



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# Comercial de Valores Servicios Financieros SpA

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

**ANALISTAS:**

Álvaro Reyes A.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

alvaro.reyes@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

**FECHA**

Octubre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de efectos de comercio Tendencia	<b>Nivel 2/BBB+<sup>1</sup></b> <b>Estable<sup>2</sup></b>
EEFF base	30 de junio 2022

N° y fecha de inscripción emisiones de deuda	
Línea de efectos de comercio	N° 131 de 30.09.2019

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Ingresos de activ. ordinarias	5.369.186	6.775.216	9.437.488	9.213.423	10.160.659	8.082.692
Costo de ventas	-1.379.994	-1.828.749	-2.421.737	-1.817.310	-2.347.995	-2.049.344
<b>Ganancia Bruta</b>	3.989.192	4.946.467	7.015.751	7.396.113	7.812.664	6.033.348
Gastos de administración	-1.688.279	-2.289.934	-3.781.329	-4.422.908	-5.149.422	-4.044.257
Costos financieros	0	0	-22.880	-56.734	-54.853	-25.347
Ganancias antes de impuesto	2.301.140	2.660.752	3.227.088	2.868.960	2.575.494	2.066.033
Ganancia (perdida)	1.850.212	2.009.890	2.429.432	2.212.662	2.156.211	1.692.134

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Activos corrientes	34.460.054	48.994.503	56.729.380	49.355.528	74.922.880	84.309.834
Activos no corrientes	363.051	531.475	3.548.477	2.308.040	2.334.069	2.484.554
<b>Total activos</b>	34.823.105	49.525.978	60.277.857	51.663.568	77.256.949	86.794.388
Pasivos corrientes	26.448.501	39.943.774	43.795.615	35.322.389	59.755.568	67.612.238
Pasivos no corrientes	0	0	2.297.732	804.169	774.033	697.065
Total pasivos	26.448.501	39.943.774	46.093.347	36.126.558	60.529.601	68.309.303
Patrimonio Total	8.374.604	9.582.204	14.184.510	15.537.010	16.727.348	18.485.085
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	34.823.105	49.525.978	60.277.857	51.663.568	77.256.949	86.794.388
Colocaciones Netas <sup>3</sup>	33.672.346	48.072.288	56.818.159	47.929.719	68.892.875	78.105.634
Deuda financiera <sup>4</sup>	22.826.042	38.506.481	44.676.103	34.213.617	58.692.623	59.937.442

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Categoría Nivel 2/BBB.

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Favorable.

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

<sup>4</sup> Considera las cuentas "Otros pasivos financieros", corrientes y no corrientes, y desde 2019 se incluye las cuentas de "pasivos por arrendamiento", corriente y no corriente.

# 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 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 2022, la institución posee activos por \$ 86.794 millones y colocaciones netas por \$ 78.106 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 \$ 18.485 millones con patrimonio y \$ 68.309 millones con pasivos, donde un 87,7% de estos corresponden a deuda financiera. La estructura del balance permitió a la compañía generar durante el primer semestre de 2022 un ingreso y una ganancia de \$ 8.083 millones y \$ 1.692 millones, respectivamente.

El cambio de clasificación de riesgo de **Coval** desde "Categoría BBB" a "Categoría BBB+", modificando la tendencia a "Estable", se debe a que la compañía ha concretado un crecimiento en su *stock* de cuentas por cobrar, pasando de \$ 56.818 millones en 2019 a \$ 78.106 millones en junio de este año. Lo anterior también tiene efectos positivos en su estado de resultados, 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 sus fuentes de financiamiento, entre las cuales se incluye una línea de efectos de comercio. 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 2022 un *stock* de colocaciones netas por \$ 78.106 millones lo cual representa un crecimiento de 132% en 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 término de los montos adeudados, corresponden a entidades que mantienen un bajo riesgo de impago de sus acreencias (bajo riesgo crediticio). En forma equivalente, la categoría considera en forma positiva la capacidad del controlador en cuanto a 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 es un corto plazo. De acuerdo con la tasa de pago de la compañía, mensualmente se recaudan entorno al 58,0% (promedio doce meses a junio 2022) 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 2021 de este sector fueron de \$ 5.232.855 millones<sup>5</sup>, por lo cual, considerando que las colocaciones brutas de **Coval** en 2021 fueron de \$ 68.893 millones, se podría estimar que la compañía posee una participación de un 1,32% en este segmento del mercado. Sin embargo, cabe señalar que la compañía ha exhibido un crecimiento importante en su nivel de colocaciones en los últimos años.

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 **Coval**, directa e indirectamente, compite con una amplia gama de oferentes, situación que a futuro podría presionar los márgenes del negocio, 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). Dado lo anterior, en opinión de **Humphreys**, cobra relevancia la diversificación de fuentes de financiamiento y el acceso a bajos costo de fondeo. A lo anterior se agrega el surgimiento de *fintech*.

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 momentos de crisis (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**.

La tendencia de la clasificación en "*Estable*" responde a que no se espera que la capacidad de pago de la compañía se vea afectada significativamente en el corto plazo. Si bien la compañía ha mostrado un crecimiento en su *stock* de cuentas por cobrar, se espera que se mantenga controlada su concentración de deudores, con el fin de no exponer el patrimonio de la compañía ante eventuales *defaults*.

---

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

## 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

- Atributos inherentes del *factoring*.

### Fortalezas de apoyo

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

### Riesgos considerados

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

## Hechos recientes

### Resultados a junio 2022

Durante el primer semestre de 2022, la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por \$ 8.083 millones, lo que significó un aumento de 72,9% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, el costo de venta de la compañía alcanzó los \$ 2.049 millones, equivalentes a un 25,4% de los ingresos del período y un 315,2% superior a los \$ 494 millones registrados en los primeros seis meses de 2021.

Los gastos de administración alcanzaron \$ 3.407 millones, registrando un incremento de 33,8% respecto del primer semestre del año pasado, siendo equivalentes al 42,1% de los ingresos del período (54,4% en junio de 2021). Las ganancias alcanzaron los \$ 1.692 millones, lo que significa un crecimiento de un 48,9% respecto a la cifra registrada en el primer semestre de 2021 (\$ 1.136 millones).

A junio de 2022, las colocaciones netas se ubicaron en \$ 78.106 millones, creciendo un 47,2% con respecto al mismo periodo del año anterior. A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 18.485 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 Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

## 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 2017 y junio 2022 el *stock* de colocaciones creció desde \$ 33.672 millones a \$ 78.106 millones.

**Características inherentes del factoring:** 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 38,9% la deuda financiera corriente.

**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

\$ 78.106 millones, cifra reducida en comparación a otras compañías del sector financiero. Si bien a diciembre de 2021, **Coval** presenta una participación de 1,32% 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, 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 dedicadas 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 el *spread* que puede generar el 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 actores más relevantes de la industria tienen menor costo de fondeo.

**Alta dependencia del negocio de *factoring*:** La empresa, al no poseer una mayor diversificación de su cartera, 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 riego, entre otros.

## Antecedentes generales

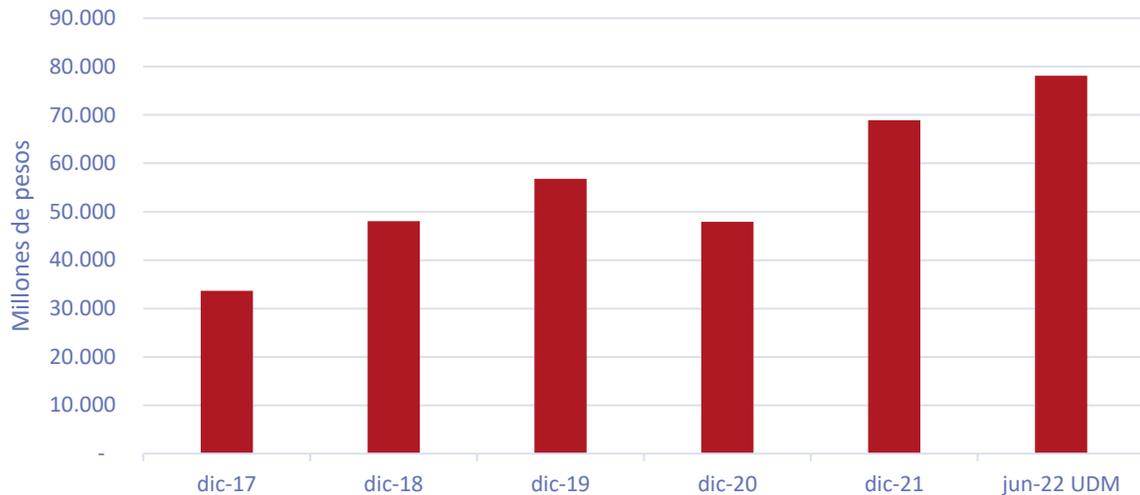
### La compañía

**Coval** es una compañía cuyo foco es otorgar financiamiento a empresas mediante el anticipo de sus cuentas por cobrar (operaciones de *factoring*). 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** 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 2022, la compañía administra una cartera de cuentas por cobrar de \$ 78.106 millones, muy superior a lo exhibido previo a la pandemia, mostrando que se ha retomado el crecimiento que tuvo que ser interrumpido el 2020 por la crisis sanitaria.



*Ilustración 1: Evolución de cuentas por cobrar*

## 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 junio de 2022 anualizado, donde llegaron a \$ 13.568 millones. A junio 2022 la compañía tuvo un incremento de un 72,9% comparado con igual fecha de 2021, ubicándose en los \$ 8.083 millones.

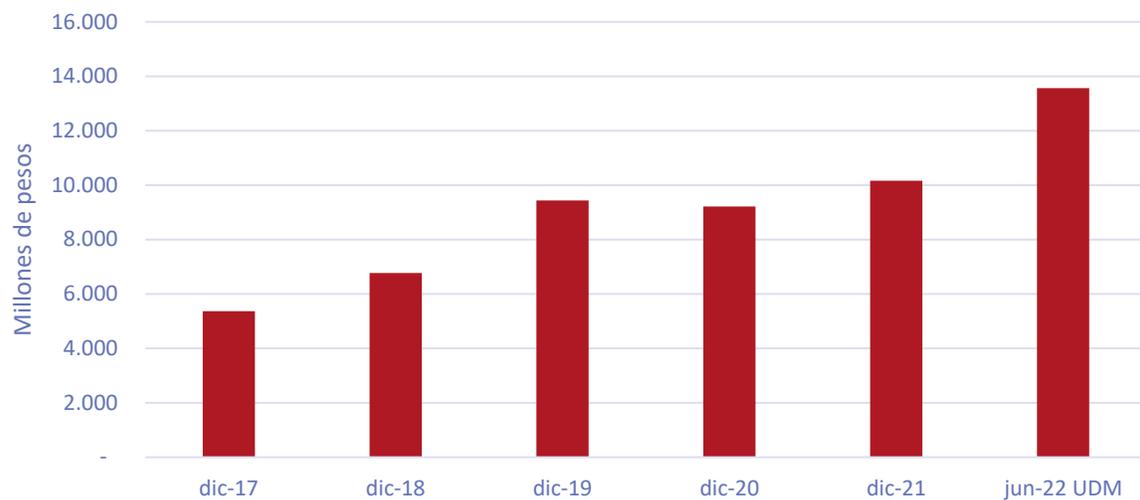


Ilustración 2: Evolución de los ingresos

## 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 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 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, SIIA, 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** 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.
- 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.

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 monitorean 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, la compañía se encuentra en un proceso de transformación digital, inicialmente enfocado en el cliente y en la agilidad de su atención, donde destaca la plataforma digital "VA!" desarrollado de manera interna e implementado durante 2021. La plataforma "VA!" se ha comenzado a utilizar por las distintas áreas de la compañía de manera interna. La transformación digital ha sido un foco importante para la compañía, lo que se evidencia en que a 2019 se utilizaban tres plataformas para el desarrollo del negocio, mientras que a junio de 2022, ya se cuenta con más de 15. Además, el área de tecnología ocupa el tercer lugar en términos de importancia dentro de **Coval**.

## Líneas de negocio

Como se mencionó anteriormente **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. A junio de 2022 la cartera bruta de la compañía alcanza los \$ 80.479 millones, siendo un 92,2% perteneciente a Chile y un 7,8% a Perú, y se compone en un 75,7% de facturas.



Ilustración 3: Evolución colocaciones brutas

Los niveles de mora, 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 2022 llega a 6,3%, mientras que el promedio de los últimos doce meses alcanza el 5,8%, similar a lo observado entre julio 2020 y junio 2021 (5,9%).

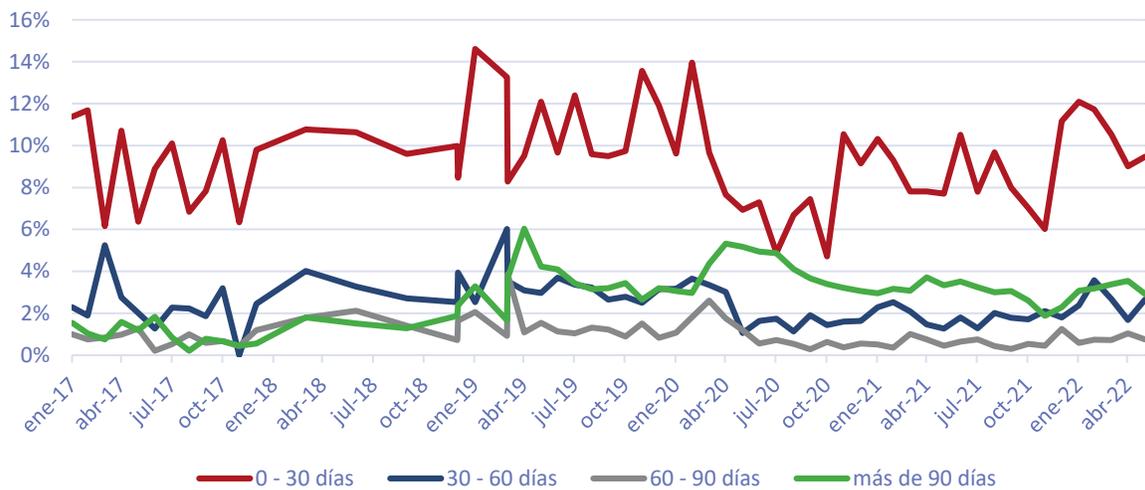


Ilustración 4: Morosidad

La tasa de pago<sup>6</sup> de la compañía a junio de 2022 se encuentra en torno al 55,1% y el promedio de los últimos doce meses llegó a 58,0%, 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.

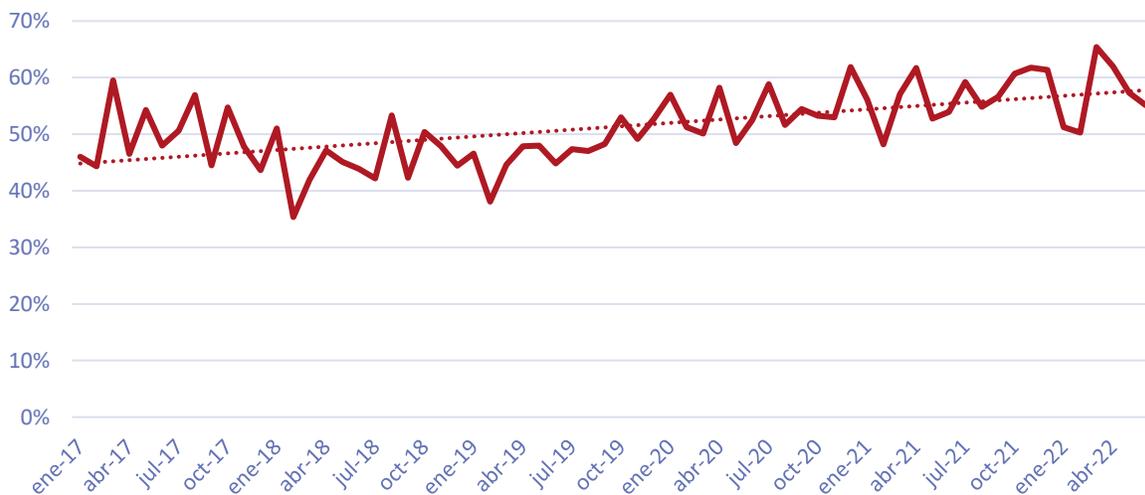


Ilustración 5: Tasa de pago

<sup>6</sup> Calculada como la recuperación mensual con respecto al stock de colocaciones del mes anterior.

# 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 2022, el principal de ellos representa un 4,6% de la cartera de **Coval**, mientras que los diez más importantes equivalen a un 25,4% de las colocaciones.

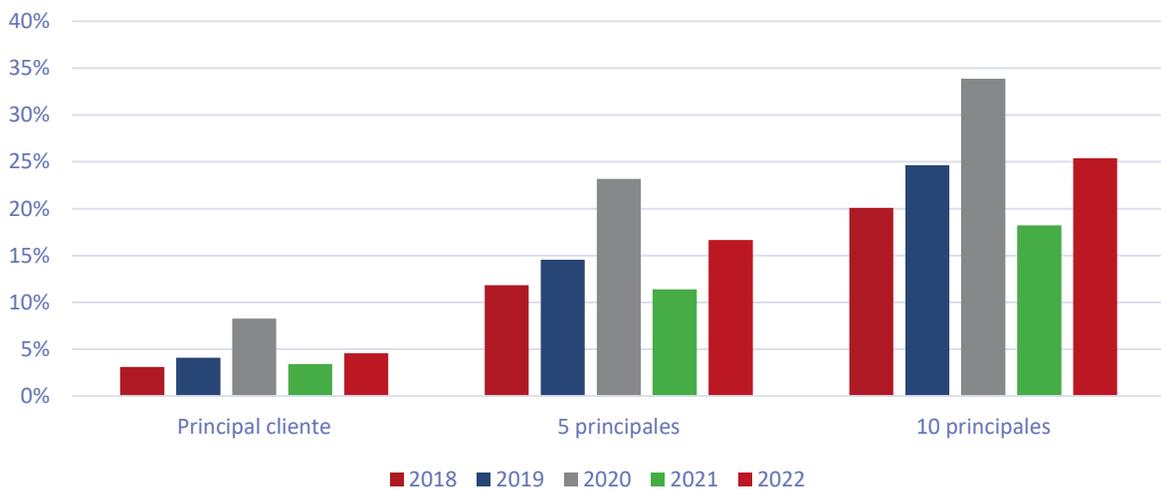


Ilustración 6: Evolución concentración de clientes sobre cartera

## Concentración de deudores

En la Ilustración 7 se muestra la importancia que tienen los principales deudores en relación al patrimonio de la compañía a nivel consolidado, graficando el grado de exposición que este presenta. A junio de 2022, el principal deudor equivale a un 16,6% del patrimonio, mientras que los diez más importantes alcanzan un 72,8% del mismo. 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 7: Evolución concentración de deudores sobre patrimonio

### Cartera por sector económico

La distribución sectorial de la cartera se encuentra concentrada, principalmente, en el rubro de transporte, almacenamiento y comunicaciones, con un 24%, seguidas por construcción, con un 19% y comercio al por mayor y menor, con un 17%.

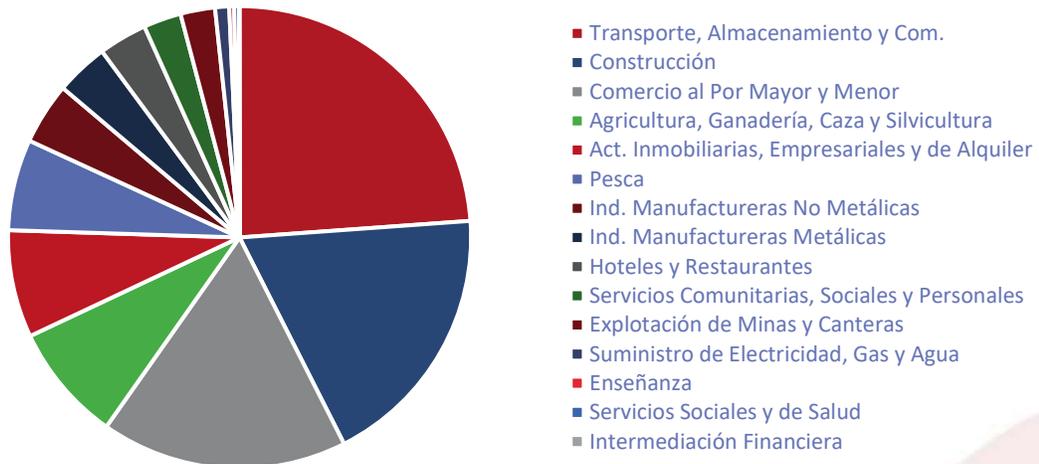


Ilustración 8: Cartera por sector económico

## Análisis financiero <sup>7</sup>

### Evolución de cuentas por cobrar e ingresos

Las colocaciones netas de la compañía exhibieron un crecimiento significativo y constante entre los años 2017 y 2019 (68,7%); sin embargo, producto de la crisis provocada por el Covid-19, se revirtió dicha alza en 2020, registrándose a diciembre de dicho año un neto de \$ 47.930 millones, que implica una reducción de un 15,6% con respecto a 2019. No obstante, en 2021 se continúa con el incremento del *stock* de colocaciones, más que compensando la reducción del ejercicio anterior. A junio de 2022, se mantiene el crecimiento en el nivel de colocaciones, situándose en \$ 78.106 millones. Por su parte, los ingresos de la compañía también se han incrementado, a una tasa promedio en torno al 21,4% anual para los últimos cinco ejercicios, llegando a los \$ 13.568 millones a junio 2022 UDM, cifra que representa un 18,5% de las colocaciones, como se observa en la ilustración 9.

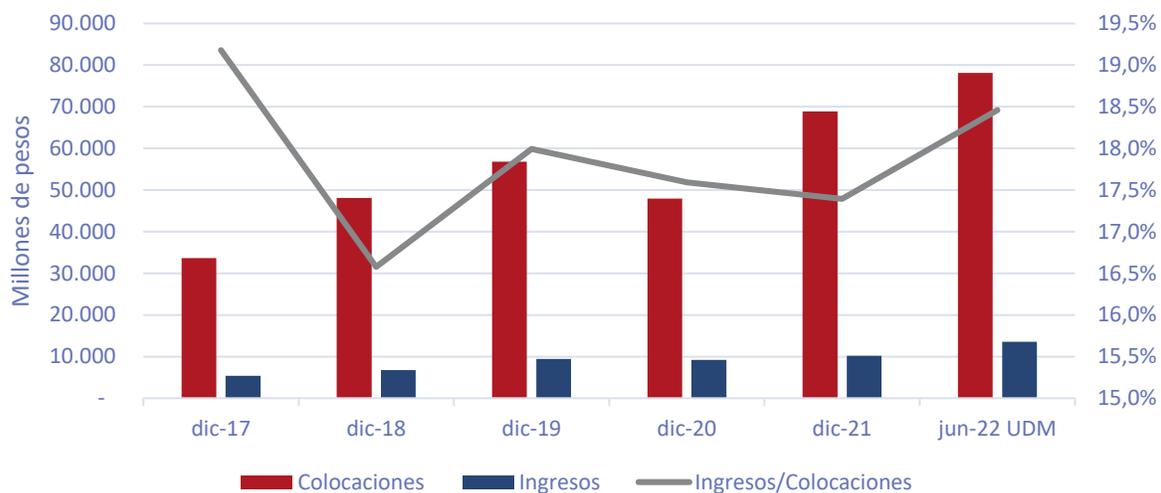


Ilustración 9: Colocaciones netas e ingresos

### Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se mantiene cercano a las 3,5 veces, con una disminución en 2020 (2,3 veces), dado el menor volumen de operaciones. A junio de 2022, el ratio se encuentra en 3,7 veces. Finalmente, de acuerdo con la metodología de **Humphreys**, al ajustar el patrimonio de la compañía por la pérdida esperada neta<sup>8</sup> estimada según criterio de la clasificadora, el indicador de endeudamiento a junio de 2022 alcanzaría las 4,1 veces.

<sup>7</sup> Los indicadores están calculados sobre los estados financieros publicados por la compañía.

<sup>8</sup> Mora castigada en diferentes porcentajes según tramo de mora y tipo de producto, menos provisiones. Para *factoring* se considera "1% mora 1-30 días + 60% mora 31-60 días + mora superior a 60 días - provisiones".

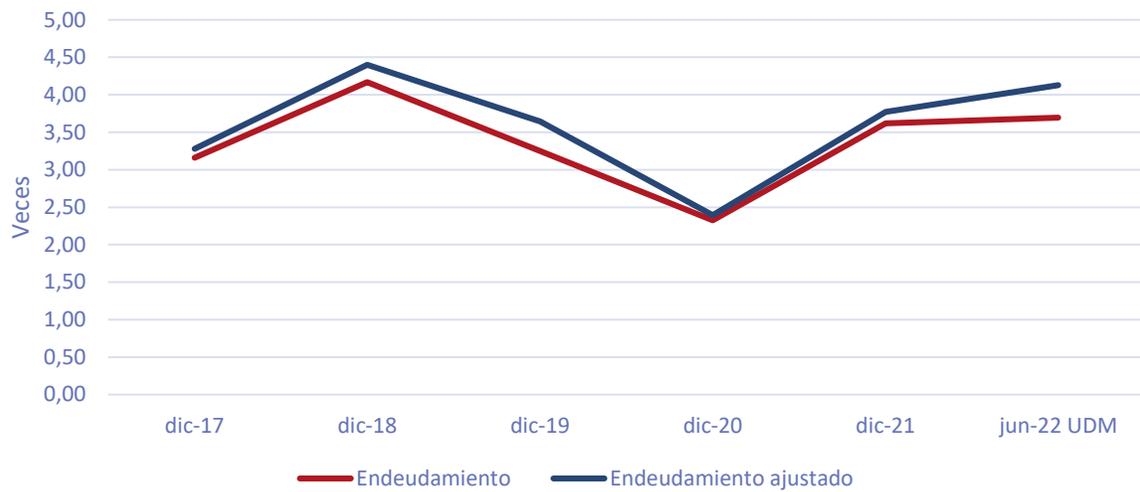


Ilustración 10: Pasivo exigible sobre patrimonio

## Resultados y posición patrimonial

Como se observa en la ilustración 11, el resultado de la compañía registra un comportamiento relativamente estable en los últimos años, con un alza para el último periodo. Por su parte, el patrimonio de la institución ha crecido en todos los periodos de análisis. A junio de 2022 la entidad presenta un patrimonio de \$18.485 millones y un resultado anualizado de \$ 2.712 millones.

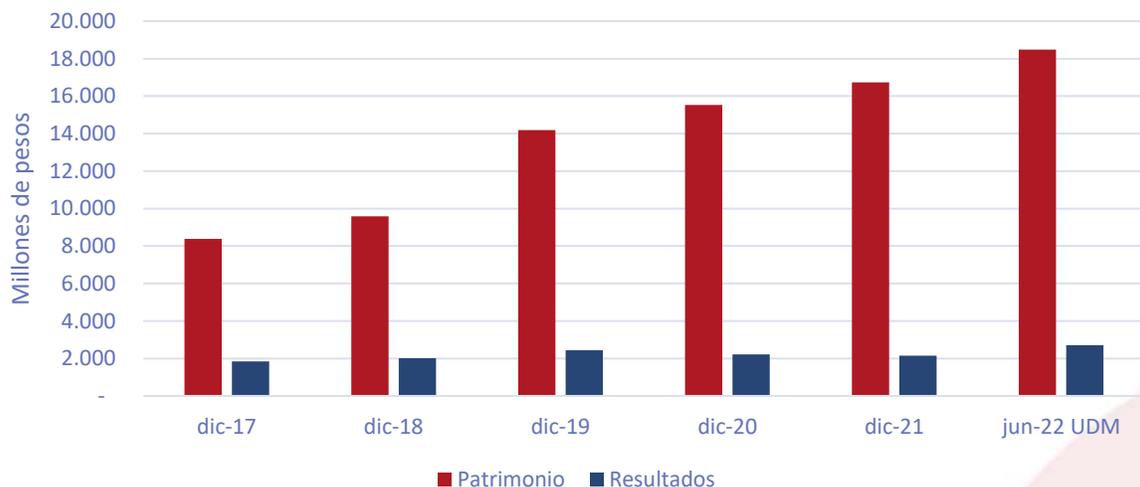


Ilustración 11: Patrimonio y resultados

## Liquidez

La liquidez de la empresa, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido sobre el rango de 1,2 veces, presentando un alza en 2020, producto de políticas más conservadoras tomadas durante la pandemia. A junio de 2022, el indicador se sitúa en 1,2 veces.



Ilustración 12: Razón corriente

## Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre colocaciones netas de la institución y sus pasivos financieros se ha mantenido sobre las 1,2 veces, con la excepción de 2021. A junio de 2022, el indicador se sitúa en 1,30 veces. Adicionalmente, al considerar las cuentas por cobrar de corto plazo y los pasivos financieros y cuentas por pagar comerciales de corto plazo de la compañía, la relación se reduce a 1,27 veces, como se observa en la ilustración 13.

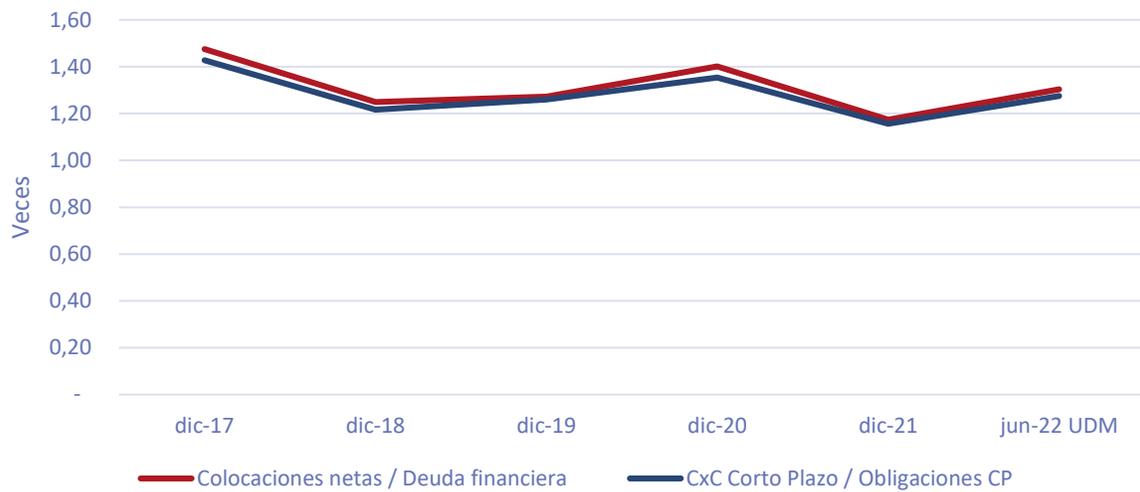


Ilustración 13: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

### Evolución de la rentabilidad<sup>9</sup>

La rentabilidad de los activos la compañía presenta una tendencia a la baja en el periodo de análisis, alcanzando un 3,70% a junio de 2022 UDM. Por su parte, la rentabilidad del patrimonio presenta una mejora en la última observación, luego de la caída observada durante la pandemia, situándose en un 15,58%.

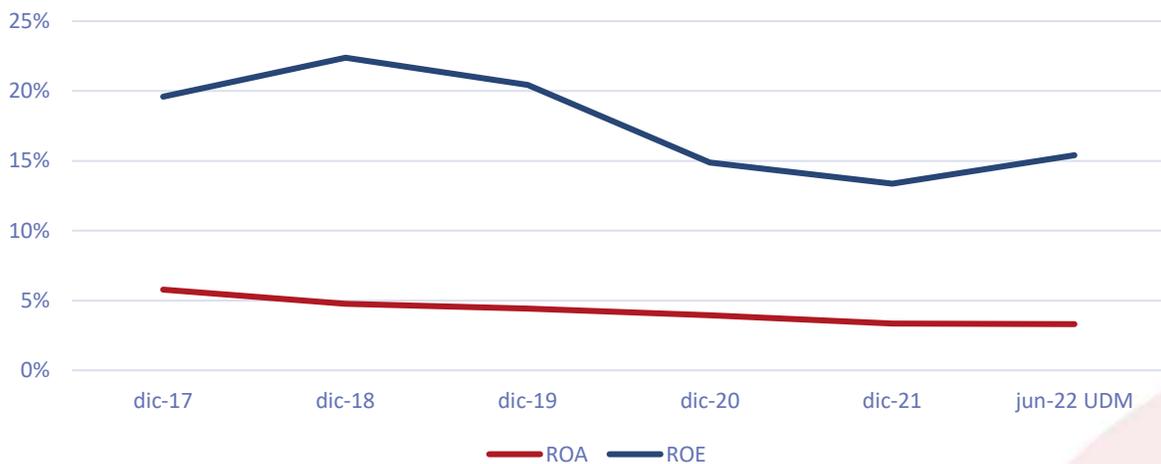


Ilustración 14: Rentabilidad

<sup>9</sup> Rentabilidad del patrimonio medida como Ganancia (Pérdida)/Patrimonio total promedio y Rentabilidad total del activo medida como Ganancia (pérdida)/Activos totales promedio.

## Eficiencia

Los niveles de eficiencia de la compañía, medidos como gastos de administración y ventas (GAV) sobre ingresos y margen bruto, han presentado una mejora a junio 2022 UDM, alcanzando un 44,9% y un 63,0%, respectivamente.

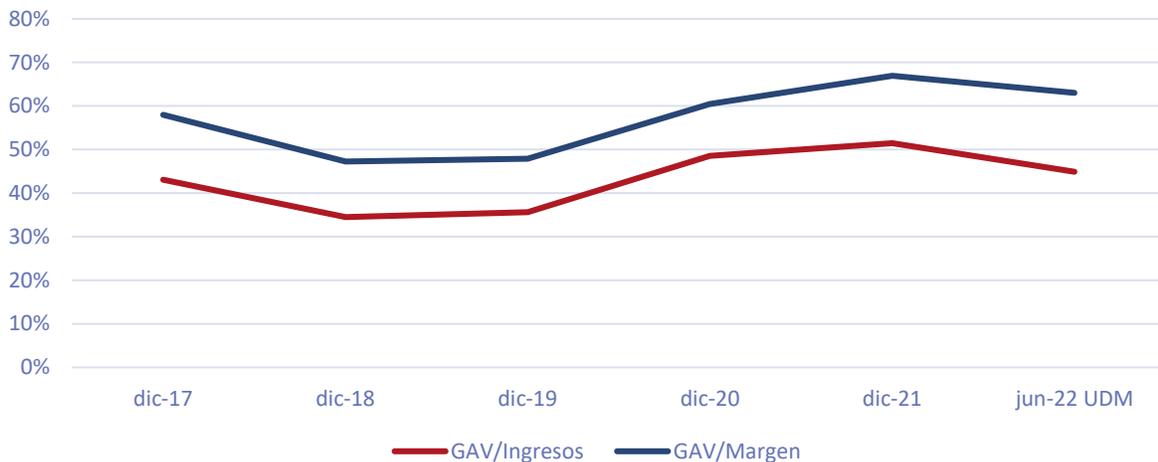


Ilustración 15: Niveles de eficiencia

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

Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	jun-22
Liquidez (veces)	3,80	4,09	5,76	4,98	3,37
Razón Circulante (Veces)	1,23	1,30	1,40	1,25	1,25
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,23	1,30	1,40	1,25	1,24
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,73	1,70	0,96	1,44	2,33
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	211,32	215,03	379,64	254,14	156,79

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	jun-22
Endeudamiento (veces)	0,81	0,76	0,70	0,78	0,79
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,17	3,25	2,33	3,62	3,70
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	--	19,06	43,92	77,20	97,00
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	14,35	13,26	10,77	19,35	16,35
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,07	0,08	0,09	0,05	0,06
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	96,40%	96,93%	94,70%	96,97%	87,74%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,34%	0,09%	0,00%	0,10%	8,97%

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

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>jun-22</b>
Margen Bruto (%)	73,01%	74,32%	80,27%	77,07%	67,72%
Margen Neto (%)	29,67%	25,79%	24,01%	21,27%	19,91%
Ingresos sobre colocaciones promedio (%)	16,6%	18,0%	17,6%	17,4%	18,5%
Rotación del Activo (%)	13,68%	15,84%	18,02%	13,55%	16,35%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,71%	4,43%	3,94%	3,36%	3,68%
Inversión de Capital (%)	0,00%	2,44%	1,91%	1,43%	1,21%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,75	0,74	0,66	0,69	0,85
Rentabilidad Operacional (%)	6,24%	6,05%	5,46%	4,27%	4,42%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	22,10%	20,49%	14,85%	13,37%	15,39%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	26,29%	24,46%	17,37%	20,06%	29,64%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	26,99%	25,68%	19,73%	22,93%	32,28%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	34,51%	35,56%	48,54%	51,59%	45,05%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	28,98%	27,07%	19,64%	16,41%	17,92%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	39,62%	35,29%	34,10%	28,99%	25,83%

<b>Otros ratios</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>jun-22</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,03%	0,19%	0,10%	3,92%
Capital sobre Patrimonio (%)	52,35%	56,51%	51,59%	47,97%	43,40%

*"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."*