

Solvencia	-	Jun. 2018
Perspectivas	-	BBB
	-	Estables

Detalle de clasificaciones en Anexo.

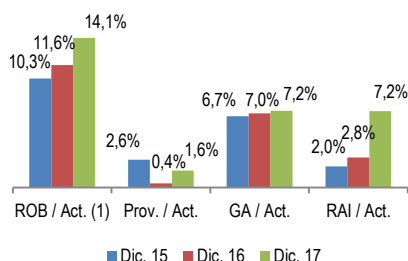
Resumen financiero

En millones de pesos de cada período

	Dic.15	Dic.16	Dic. 17
Activos totales	22.992	29.207	34.760
Colocaciones netas	14.599	22.318	33.610
Pasivos exigibles	12.728	18.702	26.386
Patrimonio	10.264	10.505	8.375
Resultado operacional bruto (ROB)	2.401	3.015	4.503
Gasto por provisiones	615	102	514
Gastos de apoyo (GA)	1.574	1.822	2.312
Resultado antes de impuesto (RAI)	468	740	2.301

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros auditados, a menos que se indique otra cosa.

Indicadores relevantes



(1) Indicadores sobre activos totales promedio.

Respaldo patrimonial

	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17
Patrimonio / Activos totales	44,6%	36,0%	24,1%
Pasivos exigibles / Capital y reservas	2,4 vc	3,6 vc	5,0 vc
Pasivos exigibles / Patrimonio	1,2 vc	1,8 vc	3,2 vc

Perfil Crediticio Individual

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

Otros factores considerados en la clasificación

La clasificación no considera otro factor adicional al Perfil Crediticio Individual

Analista: Fabián Olavarria
fabian.olavarria@feller-rate.cl
(562) 2757-0400

Fundamentos

La clasificación otorgada a Coval Factoring S.A. se fundamenta en un respaldo patrimonial evaluado en adecuado. Adicionalmente, considera un moderado perfil de negocios, capacidad de generación, perfil de riesgos y fondeo y liquidez.

Coval Factoring está presente en la industria desde el año 2000 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 (71% del stock de colocaciones brutas a diciembre de 2017).

El plan estratégico de la administración apunta a crecer en volumen de colocaciones y clientes, procurando mantener una buena diversificación y gestión del portafolio. Asimismo, considera la apertura de nuevas sucursales para seguir fortaleciendo la presencia de la empresa a lo largo del país.

Dentro de la industria del factoring, Coval ocupa una posición acotada, aunque ha ido fortaleciendo su participación de mercado. A diciembre de 2017, tenía un nivel de colocaciones brutas de factoring cercano a \$34.500 millones equivalentes a cerca del 0,9% del total de colocaciones de factoring (estimación que incluye factorings bancarios y aquellos que reportan a la CMF).

La entidad presenta márgenes operacionales altos, característicos del negocio de factoring, los que exhiben una tendencia creciente en los últimos tres años acorde con la expansión de la compañía. Complementariamente, el gasto en provisiones ha sido volátil y evidencia un comportamiento similar a otros comparables, mientras que los gastos de apoyo se han ido incrementando acompañando el fortalecimiento y el mayor tamaño de la sociedad.

Los resultados de Coval han sido crecientes en los últimos dos años conforme al mayor nivel de actividad, permitiéndole acortar su brecha con la industria. En términos absolutos, el resultado antes de impuesto llegó a \$2.301 millones en 2017, mientras que al medirlo sobre activos totales promedio alcanzaba un 7,2%. Cabe señalar, que el resultado del último período estaba influenciado en parte por la venta de la participación en una sociedad (cerca del 25% del resultado del ejercicio).

El nivel de endeudamiento de la compañía ha venido creciendo a un ritmo moderado y en línea con la industria, situándose en niveles de 3,2 veces al cierre de 2017.

La morosidad de la institución se posicionaba favorablemente respecto a otros comparables y exhibe una leve mejora para los tramos superiores en el último año, acorde con el fortalecimiento de la estructura de gestión de riesgo. Así, en 2017 la mora mayor a 60 días y su respectiva cobertura pasó a un 2,0% y 1,3 veces, respectivamente, indicadores que mejoraban al considerar la cartera con mora mayor a 90 días (0,7% y 3,5 veces, respectivamente).

Por el lado del financiamiento, éste se concentraba al cierre de 2017 principalmente en instituciones bancarias (87%) y, en menor medida, con relacionados (10%). En tanto, se observaba un descalce entre activos y pasivos, que se compensaba por una buena recaudación mensual.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas "Estables" asignadas a la calificación consideran que la empresa, mantendrá sus elevados márgenes operacionales, así como su sana calidad de cartera.

Feller Rate espera que la compañía continúe incrementando su nivel de actividad con riesgos controlados, además de sostener su actual capacidad de generación, de forma de mantener los niveles de rentabilidad alcanzados en los últimos dos años.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Adecuado respaldo patrimonial.
- Completo manejo del riesgo de crédito.
- Buenos niveles de calidad de cartera y cobertura de cartera con problemas.
- Fortalecimiento de su posición competitiva.

Riesgos

- Sensibilidad ante los ciclos económicos e industria sin marco regulatorio específico.
- Fuerte competencia.
- Concentración de fuentes de financiamiento.
- Descalce de plazos entre la cartera activa y el fondeo, compensado con buena recaudación mensual.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

Propiedad

Coval Factoring S.A. pertenece al grupo de empresas Abumohor y forma parte del área financiera de éste.

En términos de gobierno corporativo, el directorio del factoring está compuesto por cinco miembros, dentro de los cuales René Abumohor es el presidente. Además, existen dos directores independientes que participan activamente en las decisiones estratégicas y en los comités de crédito.

A diciembre de 2017, la compañía tenía activos por cerca de \$34.760 millones y un patrimonio en torno a \$8.375 millones.

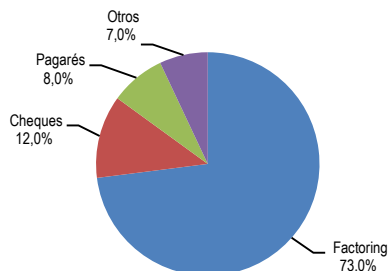
Estructura accionaria

Accionistas	Participación
Inversiones Nevada S.A.	99,9%
Inversiones Las Nieves S.A.	0,1%

(1) Información a junio de 2018.

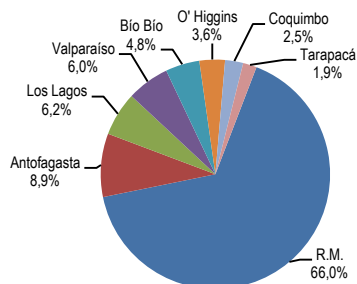
Colocaciones de factoring por tipo de documento (1)

Marzo de 2017



Fuente: Coval Factoring S.A. (1) Colocaciones de factoring brutas.

Distribución cartera por región



Fuente: Coval Factoring S.A.

PERFIL DE NEGOCIOS

Moderado. Factoring no bancario 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 micro, medianas y pequeñas empresas. Su principal producto es el descuento de facturas

Coval Factoring 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.

Dada las características del negocio del factoring y la composición de la industria, el mercado objetivo de la compañía corresponde a las micro, pequeñas y medianas empresas. Para esto, la sociedad ofrece principalmente el servicio de descuento de facturas y, en menor medida, créditos para capital de trabajo y *confirming* para grandes empresas. A marzo de 2018, su cartera estaba compuesta principalmente por operaciones de descuento de facturas (73%), mientras que la porción restante correspondía a cheques (12%), pagarés (8%), créditos (4%) y letras (3%).

Las colocaciones netas de factoring llegaron a \$36.610 millones al cierre de 2017, exhibiendo un relevante crecimiento en los últimos dos años. El stock promedio por cliente ascendía a cerca de \$67 millones con un ticket promedio en torno a los \$24 millones.

Por área geográfica, las operaciones estaban concentradas a marzo de 2018 en un 66% en la región metropolitana, mientras que el porcentaje restante estaba diversificado en otras siete regiones del país. En tanto, en términos de composición por segmento, la mayor exposición relativa se vinculaba a los sectores de construcción, transporte y comercio.

A diciembre de 2017, la compañía tenía una red de distribución compuesta por diez oficinas, las que se encontraban ubicadas estratégicamente a lo largo del país. En tanto, la empresa atendía a cerca de 480 clientes y mantenía una dotación en torno a las 100 personas.

Estrategia y administración

Foco en la fidelización del cliente y en brindar un servicio diferenciado a éste. Plan estratégico considera seguir creciendo en términos de colocaciones y en número de clientes

El principal foco estratégico de Coval es entregar un trato diferenciado a sus clientes a través de un servicio ágil y personalizado según las características de las actividades que éste realiza. Para ello, es de vital importancia 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.

Para la administración, es importante fortalecer dentro de la empresa la cultura de fidelización del cliente debido a las altas tasas de desactivación que presenta la industria del factoring. Por ello, el rol del ejecutivo comercial y la agilidad del servicio, cobra especial relevancia para mantener un trato cercano y sostenible con el cliente.

Conforme a los lineamientos del grupo y a las perspectivas de crecimiento, en 2012 la administración decidió repotenciar el negocio de factoring y robustecer tanto las principales líneas de la administración así como el gobierno corporativo de la entidad. Esto, conllevó a una mayor inversión en management y tecnología, junto con la definición de nuevas estrategias, políticas y límites de créditos. Al mismo tiempo, y en línea con las mejoras implementadas, la empresa ha venido mostrando un crecimiento relevante en el volumen de operaciones y en el número de clientes, lo que se ha traducido gradualmente en una mejora de los retornos.

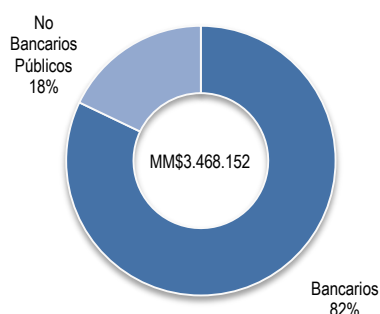
En 2017 con el objeto de reordenar los negocios, la sociedad transfirió hacia la matriz la participación de las acciones mantenidas en Comercial de Valores S.A. Leasing y Cabildo S.A. Ésta última operación, generó una ganancia extraordinaria en dicho período de \$563 millones.

Luego de los cambios realizados, el plan estratégico a mediano plazo de la compañía apunta a crecer en volumen de colocaciones y posicionarse dentro de los cinco factorings no bancarios más grandes de la industria. Asimismo, considera la apertura de nuevas sucursales para seguir fortaleciendo la presencia de la empresa en el país.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

Industria de factoring ⁽¹⁾

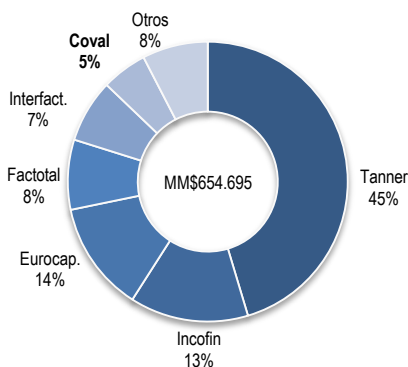
Diciembre de 2017



Fuente: Elaboración propia con datos de la SBIF y CMF. (1) Considera colocaciones de factoring brutas.

Participación de mercado versus entidades no bancarias públicas ⁽¹⁾

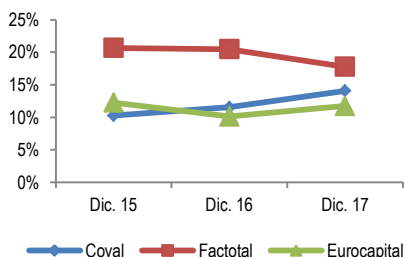
Diciembre de 2017



Fuente: Elaboración propia con datos de la CMF. (1) Colocaciones de factoring brutas.

Margen operacional

Ingreso operacional bruto / Activos totales promedio



Acorde a las proyecciones de la administración, Feller Rate espera que a medida que se vayan concretando los planes de crecimiento, Coval fortalezca su área de control interno así como la gestión de sus riesgos financieros para acompañar la expansión de su actividad con riesgos controlados.

Posición de mercado

Entidad de tamaño acotada en la industria de factoring. Su posición relativa mejora al considerar los factorings no bancarios públicos

La industria del factoring se caracteriza por ser altamente competitiva con un gran número de actores, lo que se ha traducido en una fuerte competencia de precios en el último tiempo. Actualmente, el mercado está dominado por instituciones bancarias con el 82% del stock de colocaciones brutas al cierre de 2017, mientras que el porcentaje restante correspondía a factorings no bancarios públicos. Del mismo modo, existían otras instituciones privadas que han ido adquiriendo una mayor relevancia en el negocio al atender a segmentos distintos a los abordados por bancos, grupo dentro del cual se encuentra Coval Factoring.

A diciembre de 2017, Coval tenía un nivel de colocaciones brutas cercano a los \$34.500 millones equivalentes a cerca del 0,9% del total de colocaciones de factoring (estimación que incluye factorings bancarios y aquellos que reportan a la CMF). Con todo, al comparar la cuota de mercado con entidades no bancarias públicas, la participación mejoraba a un 5%.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN

Moderado. Los elevados márgenes operacionales le han permitido compensar la variabilidad del gasto en riesgo y los crecientes gastos de apoyo. Retornos han mejorado en los últimos dos años.

Ingresos y márgenes

Márgenes operacionales elevados y crecientes en los últimos dos años

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. Entre 2015 y 2017, éstos mostraron una tendencia creciente favorecidos mayormente por el avance en el volumen de negocios.

Específicamente, a diciembre de 2017 el ratio de resultado operacional bruto sobre activos totales promedio alcanzó rangos de 14,1% (versus un 10,3% en 2015), ubicándose en niveles similares a otros actores de la industria. Cabe señalar, que en términos de composición de ingresos, la mayor parte venía de diferencias de facturas (45,4%), intereses (27,4%) y diferencias de cheques (17%).

Gasto en provisiones

El gasto en provisiones exhibe un comportamiento algo volátil, aunque se mueve en los rangos de la industria

Tradicionalmente, 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 los ciclos económicos. A pesar de esto, se comportaba en niveles similares a lo exhibido por otros comparables.

A diciembre de 2017 el gasto en provisiones sobre resultado operacional bruto representó un 11,4% (versus un 25,6% en 2015), mientras que al medirlo sobre activos totales promedio fue de 1,6%. Para ambos indicadores se observó un descenso para dicho período de análisis, lo que iba en línea con la mejora en los niveles de morosidad en los tramos superiores (mora mayor a 60 días).

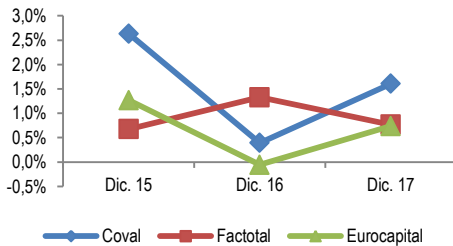
Es importante señalar, que la empresa constituye provisiones en base a un modelo propio, el que considera el monto de la exposición y dos factores adicionales que dependen de la categoría asignada al cliente y el deudor, así como también del tramo de mora. Los factores, se revisan periódicamente y se recalculan en la medida que exista algún impacto negativo en ellos. En este

Solvencia
Perspectivas

BBB
Estables

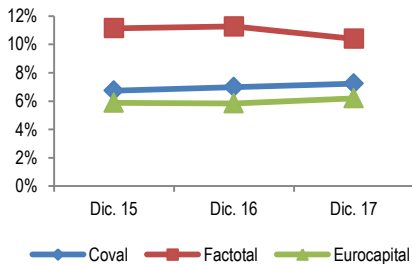
Gastos en provisiones

Gasto provisiones netas / Activos totales promedio



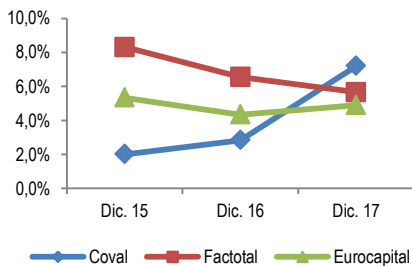
Gastos operacionales

Gastos de apoyo / Activos totales promedio



Rentabilidad

Utilidad antes de impuesto / Activos totales promedio



Respaldo patrimonial

Dic.15 Dic. 16 Dic. 17

Crecimiento del patrimonio ⁽¹⁾	-1,2%	2,4%	-20,3%
Patrimonio / Activos totales	44,6%	36,0%	24,1%
Pasivos exigibles / Capital y reservas	2,4 vc	3,6 vc	5,0 vc
Pasivos exigibles / Patrimonio	1,2 vc	1,8 vc	3,2 vc

sentido, la administración espera que la convergencia en 2018 a los requerimientos de IFRS 9 no tengan un impacto significativo en el modelo de provisiones o bien en el gasto en riesgo.

Gastos operacionales

Gastos de apoyo relativamente crecientes, en línea con el fortalecimiento de la estructura y el mayor nivel de actividad

El negocio tradicional de factoring se caracteriza por tener una estructura intensiva en sucursales y personal de venta. En este contexto, los gastos de apoyo de la entidad han mostrado una tendencia relativamente creciente conforme al aumento en el nivel de operaciones exhibido en los últimos dos años. Además, como se indicó la estructura se ha venido fortaleciendo para acompañar a la estrategia de negocio.

A diciembre de 2017, los gastos de apoyo eran altos y relativamente creciente en términos de activos, pero eran acordes a lo observado en la industria. De esta forma, a esa fecha los gastos de apoyo medidos sobre activos totales promedio y resultado operacional bruto representaban un 7,2% y 51,3%, respectivamente. Cabe señalar, que el indicador de gasto de apoyo sobre resultado operacional bruto en 2015 era de 65,6%, por lo que a 2017 mostraba una mejora de un 14,2%.

Resultados

Retornos han aumentado en los últimos dos años

Los resultados de última línea de Coval han sido impulsados principalmente por el elevado margen operacional de la compañía, el que pese a su volatilidad se ha mantenido creciente en los últimos dos períodos.

A diciembre de 2017, el resultado antes de impuesto totalizó \$2.301 millones y mostraba un relevante crecimiento respecto a lo exhibido en 2015 (\$468 millones). No obstante, cabe indicar que el resultado de 2017 tuvo un impacto positivo asociado a la venta de la participación de las acciones mantenidas en Cabildo S.A., lo que generó un ingreso extraordinario de \$563 millones.

Los indicadores de resultado antes de impuesto sobre activos totales promedio crecieron desde un 2,8% en 2016 a un 7,2% en 2017. Mientras que al excluir las pérdidas o ingresos extraordinarios, éstos eran de 4,2% y un 5,2%, para igual período, respectivamente.

Si bien previo a 2016 los indicadores de rentabilidad se posicionaban por debajo a otros comparables de la industria, en los últimos dos años se aprecia un comportamiento más similar. En opinión de Feller Rate, es importante que la empresa logre sostener una mayor estabilidad en los resultados, especialmente por el lado de los márgenes operacionales.

RESPALDO PATRIMONIAL

Adecuado. Nivel de endeudamiento ha venido creciendo, aunque se sigue posicionando en niveles similares a la industria.

A diciembre de 2017, el patrimonio de Coval llegaba a \$8.375 millones y mostraba una disminución de un 20,3% respecto a 2016. Ello, debido a la distribución de utilidades que se realizó para efectos de la operación de Coval Leasing. Así, el leverage de la entidad estaba en torno a las 3,2 veces, posicionándose en los niveles de la industria, que estaba entre las 3 y 4 veces.

En tanto, para 2018 la administración espera fijar una política de dividendo que consideraría repartir en torno al 30% de las utilidades generadas en cada ejercicio, con el fin de mantener un nivel de endeudamiento adecuado.

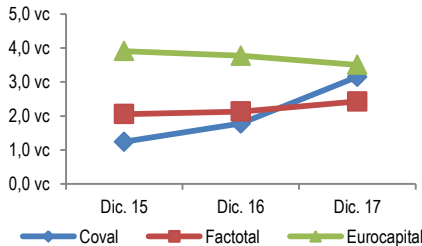
Para Feller Rate, resulta relevante que la entidad no sobrepase niveles de endeudamiento por sobre las 5 veces y continúe fortaleciendo la base patrimonial, de modo de poder contar con un respaldo patrimonial adecuado para el crecimiento proyectado para los próximos años.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

PERFIL DE RIESGOS

Moderado. Riesgos asociados a su foco comercial. La empresa cuenta con una estructura y procedimientos acorde a las actividades que realiza. Se observa una mejora en los niveles de calidad de cartera.

Endeudamiento



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de Coval Factoring S.A. e información disponible en la CMF.

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.

La empresa tiene una estructura organizacional acorde a las actividades que realiza, la que está compuesta principalmente por la gerencia general a la cabeza, además de las gerencias de sucursales, operaciones y riesgo. Asimismo, existen las subgerencias comercial y contable, las que velan por la correcta gestión y funcionamiento de las tareas.

El cálculo de las provisiones se encuentra establecido en el respectivo manual de crédito multiproducto y se basa en un modelo que incluye factores relativos a la categoría de los deudores y clientes, así como también la banda temporal de mora. El cálculo asociado a cada actor, se revisa periódicamente con el objeto de mantener actualizadas las distintas variables de riesgo. Adicionalmente, la clasificación queda determinada en función de las ventas mensuales, situación financiera y otras variables cualitativas de interés que identifique el analista a cargo.

El proceso de crédito se inicia en primera instancia desde el área comercial, que mediante la recopilación de diversos antecedentes, debe solicitar la aprobación de la línea o producto. La información asociada a cada cliente debe estar contenida en una carpeta electrónica, lo que facilita la gestión y el acceso a información básica, tributaria, económica, etc. Cabe destacar, que Coval tiene el sistema tecnológico de la empresa "Dimensión", el que es ampliamente utilizado en la industria.

Para la aprobación de las líneas y operaciones, 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, mientras que si el tamaño de la operación supera los \$30 millones se debe sumar el gerente general y un director si sobrepasa los \$100 millones. En tanto, si el monto de la operación supera los \$300 millones deben participar en el comité al menos dos directores más toda la plana superior.

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 del jefe de cobranza (perteneciente a la gerencia de operaciones), el que debe realizar la gestión preventiva del pago con un plazo mínimo de 15 días.

Debido a su tamaño, la empresa no tiene un área de control interno o auditoría. En tanto, la gestión de los riesgos financieros, especialmente aquellos asociados a liquidez, es llevada a cabo por la administración superior sobre la base de su conocimiento y evolución de requerimientos de la compañía.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

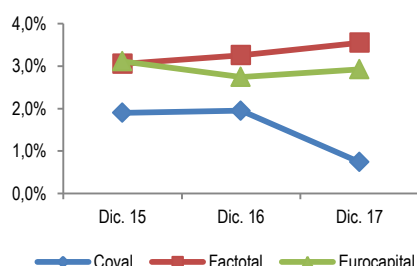
Comportamiento de cartera y gasto en riesgo

	Dic.15	Dic. 16	Dic. 17
Crecimiento de la cartera de colocaciones neta ⁽¹⁾	-0,5%	52,9%	50,6%
Provisiones constituidas / Colocaciones brutas promedio	7,1%	4,0%	3,1%
Gasto por provisiones de crédito netas / Colocaciones brutas promedio	3,8%	0,5%	1,8%
Castigos / Colocaciones brutas promedio	8,1%	2,4%	1,4%
Cartera mora 60 días o más / Colocaciones totales	2,2%	2,3%	2,0%
Provisiones / Cartera mora 60 días o más	3,4 vc	1,5 vc	1,3 vc
Cartera mora 90 días o más / Colocaciones totales	1,9%	2,0%	0,7%
Provisiones / Cartera mora 90 días o más	3,8 vc	1,7 vc	3,5 vc

(1) Crecimiento nominal.

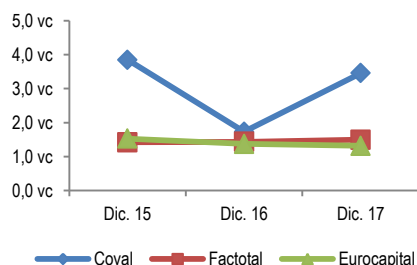
Morosidad cartera total

Mora > 90 días / Cartera total



Cobertura

Stock de provisiones / Mora > 90 días



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de las sociedades.

Concentración del riesgo

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 (21,6%), transporte (20,9%) y comercio (16,6%) las principales áreas al primer semestre de 2018.

Por producto, el enfoque estratégico se concentra en el descuento de facturas, las que representaron el 73,0% a la misma fecha, mientras que la porción restante correspondía a cheques (12%), pagarés (8%), créditos (4%) y letras (3%). En tanto, las sucursales aportaban con cerca del 50% del stock de colocaciones.

La entidad muestra una cierta concentración de la cartera por cliente y deudor, la que ha ido mejorando significativamente desde 2014. En efecto, a marzo de 2018 los 20 principales clientes y 10 principales deudores representaban un 39,7% y un 22,4% de las colocaciones brutas, respectivamente (versus un 63,0% y 37,6% en 2014).

Crecimiento y calidad de los activos

Morosidad en niveles controlados, por debajo de entidades comparables, con un descenso en 2017

Los niveles de morosidad en los tramos superiores se han comportado favorablemente en relación a otros actores de la industria en los últimos años. Si bien, la cartera total en mora muestra un crecimiento en términos absolutos, esto se debe en parte al avance de las colocaciones que crecieron un 50,6% en 2017. Con todo, conforme exista una mayor maduración de las operaciones, es probable que la cartera en mora tienda hacia los niveles de períodos anteriores.

En este contexto, a diciembre de 2017 la cartera con mora mayor a 60 días se redujo a un 2,0% (versus un 2,3% en 2016), mientras que la cobertura para dicha cartera era de 1,3 veces. En tanto, para la cartera con mora mayor a 90 días dichos ratios fueron de 0,7% y 3,5 veces, respectivamente. Por su lado, la mora friccional (menor a 30 días) evidenció un alza, situándose en rangos de 9,9% al final de 2017.

En tanto, la cartera en cobranza judicial representaba en torno a un 2,6% del stock de colocaciones brutas en diciembre de 2017 y se encontraba provisionada en cerca de un 71%.

Historial de pérdidas

Castigos se han mantenido acotados en el último tiempo

La administración presenta una gestión activa de los casos con problemas. Para esto, se apoya tanto de un abogado interno 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.

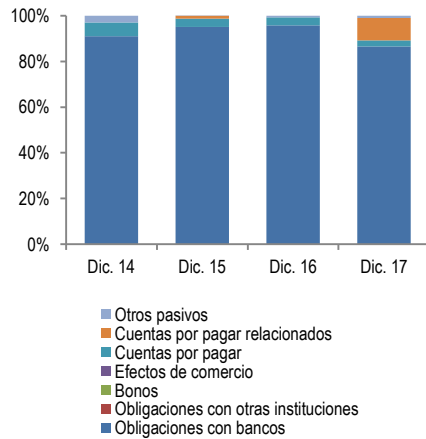
Los castigos acumulados anuales se muestran en niveles acotados en los últimos dos años. Al cierre de 2017, se registraron castigos por cerca de \$411 millones y medidos sobre colocaciones brutas representaban el 1,4% (versus un 2,4% y 8,1%, en 2016 y en 2015, respectivamente). Ello, también era reflejo de una contención relativa de los niveles de la cartera con problemas.

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.

Solvencia
Perspectivas

BBB
Estables

Composición pasivos totales



Liquidez ⁽¹⁾

En millones de pesos de cada período

Dic.16 Dic. 17 Mar. 18

Recaudación promedio mensual ⁽¹⁾	9.389	12.696	14.674
Stock de cartera al cierre del período	24.097	35.776	37.474
Recaudación promedio mensual / Stock al cierre del período	39%	35%	39%

Fuente: Coval Factoring S.A. (1) Información promedio del período.

FONDEO Y LIQUIDEZ

Moderado. Fuentes de financiamiento concentradas en deuda bancaria de corto plazo, que se compensa con una elevada recaudación mensual.

De acuerdo a las características de sus operaciones, los factoring no pueden acceder a fondos minoristas. En el caso de Coval, sus fuentes de financiamiento se concentran principalmente en entidades bancarias y, en menor medida, en otros acreedores junto con partes relacionadas.

Al cierre de 2017, las obligaciones bancarias representaban el 86,5% de los pasivos totales (versus un 95,8% en 2016). Asimismo, a la misma fecha se observaban cuentas por pagar con entidades relacionadas del grupo, las que alcanzaban un 9,8% del total de pasivos. Éstas últimas, correspondían principalmente a cuentas mercantiles con sociedades del grupo y se utilizaban para el manejo de la liquidez. Por otro lado, Coval disponía de líneas de financiamiento aprobadas con cuatro bancos de la plaza, por un monto total en torno a los \$26.000 millones al primer trimestre de 2018.

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. En efecto, la recaudación promedio mensual a marzo de 2018 fue cercana a \$14.700 millones, lo que equivalía a cerca de un 39% del stock de colocaciones, reflejo de la alta rotación.

Acorde a las fuentes de recursos, la entidad presenta un descalce positivo con respecto a los plazos de la cartera y el fondeo. En general, el financiamiento es mayormente de muy corto plazo (en torno a 30 días), mientras que las operaciones relacionadas a las facturas bordean en promedio los 60 días.

En este sentido, la liquidez de la institución está expuesta a la posibilidad de acceder a sus fuentes externas de financiamiento, debido a que éstas se ven directamente afectadas en periodos de crisis. Para mitigar los riesgos de eventuales escenarios de baja liquidez, la entidad se apoya en el respaldo financiero que le otorga su controlador.

Como forma de acompañar el crecimiento proyectado, la administración contempla avanzar paulatinamente en la diversificación de sus fuentes de financiamiento, eventualmente a través de la emisión de títulos de oferta pública.

Solvencia
Perspectivas

Jun-2018
BBB
Estables

Instrumentos

— TÍTULOS DE DEUDA

Coval Factoring no posee emisiones de deuda pública.

Resumen estados de situación financiera y de resultados

En millones de pesos de cada período

	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017
Estado de situación				
Activos totales	23.777	22.992	29.207	34.760
Fondos disponibles	761	1.015	272	686
Operaciones de factoring	16.515	15.751	23.097	34.492
Provisiones para operaciones de factoring	1.837	1.152	779	883
Otros activos ⁽¹⁾	8.337	7.377	6.617	465
Pasivos exigibles	13.390	12.728	18.702	26.386
Obligaciones con bancos	12.189	12.103	17.916	22.826
Documentos y cuentas por pagar	812	467	666	699
Préstamos de relacionados	-	150	-	2.588
Otros pasivos	389	8	119	272
Patrimonio	10.387	10.264	10.505	8.375
Estado de resultados				
Resultado operacional bruto	3.579	2.401	3.015	4.503
Gasto por provisiones por riesgo de crédito	853	615	102	514
Resultado operacional neto	2.726	1.786	2.913	3.989
Gastos de apoyo	1.559	1.574	1.822	2.312
Otros ingresos no operacionales netos	182	25	253	451
Resultados antes de impuesto	1.044	468	740	2.301
Impuesto a la renta	182	25	253	451
Resultado del ejercicio	863	443	487	1.850

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros auditados, a menos que se indique otra cosa. (1) Incluye hasta diciembre de 2016 la participación de las acciones mantenidas en Comercial de Valores S.A. Leasing y Cabildo S.A.

Indicadores de rentabilidad, gastos operacionales y respaldo patrimonial

	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017
Márgenes y rentabilidad				
Resultado operacional bruto / Activos totales ⁽¹⁾	15,1%	10,3%	11,6%	14,1%
Gasto por provisiones de crédito netas / Activos totales	3,6%	2,6%	0,4%	1,6%
Gastos apoyo / Activos totales	6,6%	6,7%	7,0%	7,2%
Resultado antes Impto. / Activos totales	4,4%	2,0%	2,8%	7,2%
Resultado antes Impto. sin ingresos extraordinarios ⁽²⁾ / Activos totales	4,9%	0,9%	4,2%	5,2%
Resultado antes Impto. / Patrimonio	10,1%	4,6%	7,0%	27,5%
Gastos operacionales				
Gastos de apoyo / Colocaciones ⁽³⁾	9,4%	9,8%	9,4%	8,0%
Gastos de apoyo / Resultado operacional bruto	43,6%	65,6%	60,4%	51,3%
Gastos de apoyo / Resultado operacional neto	57,2%	88,2%	62,5%	58,0%
Respaldo patrimonial				
Patrimonio / Activos totales	43,7%	44,6%	36,0%	24,1%
Pasivos exigibles / Capital y reservas	2,6 vc	2,4 vc	3,6 vc	5,0 vc
Pasivos exigibles / Patrimonio	1,3 vc	1,2 vc	1,8 vc	3,2 vc

(1) Índices sobre activos totales promedio; (2) No considera pérdidas extraordinarias de 2016 ni ingresos extraordinarios de 2017 asociados a la participación en Comercial de Valores S.A. Leasing; (3) Índice sobre colocaciones promedio.

Indicadores de riesgo de la cartera de colocaciones

	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017
Cartera mora menor a 30 días / Colocaciones totales	11,7%	5,7%	8,1%	9,9%
Cartera mora 60 días o más / Colocaciones totales	0,4%	2,2%	2,3%	2,0%
Cartera mora 90 días o más / Colocaciones totales	0,2%	1,9%	2,0%	0,7%
Stock provisiones / Cartera mora 60 días o más	29,3 vc	3,4 vc	1,5 vc	1,3 vc
Stock provisiones / Cartera mora 90 días o más	61,8 vc	3,8 vc	1,7 vc	3,5 vc
Provisiones constituidas / Colocaciones brutas ⁽¹⁾	11,1%	7,1%	4,0%	3,1%

(1) Índices sobre colocaciones brutas promedio.

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 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.