compañía como estudios jurídicos externos que gestionan judicialmente las recuperaciones. En tanto, los castigos se van realizando al cierre de cada ejercicio conforme a la retroalimentación que entregan los abogados sobre las expectativas de éxito de la estrategia llevada a cabo judicialmente.

Los castigos acumulados anuales se muestran en niveles acotados. Al cierre de 2021, se registraron castigos por cerca de \$1.070 millones, que medidos sobre colocaciones brutas promedio representaron un 1,8% (versus un 1,1% en 2020). Al primer trimestre de 2022, se registraron castigos por \$164 millones (0,9% de las colocaciones brutas promedio al anualizar).

La sensibilidad de los clientes y deudores a los ciclos económicos podría impactar en un aumento del nivel pérdidas, por lo que es relevante sostener los índices de cobertura para la cartera deteriorada en niveles adecuados, por sobre una vez.

FONDEO Y LIQUIDEZ: MODERADO

Fuentes de financiamiento concentradas en deuda bancaria de corto plazo, que se compensa con una elevada recaudación mensual y un buen nivel de fondos disponibles. La entidad ha logrado colocar sus primeras series de efectos de comercio.

Las fuentes de financiamiento de Coval se concentran especialmente en entidades bancarias, superando lo observado en otros factoring no bancarios en los que se observa una mayor diversificación por tipo de acreedor.

A marzo de 2022, las obligaciones bancarias representaron el 91,0% de los pasivos totales. Este tipo de financiamiento se complementó con recursos provenientes de entidades relacionadas del grupo controlador, equivalentes al 5,3% de los pasivos, observándose así una reactivación de esta alternativa de financiamiento.

Complementariamente, como forma de acompañar el crecimiento proyectado y mejorar la diversificación de sus pasivos, la entidad inscribió en 2019 en el Registro de Valores de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) su primera línea de efectos de comercio por un monto máximo de hasta \$10.000 millones, con una disponibilidad de 60% al primer semestre de 2022. Desde 2021 al primer semestre de 2022, la entidad acumuló emisiones por cerca de \$14.000 millones.

En lo referente a la liquidez, la empresa se caracteriza por tener elevados niveles de recaudación mensual, acordes con un portafolio de operaciones que se concentra en el corto plazo. La política de Coval en este aspecto procura una gestión de tesorería centralizada que asegure la disponibilidad de liquidez para satisfacer las necesidades del negocio y de financiamiento, manteniendo niveles de solvencia y apalancamiento financiero dentro de los rangos definidos por el directorio.

La recaudación promedio mensual a junio de 2022 fue cercana al 55% del *stock* de colocaciones. La caja disponible permitía cubrir un porcentaje razonable de los activos (6,5%), manteniéndose en rangos similares a partir de febrero de 2021. Para mitigar los riesgos de eventuales escenarios de baja liquidez, la entidad se apoya en el respaldo financiero que le otorga su controlador.

En términos de calce, el financiamiento bancario es de corto plazo (en torno a 60 días), mientras que la mayor parte de las operaciones relacionadas a las facturas bordean en promedio los 30 y 60 días. En tanto, las operaciones más largas son calzadas con créditos bancarios de mayor plazo.

La empresa no presenta descalces de monedas significativos en su operación, ya que la actividad de factoring –tanto la compra de documentos como su financiamiento– es mayoritariamente en pesos. La actividad en Perú también opera de manera calzada.

A junio de 2022, la empresa contaba con líneas de crédito locales aprobadas por \$61.500 millones, incrementándose en un 22% con respecto a las líneas registradas el año anterior. Adicionalmente, existen dos líneas bancarias en Perú por US\$11 millones para financiar la operación en ese país.

	30-Sep-2018	30-Sep-2019	31-Ago-2020	31-Ago-2021	31-Ago-2022
Solvencia	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Línea de efectos de comercio	BBB / Nivel 2	BBB / Nivel 2	BBB / Nivel 2	BBB+ / Nivel 2	BBB+ / Nivel 2

INSTRUMENTOS

— TÍTULOS DE DEUDA VIGENTES

Coval Servicios Financieros mantiene vigente una línea de efectos de comercio (N°131) por un monto total de \$10.000 millones a junio de 2022.

LÍNEA DE EFECTOS DE COMERCIO

Número de línea	131
Fecha inscripción	30-09-2019
Monto inscrito	\$10.000 millones
Series a cargo	A19, A20, A21, A22, A23, A24, A25, A26, A27, A28, A29, A30 y A31

Principales Covenants	Mantener en sus Estados Financieros trimestrales entregados a la CMF, un nivel de endeudamiento, no superior a seis veces.
	Mantener, en sus Estados Financieros trimestrales entregados a la CMF, una relación de liquidez superior a una vez.
	Mantener, en sus Estados Financieros trimestrales entregados a la CMF, un patrimonio total mínimo de doscientas cincuenta mil Unidades de Fomento.

RESUMEN ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA Y DE RESULTADOS

En millones de pesos de cada período

	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2020	Dic. 2021	Mar. 2021	Mar. 2022
Estado de situación						
Activos totales	49.526	60.278	51.664	77.257	56.534	75.465
Fondos disponibles	922	1.572	1.555	5.632	4.614	4.915
Operaciones de factoring	49.697	58.683	49.807	70.787	51.270	69.575
Provisiones para operaciones de factoring	1.624	1.867	1.881	1.897	1.967	2.323
Otros activos ⁽¹⁾	531	1.890	2.183	2.736	2.617	3.299
Pasivos totales	39.944	46.093	36.127	60.530	40.530	58.160
Obligaciones con bancos	38.506	43.700	33.060	57.824	38.289	52.934
Obligaciones con otras instituciones	-	-	-	-	-	-
Obligaciones por emisiones de bonos	-	-	-	-	-	-
Obligaciones por emisiones de efectos de comercio	-	-	250	-	-	-
Documentos y cuentas por pagar	1.031	1.376	1.683	1.462	1.344	977
Préstamos de relacionados	135	42	-	23	18	3.096
Otros pasivos	272	976	1.134	1.221	879	1.153
Patrimonio	9.582	14.185	15.537	16.727	15.993	17.305
Participación atribuible a los propietarios de la controladora	9.582	14.185	15.537	16.727	15.993	17.305
Participación no controladora	-	-	-	-	-	-
Estado de resultados						
Resultado operacional bruto	5.716	7.975	8.033	8.872	1.934	2.698
Gasto por provisiones por riesgo de crédito netos	770	959	637	1.059	218	601
Resultado operacional neto	4.946	7.016	7.396	7.813	1.716	2.096
Gastos de apoyo a la gestión ⁽¹⁾	2.338	3.361	4.472	5.230	1.174	1.505
Otros ingresos no operacionales netos	52	-428	-55	-7	16	85
Resultados antes de impuesto	2.661	3.227	2.869	2.575	558	677
Impuesto a la renta	651	798	656	419	102	105
Utilidad (pérdida) del ejercicio	2.010	2.429	2.213	2.156	456	571
Utilidad (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	2.010	2.429	2.213	2.156	1.934	571
Utilidad (pérdida) atribuible a participación no controladoras	-	-	-	-	-	-

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros publicados en la CMF. (1) Incluye gastos de administración, depreciación y amortización y otros gastos del personal.

INDICADORES DE RENTABILIDAD, GASTOS DE APOYO Y RESPALDO PATRIMONIAL

	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2020	Dic. 2021	Mar. 2021 ⁽¹⁾	Mar. 2022 ⁽¹⁾
Márgenes y rentabilidad						
Resultado operacional bruto / Activos totales promedio	13,6%	14,5%	14,4%	13,8%	14,3%	14,1%
Gasto por provisiones de crédito netas / Activos totales promedio	1,8%	1,7%	1,1%	1,6%	1,6%	3,1%
Gastos apoyo / Activos totales promedio	5,5%	6,1%	8,0%	8,1%	8,7%	7,9%
Resultado antes de impuestos / Activos totales promedio	6,3%	5,9%	5,1%	4,0%	4,1%	3,5%
Resultado antes de impuestos. / Patrimonio	27,8%	22,8%	18,5%	15,4%	14,0%	15,6%
Resultado final / Activos totales promedio	4,8%	4,4%	4,0%	3,3%	3,4%	3,0%
Resultado final / Patrimonio	21,0%	17,1%	14,2%	12,9%	11,4%	13,2%
Gastos de apoyo						
Gastos de apoyo / Colocaciones brutas promedio	5,5%	6,2%	8,2%	8,7%	9,3%	8,6%
Gastos de apoyo / Resultado operacional bruto	40,9%	42,1%	55,7%	58,9%	60,7%	55,8%
Gastos de apoyo / Resultado operacional neto	47,3%	47,9%	60,5%	66,9%	68,4%	71,8%
Respaldo patrimonial						
Patrimonio / Activos totales	19,3%	23,5%	30,1%	21,7%	28,3%	22,9%
Pasivos totales / Capital y reservas	8,1 vc	5,8 vc	4,5 vc	7,5 vc	5,1 vc	7,2 vc
Pasivos totales / Patrimonio	4,2 vc	3,2 vc	2,3 vc	3,6 vc	2,5 vc	3,4 vc

(1) Los indicadores a marzo de 2021 y 2022 se presentan anualizados cuando corresponde.

INDICADORES DE RIESGO DE LA CARTERA DE COLOCACIONES

	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2020	Dic. 2021	Mar. 2021	Mar. 2022
Cartera mora menor a 30 días / Colocaciones totales	10,0%	13,6%	10,5%	6,0%	9,3%	11,7%
Cartera mora 60 días o más / Colocaciones totales	1,7%	4,2%	3,6%	2,8%	3,5%	4,1%
Cartera mora 90 días o más / Colocaciones totales	1,0%	2,7%	3,2%	2,5%	3,2%	3,5%
Stock provisiones / Cartera mora 60 días o más	1,9 vc	0,8 vc	1,0 vc	1,0 vc	1,1 vc	0,8 vc
Stock provisiones / Cartera mora 90 días o más	3,1 vc	1,2 vc	1,2 vc	1,1 vc	1,2 vc	1,0 vc
Stock provisiones / Colocaciones brutas promedio	3,9%	3,4%	3,5%	3,1%	3,9%	3,3%
Castigos / Colocaciones brutas promedio ⁽¹⁾	0,8%	1,3%	1,1%	1,8%	1,0%	0,9%
Cartera repactada ⁽²⁾ / Colocaciones totales	0,0%	1,9%	2,9%	1,4%	1,9%	0,2%

(1) El indicador se presenta anualizado para marzo de 2021 y marzo de 2022. (2) Considera operaciones prorrogadas.

OTRA INFORMACIÓN DE INTERÉS

- El análisis realizado a la entidad se basa en la Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras de Feller Rate: <https://www.feller-rate.com/general2/metodologia/Bancos.pdf>
- Mayor información y estadísticas de la industria de factoring y automotriz disponible en la sección de Instituciones Financieras de Feller Rate: <https://www.feller-rate.com/w15/c/estudios.php?pais=CL>

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Fabián Olavarría – Analista principal
- María Soledad Rivera – Analista secundario
- Alejandra Islas – Directora Senior

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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.