

	Ago. 2020	Ago. 2021
Solvencia	BBB	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

RESUMEN FINANCIERO

En millones de pesos cada período

	Dic.19	Dic.20	Jun.21
Activos totales	60.278	51.640	59.742
Colocaciones totales netas de provisiones ⁽¹⁾	56.816	47.926	53.074
Pasivos totales	46.093	36.103	43.401
Patrimonio	14.185	15.537	16.341
Resultado operacional bruto	7.975	8.033	4.182
Gasto por provisiones	959	637	263
Gastos de apoyo	3.361	4.472	2.546
Resultado antes de Impuesto	3.227	2.869	1.382
Utilidad consolidada	2.429	2.213	1.136

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.19	Dic.20	Jun.21
Resultado operacional bruto / Activos ⁽¹⁾	14,5%	14,4%	15,0%
Gasto en provisiones / Activos ⁽¹⁾	1,7%	1,1%	0,9%
Gasto de apoyo / Activos ⁽¹⁾	6,1%	8,0%	9,1%
Resultado antes de impuesto / Activos ⁽¹⁾	5,9%	5,1%	5,0%
Pasivos totales / Patrimonio	3,3 vc	2,3 vc	2,7 vc
Mora > 90 días / Colocaciones brutas	2,7%	3,2%	3,3%
Cobertura provisiones cartera con mora > 90 días ⁽²⁾	1,2 vc	1,2 vc	1,0 vc

(1) Indicadores sobre activos totales promedio y anualizados a junio de 2021; (2) Stock de provisiones sobre cartera bruta con mora mayor a 90 días.

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

La clasificación no considera otro factor adicional al Perfil Crediticio Individual

FUNDAMENTOS

El alza de la clasificación de Coval Servicios Financieros SpA (Coval) responde a los avances observados en su escala y capacidad de generación, la que ha mostrado una mayor consistencia en los últimos años. Esto, ha sido acompañado de importantes mejoras en la estructura corporativa y una sólida base patrimonial, que se ha fortalecido mediante aumentos de capital y retención de parte de las utilidades.

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.

A marzo de 2021, Coval tenía un nivel de colocaciones brutas cercano a los \$51.270 millones equivalente a cerca del 1,5% del total de colocaciones de factoring (estimación que incluye factorings bancarios y aquellos que reportan a la CMF). La participación de mercado mejoraba a un 7,1%, al comparar la cuota de mercado con las entidades no bancarias públicas, acercándose paulatinamente a entidades de mayor tamaño.

Ante el desarrollo de la Pandemia de Covid-19, la empresa puso especial foco en mantener su continuidad operativa a través de sus plataformas digitales y tecnológicas. También se hicieron algunas reestructuraciones de personal y un fortalecimiento al área de cobranzas, manteniendo niveles de riesgo controlados y un conservador colchón de liquidez, junto con una adecuada capacidad de generación.

Los resultados de última línea de Coval han sido impulsados principalmente por el elevado margen operacional, el que pese a las presiones competitivas y el menor dinamismo económico se ha situado en el rango de la industria. A diciembre de 2020, el resultado antes de impuesto totalizó \$2.869 millones, representando un 5,1% al medir sobre activos totales promedio. A junio de 2021, la rentabilidad se mantuvo estable, con un resultado antes de impuesto de \$1.382 millones. En el período, se observaron márgenes operaciones estables y un nivel de gasto en provisiones controlado, compensando algunos incrementos de los gastos de apoyo producto del fortalecimiento de los negocios y nuevas inversiones orientadas a la transformación digital.

Los indicadores de morosidad se encuentran alineados a la industria y empresas comparables, aunque muestran un leve incremento. Al cierre del primer semestre de 2021, la cartera con mora mayor a 60 días fue de un 3,8% (versus 3,6% en 2020), mientras que la cobertura para dicha cartera era de 0,9 veces. Por otro lado, la cartera con mora mayor a 90 días representó un 3,3% de las colocaciones y mantenía una cobertura de 1,0 veces, niveles coherentes con su ámbito de negocios.

A diciembre de 2020, el patrimonio de Coval alcanzó a \$15.537 millones. En tanto, el leverage de la entidad disminuyó desde 3,3 veces en 2019 a 2,3 veces en 2020, manteniéndose en rangos similares a junio de 2021 (2,7 veces) y posicionándose favorablemente respecto a los niveles de endeudamiento de otros competidores.

El financiamiento de Coval se concentra en instituciones bancarias, manteniendo holgura respecto a las líneas disponibles. Complementariamente, en 2019 la entidad inscribió su primera línea de efectos de comercio por un monto máximo de hasta \$10.000 millones, concretando en diciembre de 2020 su primera emisión en el mercado local. La entidad tiene buena recaudación mensual, característica del negocio de factoring (en rangos del 50% del stock de colocaciones). En tanto, a junio de 2021 tenía niveles de caja que permitían cubrir en torno al 7,0% de los activos totales.

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

En abril de 2021, la sociedad Comercial de Valores Servicios Financieros Perú S.A.C. pasó a ser filial de Coval Servicios Financieros SpA, iniciando así la compañía un proceso de internacionalización. 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. En tanto, los principales proyectos de la empresa están ligados a la transformación digital, que en el último tiempo se han ido acelerando producto de la búsqueda de eficiencias y el mayor uso de plataformas remotas.

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 ganando escala manteniendo las principales fortalezas de su perfil crediticio individual.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Mejorada posición competitiva, con importante crecimiento en los últimos años.
- Adecuado respaldo patrimonial.
- Completo manejo del riesgo del crédito y fortalecimiento de la estructura organizacional.
- Buenos niveles de calidad de cartera y cobertura para el portafolio con problemas.

RIESGOS

- Sensibilidad ante los ciclos económicos e industria sin marco regulatorio específico.
- Concentración en las fuentes de financiamiento, aunque destaca la emisión de la línea de efectos de comercio.
- Se observan algunas concentraciones en principales deudores.

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.

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 René 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 y lo diferencia con respecto a otras entidades de similar tamaño.

ESTRUCTURA ACCIONARIA

Junio de 2021

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

(1) Información a junio de 2021

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 micro empresas. Su principal producto es el descuento de facturas. Destaca la incorporación de una filial en Perú, iniciando así una etapa de internacionalización.

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 el grado de competencia de los diversos participantes bancarios y no bancarios.

Las colocaciones netas de Coval llegaron a \$53.074 millones al cierre del primer semestre de 2021, exhibiendo un importante crecimiento en los últimos años, pero que tuvo un freno en 2020 ante la llegada de pandemia. El ticket promedio por cliente se ubicó en cerca de \$36 millones.

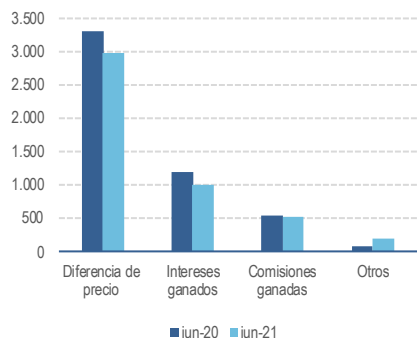
Por tipo de documento, la cartera de colocaciones está compuesta principalmente por operaciones de descuento de facturas (71,6% a junio de 2021), mientras que la porción restante corresponde a operaciones de capital de trabajo (9,2%), *confirming* (4,7%), cheques (4,7%) y otros contratos financieros (9,8%), 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 por zona geográfica y sector económico. Cerca de la mitad de las colocaciones provienen de regiones distintas a la Metropolitana. Por segmento, la mayor exposición relativa se vincula a los sectores de Construcción, Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones y Comercio al por Mayor y Menor.

En abril de 2021, la sociedad Comercial de Valores Servicios Financieros Perú S.A.C. pasó a ser filial de Coval Servicios Financieros SpA. Con esta operación, la entidad inicia un proceso de internacionalización, que se enmarca dentro del plan estratégico de su matriz y la búsqueda de mayores oportunidades de crecimiento. Cabe destacar, que la inclusión de la nueva filial implicó un crecimiento de las colocaciones por \$4.421 millones (en torno al 8,1% de la cartera consolidada), que se espera se vayan incrementando en los próximos meses.

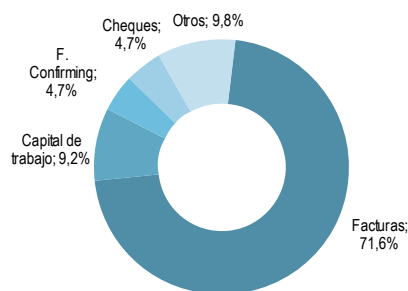
A junio de 2021, la compañía tenía una red de distribución compuesta por 13 oficinas (incluida casa matriz y la oficina en Perú), las que se encontraban ubicadas estratégicamente a lo largo del país. En tanto, la empresa atendía a más de 730 clientes y mantenía una dotación en torno a 110 personas.

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.

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. En los últimos meses destacó el inicio de operaciones en Perú.

El modelo de atención de Coval es 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.

Para fortalecer la fidelización del cliente, el rol del ejecutivo comercial y la agilidad del servicio, Coval se orienta en mantener un trato cercano, transparente y sostenible a mediano plazo, especialmente en una industria altamente competitiva. En este contexto, ha venido fortaleciendo su parrilla de productos, apuntando a mejorar la integración de las operaciones y generar nuevas sinergias, lo que ha estado acompañado de la incorporación de nuevas gerencias especialistas. El actual plan de negocios, implicó un leve ajuste a la razón social de la compañía, para tener una visión más amplia de servicios.

Ante el desarrollo de la Pandemia de Covid-19, la empresa puso especial foco en mantener su continuidad operativa a través de sus plataformas digitales y tecnológicas. También se hicieron algunas reestructuraciones de personal y un fortalecimiento al área de cobranzas, manteniendo niveles de riesgo controlados y un conservador colchón de liquidez. Destaca en el último período, una adecuada capacidad de generación, observándose niveles de rentabilidad altos y relativamente estables.

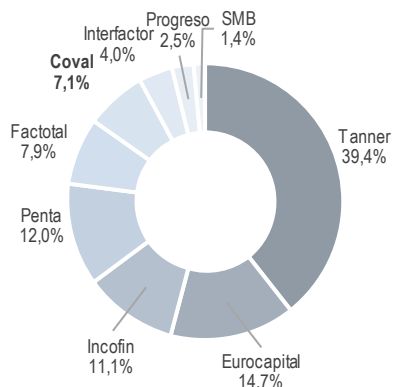
Si bien la industria de factoring ha exhibido un decrecimiento en su actividad, el importante desconfinamiento de la población, debiese repercutir positivamente en el volumen de facturas y colocaciones para los próximos meses, beneficiando la actividad de Coval.

Como se mencionó, la sociedad Comercial de Valores Servicios Financieros Perú S.A.C. pasó a ser filial de Coval Servicios Financieros SpA, iniciando así la compañía un proceso de internacionalización. 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. Cabe destacar, que este nuevo negocio se encuentra supervisado por la nueva gerencia de negocios internacionales.

Actualmente, los principales proyectos de Coval están ligados a la transformación digital, que en el último tiempo se han ido acelerando producto de la búsqueda de eficiencias y el mayor uso de plataformas remotas. En este contexto, la empresa ha trabajado en desarrollar soluciones de robotización que incrementen la productividad de las áreas back office. También, se aceleró la implementación de una sucursal virtual y un nuevo canal digital a través de la marca "VA!". Esta última, es una *fintech* orientada a pymes que ofrece financiamiento totalmente digital mediante una plataforma *cash flow*, potenciando la centralización de información y el despliegue de métricas y otros

**PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN
OPERACIONES DE FACTORING**

Marzo de 2021



Fuente: Elaboración propia con información disponible en CMF y Coval Servicios Financieros SpA. (1) Considera colocaciones de factoring brutas de entidades no bancarias con información pública.

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 del factoring es altamente competitiva y está compuesta por un elevado número de actores provenientes tanto del sector bancario como no bancario. En este escenario, si bien los factoring asociados a bancos concentran parte importante del volumen de descuento de facturas, los factoring no bancarios (FNB) mantienen una posición relevante en el mercado gracias a la cantidad de partícipes y al segmento objetivo que son capaces de atender: principalmente empresas de menor tamaño con respecto a aquellas que atienden las filiales bancarias.

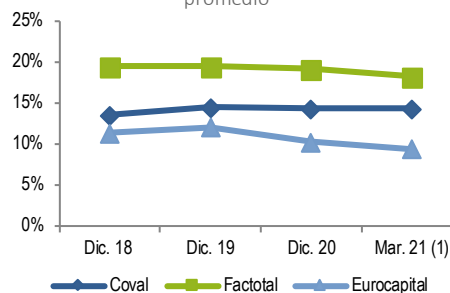
A marzo de 2021, Coval tenía un nivel de colocaciones brutas cercano a los \$51.270 millones equivalente a cerca del 1,5% del total de colocaciones de factoring (estimación que incluye factorings bancarios y aquellos que reportan a la CMF). La participación de mercado mejoraba a un 7,1%, al comparar la cuota de mercado con las entidades no bancarias públicas, acercándose paulatinamente a entidades de mayor tamaño.

A nivel industria, el stock de colocaciones de empresas de factoring no bancarias con información pública en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), cayó un 15,8% en 2020. En el caso de Coval, sus colocaciones descendieron alineadas a ese comportamiento (15,6%). Por su parte, si bien la industria exhibió una caída en sus utilidades, el desempeño financiero se mantuvo relativamente adecuado para la gran mayoría de las compañías. Esto, se explica en parte por la capacidad de las empresas de adaptar variables como precio y gastos operacionales en el corto plazo. A esto se agrega un comportamiento del gasto en riesgo controlado, con una disminución de la exposición a aquellos sectores económicos con deudores más afectados.

A junio de 2021, las colocaciones netas de la compañía en el segmento comenzaban a retomar el crecimiento, aunque explicado mayormente por la nueva operación en Perú. Asimismo, el desconfinamiento masivo observado en los últimos dos meses, debería seguir repercutiendo favorablemente en la actividad del sector. 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

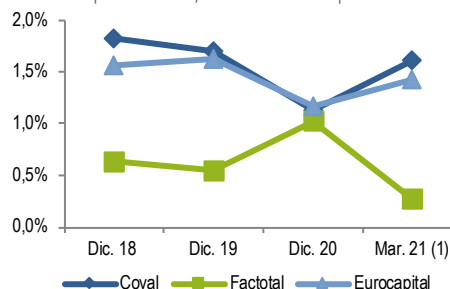
Los elevados márgenes operacionales le han permitido compensar la variabilidad del gasto en riesgo y el volumen de gastos de apoyo. Los niveles de rentabilidad se posicionan en los rangos altos de la industria.

INGRESOS Y MÁRGENES

Márgenes operacionales elevados y en los rangos de la industria.

GASTOS EN PROVISIONES

Gastos provisiones / Activos totales promedio



(1) Indicadores a marzo de 2021 se presentan anualizados.

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 y un controlado costo de fondo, pese al fuerte contexto competitivo que existe en la industria y una menor actividad económica en el período.

En términos de composición de ingresos, a junio de 2021 la mayor parte provenía de diferencias de precios (63,4%), intereses por mora (21,4%) y comisiones ganadas (11,5%), exhibiendo proporciones relativamente similares en los últimos períodos.

A marzo de 2021, el indicador de resultado operacional bruto sobre activos totales promedio alcanzó rangos de 14,3% en términos anualizados (igual nivel en 2020), ubicándose en rangos similares a otros actores de la industria y evidenciando una mayor estabilidad en comparación a períodos previos. En tanto, a junio de 2021 el indicador mejoraba levemente a rangos de 15,0%. Cabe indicar, que la nueva filial en Perú aportó con cerca de un 4,1% de los ingresos totales, los que se esperan vayan incrementando su participación.

GASTO EN PROVISIONES

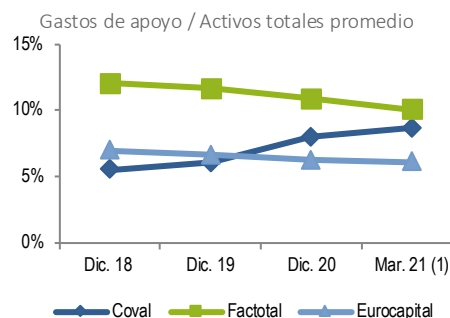
Gasto en provisiones con algunas variaciones, pero se sostiene controlado.

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.

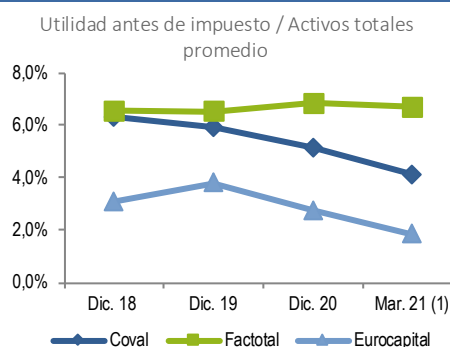
La empresa constituye provisiones en base a un modelo de pérdidas esperadas, que considera el monto de la exposición y factores adicionales que dependen de la categoría asignada al cliente y el deudor, así como también del tramo de mora, entre otros factores.

A marzo de 2021 el gasto en provisiones sobre resultado operacional bruto representó un 11,3%, mientras que al medirlo sobre activos totales promedio fue de 1,6% en términos anualizados (en comparación a un 1,1% en diciembre de 2020). En tanto, a junio de 2021 ambos indicadores sostenían una tendencia favorable llegando a 6,3% y 0,9%, respectivamente.

GASTOS DE APOYO



RENTABILIDAD



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de las sociedades. (1) Indicadores a marzo de 2021 se presentan anualizados.

GASTOS DE APOYO

Niveles de gasto de apoyo consistentes con su actividad y principales comparables. Se observan algunos incrementos producto del fortalecimiento de la estructura organizacional.

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 reflejo del fortalecimiento de la estructura para acompañar la estrategia de negocio, que han contemplado inversiones en tecnología y plataformas, además del nuevo negocio en Perú.

En los últimos dos años, producto de la contingencia social y los efectos derivados de la pandemia, se realizaron algunos ajustes de dotación de personal, en línea con una estrategia orientada en el mayor uso de sistemas tecnológicos y plataformas digitales. Esto, además, ha permitido contener los gastos de apoyo y liberar presión sobre los márgenes operacionales, lo que cobra una mayor relevancia dada la alta competencia y el escenario desafiante que enfrenta el país.

A marzo de 2021, los gastos de apoyo anualizados medidos sobre activos totales promedio y resultado operacional bruto representaban un 8,7% y 60,7% (versus un 8,0% y 55,7% en diciembre de 2020), respectivamente. En tanto, a junio de 2021 se observó un comportamiento similar con un 9,1% y 60,9%, respectivamente.

RESULTADOS

Niveles de rentabilidad se posicionan en los rangos de la industria.

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

A diciembre de 2020, el resultado antes de impuesto totalizó \$2.869 millones y mostraba un decrecimiento de 11,1% respecto a lo exhibido en 2019, representando un 5,1% al medir sobre activos totales promedio.

A marzo de 2021, el resultado antes de impuesto de la entidad llegó a \$558 millones, representando un 4,1% al medirlo sobre activos totales promedio y en términos anualizados, mientras que sobre patrimonio alcanzó niveles de 14,0%. La disminución en el período capturó un descenso de los ingresos del negocio de factoring.

Con todo, a junio de 2021 la rentabilidad mostró un repunte, con un resultado antes de impuesto de \$1.382 millones, que representó un 5,0% anualizado sobre activos totales promedio y 16,9% sobre patrimonio. Dicho resultado era levemente menor que a igual fecha de 2020 explicado principalmente por la puesta en marcha y reconocimiento de gastos de la plataforma digital ("VA!").

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 nueva plataforma digital "VA!" y el nuevo 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

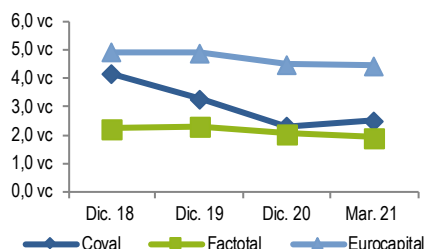
Dic. 19 Dic. 20 Jun. 21

Crecimiento del patrimonio (1)	48,0%	9,5%	5,2%
Patrimonio / Activos totales	23,5%	30,1%	27,4%
Pasivos totales / Capital y reservas	5,8 vc	4,5 vc	5,5 vc
Pasivos totales / Patrimonio	3,2 vc	2,3 vc	2,7 vc

(1) Crecimiento nominal.

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO

Pasivos exigibles / Patrimonio



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

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.

A diciembre de 2020, el patrimonio de Coval era \$15.537 millones y mostraba un incremento de un 9,5% respecto a 2019. En tanto, el *leverage* de la entidad disminuyó desde 3,3 veces en 2019 a 2,3 veces en 2020, manteniéndose en rangos bajos a junio de 2021 (2,7 veces) y posicionándose favorablemente respecto a los niveles de endeudamiento de otros competidores. Acorde a la administración, el nivel de endeudamiento se debería sostener en los niveles que exhibe la industria de factoring.

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.

PERFIL DE RIESGOS: MODERADO

Riesgos asociados a su foco comercial. La empresa cuenta con una estructura corporativa fortalecida y procedimientos acorde a 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.

La empresa tiene una estructura organizacional que se ha venido fortaleciendo de manera importante, reflejando la mayor actividad y la estrategia. Esta, se compone por la gerencia general a la cabeza, gerencia de administración y finanzas, gerencia de riesgo, gerencia comercial, gerencia de operaciones, gerencia de tecnología e innovación, gerencia de cobranzas, gerencia legal, gerencia de canal digital, gerencia de negocios internacionales y un área de auditoría interna.

El cálculo de las provisiones se realiza en función de la estimación de la pérdida esperada y se basa en un modelo que incluye factores relativos a la categoría de los deudores y clientes. El cálculo asociado a cada actor se revisa periódicamente con el objeto de mantener actualizadas las distintas variables de riesgo. Además, la clasificación queda determinada en función de las ventas mensuales, situación financiera y otras variables cualitativas de interés que identifique el analista.

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.

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 el último tiempo se ha trabajado en apoyar el lado comercial a través del fortalecimiento de la marca, la experiencia del usuario y la mejora del sitio web. Además de adoptar mejores prácticas en términos de seguridad. Todo esto, ha cobrado mayor relevancia en un contexto donde la pandemia acelera el desarrollo de iniciativas digitales.

Para la aprobación de las líneas y operaciones (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. Si el tamaño de la operación se encuentra entre \$100 y \$200 millones debe sumarse el gerente general. En tanto, si el monto de la operación se encuentra entre \$200 y \$400 millones debe participar adicionalmente al menos un director en el comité de riesgo.

El área de auditoría, 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, conforme a la inscripción de la entidad en la CMF en septiembre de 2019. 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 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.

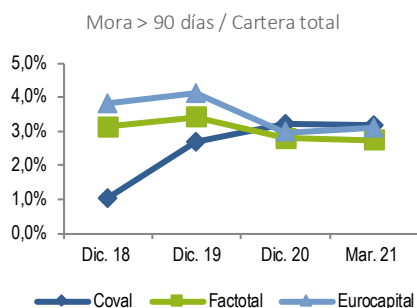
El área de administración y finanzas se encarga de velar por la gestión de los riesgos financieros, especialmente aquellos asociados a liquidez y financiamiento. En este sentido, en los últimos dos años se ha visto una formalización de esta área, que en opinión de Feller Rate es relevante para su estrategia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

COMPORTAMIENTO DE CARTERA Y GASTO EN RIESGO

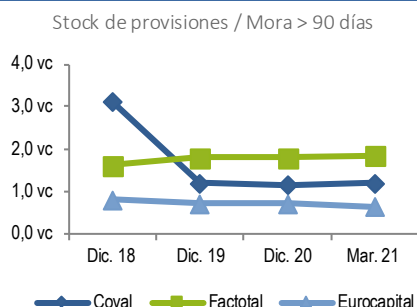
	Dic. 19	Dic. 20	Jun. 21 ⁽¹⁾
Crecimiento de la cartera de colocaciones neta ⁽²⁾	18,2%	-15,6%	10,7%
Provisiones constituidas / Colocaciones brutas promedio	3,4%	3,5%	3,4%
Gasto por provisiones de crédito netas / Colocaciones brutas promedio	1,8%	1,2%	1,0%
Castigos / Colocaciones brutas promedio	1,3%	1,1%	1,5%
Cartera mora 60 días o más / Colocaciones totales	4,2%	3,6%	3,8%
Provisiones / Cartera mora 60 días o más	0,8 vc	1,0 vc	0,9 vc
Cartera mora 90 días o más / Colocaciones totales	2,7%	3,2%	3,3%
Provisiones / Cartera mora 90 días o más	1,2 vc	1,2 vc	1,0 vc

(1) Los indicadores a junio de 2021 se presentan anualizados cuando corresponde; (2) Crecimiento nominal.

MORA > 90 DÍAS CONSOLIDADA



COBERTURA



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, aunque menor a otros años.

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 (18%) los principales segmentos al primer semestre de 2021.

Por producto, el enfoque estratégico se concentra en el descuento de facturas, las que representaron el 71,6% a la misma fecha, mientras que la porción restante correspondía a operaciones de capital de trabajo (9,2%), confirming (4,7%), cheques (4,7%) y otros contratos financieros (9,8%). La exposición a productos de mayor riesgo relativo con respecto a facturas, como cheques y 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, aunque se observan algunas mejoras por el lado de los deudores y en la medición sobre patrimonio. A diciembre de 2020, los 10 principales clientes y 10 principales deudores representaron un 22,1% y 20,1% de la cartera, mientras que a junio de 2021 dichos porcentajes eran de 19,5% y 16,6%, respectivamente. En tanto, al medir los mayores 10 clientes y 10 principales deudores sobre el patrimonio éstos representaron cerca de 0,7 veces y 0,6 veces.

El negocio de capital preferente para el financiamiento de proyectos inmobiliarios (en torno al 3,0% del total de la cartera), se desarrolla por medio del respaldo a través una póliza de garantía otorgada por una compañía de seguros de buena calidad crediticia, la que encuentra sujeta a un contrato de fiel cumplimiento por parte de la inmobiliaria, para así cubrir el riesgo de la operación. Con todo, la entidad ha ido acotando esta actividad en los últimos meses. Complementariamente, la compañía ha ampliado su oferta de productos incorporando el factoring internacional, factoring local en dólares, créditos fogain, entre otros.

CRECIMIENTO Y CALIDAD DE LOS ACTIVOS

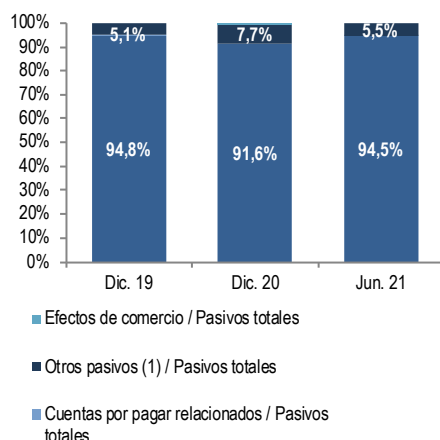
Indicadores de calidad de cartera alineados con la industria. Se observó un decrecimiento de la cartera en 2020, aunque comienza a recuperarse en 2021.

A diciembre de 2020, la cartera de colocaciones netas exhibía una disminución nominal de 15,6% con respecto al cierre de 2019, alineado con la caída registrada por empresas comparables y el descenso en el volumen de facturas cedidas por la industria. En tanto, a junio de 2021, la cartera comenzaba a repuntar, con un crecimiento de 10,7% nominal (1,5% nominal si se excluye la nueva operación en Perú).

Los niveles de morosidad en los tramos superiores han exhibido un alza en los últimos años, debido en parte al avance de las colocaciones y a una menor actividad económica, aunque se observan alineados respecto a los principales comparables. En tanto, los tramos más cortos muestran una mejora en los últimos períodos.

A junio de 2021 la cartera con mora mayor a 60 días fue de un 3,8% (versus 3,6% en 2020), mientras que la cobertura para dicha cartera era de 0,9 veces. Por otro lado, la cartera con mora mayor a 90 días representó un 3,3% de las colocaciones y mantenía una cobertura de 1,0 veces.

COMPOSICIÓN PASIVOS TOTALES



(1) Incluye otros pasivos y cuentas por cobrar.

LIQUIDEZ (1)

En millones de pesos de cada período

Dic. 19 (2) Dic. 20 Jun. 21

Recaudación promedio mensual	Dic. 19 (2)	Dic. 20	Jun. 21
Recaudación promedio mensual / Stock de colocaciones netas del período	32%	51%	55%

Recaudación promedio mensual / Stock de colocaciones netas del período

Fuente: Coval Servicios Financieros SpA. (1) Información promedio del período. (2) Para 2019 se considera las recaudaciones entre los meses de enero y mayo.

La empresa mantenía operaciones prorrogadas que representaron un 1,9% de la cartera bruta (versus 2,9% en 2020). Por su parte, el total de operaciones de factoring realizadas por Coval tenía responsabilidad del cedente frente a insolvencia del deudor cedido.

A junio de 2021, la entidad reconoció un deterioro de cartera protestada y en cobranza judicial por un monto de \$1.256 millones, equivalente a un 2,3% de la cartera bruta (versus 2,8% en 2020).

En opinión de Feller Rate, al cierre del primer semestre de 2021 los niveles de morosidad y de cobertura de provisiones se sostenían en niveles adecuados y similares a otros comparables, reflejando un buen manejo del riesgo crediticio.

HISTORIAL DE PÉRDIDAS

Castigos se han mantenido acotados.

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. Al cierre de 2020, se registraron castigos por cerca de \$623 millones y medidos sobre colocaciones brutas promedio representaban un 1,1% (versus un 1,3% en 2019). Al primer trimestre de 2021, los castigos llegaban a \$132 millones (1,0% de las colocaciones brutas promedio al anualizar). En tanto, a junio de 2021 alcanzaban \$385 millones.

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. Destacó la primera emisión de efectos de comercio.

De acuerdo con 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.

A junio de 2021, las obligaciones bancarias eran la principal fuente de financiamiento y representaban el 94,5% de los pasivos totales. Asimismo, en el último tiempo no se observaban cuentas por pagar relevantes con entidades relacionadas del grupo.

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 junio de 2021 fue cercana al 55% del stock de colocaciones. La caja disponible permitía cubrir un buen porcentaje de los activos (7,0%), que se explica en parte por una recaudación más elevada al final de cada mes. 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.

Como forma de acompañar el crecimiento proyectado, la administración contempla avanzar paulatinamente en la diversificación de sus fuentes de financiamiento. Para ello, 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. En este contexto, en diciembre de 2020 la compañía concretó su primera emisión de efectos de comercio en el mercado local, que a junio de 2021 se encontraba pagada.

La empresa no presenta descalses de monedas significativos en su operación, ya que la actividad de factoring -tanto la compra de documentos como su financiamiento- es mayoritariamente en pesos. Las operaciones asociadas al negocio de capital preferente que están denominadas en UF se calzan con fondeo bancario en igual moneda y con plazos acordes. La actividad en Perú también opera de manera calzada.

A junio de 2021, la empresa contaba con líneas de crédito locales aprobadas por \$50.634 millones, de las cuales tenía disponible en torno a un 28,6%. En tanto, la línea de efectos de comercio mantenía un monto disponible de \$10.000 millones. Adicionalmente, existe una línea bancaria en Perú por USD 9 millones para financiar la operación en ese país.

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, entre otros covenants.

	30-Sep-2018	30-Sep-2019	31-Ago-2020	31-Ago-2021
Solvencia	BBB	BBB	BBB	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables
LEC	BBB / Nivel 2	BBB / Nivel 2	BBB / Nivel 2	BBB+ / Nivel 2

INSTRUMENTOS

— TÍTULOS DE DEUDA

Coval Servicios Financieros mantiene vigente una línea de efectos de comercio (N°131) por un monto total de \$10.000 millones a junio de 2021.

— PRINCIPALES RESGUARDOS DE LOS INSTRUMENTOS DE OFERTA PÚBLICA

Los principales resguardos de la mencionada línea de efectos de comercio especifican, entre otras cosas, que el emisor se obliga a:

- 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. 2017	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2020	Jun. 2020	Jun. 2021
Estado de situación						
Activos totales	34.823	49.526	60.278	51.640	46.785	59.742
Fondos disponibles	686	922	1.572	1.555	5.573	4.161
Operaciones de factoring	34.555	49.697	58.683	49.811	41.288	54.852
Provisiones para operaciones de factoring	883	1.624	1.867	1.881	1.952	1.778
Otros activos ⁽¹⁾	465	531	1.890	2.155	1.876	2.508
Pasivos totales	26.449	39.944	46.093	36.103	31.494	43.401
Obligaciones con bancos	22.826	38.506	43.700	33.060	29.192	41.012
Obligaciones con otras instituciones	-	-	-	-	-	-
Obligaciones por emisiones de bonos	-	-	-	-	-	-
Obligaciones por efectos de comercio	-	-	-	250	-	-
Documentos y cuentas por pagar	762	1.031	1.376	1.683	1.320	1.199
Préstamos de relacionados	2.588	135	42	-	-	19
Otros pasivos	272	272	976	1.110	982	1.171
Patrimonio	8.375	9.582	14.185	15.537	15.291	16.341
Estado de resultados						
Resultado operacional bruto	4.503	5.716	7.975	8.033	4.323	4.182
Gasto por provisiones por riesgo de crédito	514	770	959	637	442	263
Resultado operacional neto	3.989	4.946	7.016	7.396	3.880	3.918
Gastos de apoyo	2.312	2.338	3.361	4.472	2.381	2.546
Otros ingresos no operacionales netos	624	52	-428	-55	19	9
Resultados antes de impuesto	2.301	2.661	3.227	2.869	1.518	1.382
Impuesto a la renta	451	651	798	656	412	246
Resultado del ejercicio	1.850	2.010	2.429	2.213	1.106	1.136

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

INDICADORES DE RENTABILIDAD, GASTOS DE APOYO Y RESPALDO PATRIMONIAL

	Dic. 2017	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2020	Jun. 2020 ⁽¹⁾	Jun. 2021 ⁽¹⁾
Márgenes y rentabilidad						
Resultado operacional bruto / Activos totales promedio	14,1%	13,6%	14,5%	14,3%	16,2%	15,0%
Gasto por provisiones de crédito netas / Activos totales promedio	1,6%	1,8%	1,7%	1,1%	1,7%	0,9%
Gastos apoyo / Activos totales promedio	7,2%	5,5%	6,1%	8,0%	8,9%	9,1%
Resultado antes Impto. / Activos totales promedio	7,2%	6,3%	5,9%	5,1%	5,7%	5,0%
Resultado antes Impto. / Patrimonio	27,5%	27,8%	22,8%	18,5%	19,9%	16,9%
Gastos de apoyo						
Gastos de apoyo / Colocaciones brutas promedio	8,0%	5,5%	6,2%	8,2%	9,5%	9,7%
Gastos de apoyo / Resultado operacional bruto	51,3%	40,9%	42,1%	55,7%	55,1%	60,9%
Gastos de apoyo / Resultado operacional neto	58,0%	47,3%	47,9%	60,5%	61,4%	65,0%
Respaldo patrimonial						
Patrimonio / Activos totales	24,0%	19,3%	23,5%	30,1%	32,7%	27,4%
Pasivos totales / Capital y reservas	5,3 vc	8,0 vc	5,8 vc	4,5 vc	3,9 vc	5,4 vc
Pasivos totales / Patrimonio	3,2 vc	4,2 vc	3,2 vc	2,3 vc	2,1 vc	2,7 vc

(1) Los indicadores a junio de 2020 y 2021 se presentan anualizados cuando corresponde.

INDICADORES DE RIESGO DE LA CARTERA DE COLOCACIONES

	Dic. 2017	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2020	Jun. 2020	Jun. 2021
Cartera mora menor a 30 días / Colocaciones totales	10,3%	10,0%	13,6%	10,5%	6,9%	7,7%
Cartera mora 60 días o más / Colocaciones totales	2,4%	1,7%	4,2%	3,6%	6,4%	3,8%
Cartera mora 90 días o más / Colocaciones totales	1,2%	1,0%	2,7%	3,2%	5,2%	3,3%
Stock provisiones / Cartera mora 60 días o más	1,1 vc	1,9 vc	0,8 vc	1,0 vc	0,7 vc	0,9 vc
Stock provisiones / Cartera mora 90 días o más	2,1 vc	3,1 vc	1,2 vc	1,2 vc	0,9 vc	1,0 vc
Stock provisiones / Colocaciones brutas promedio	3,1%	3,9%	3,4%	3,5%	3,9%	3,4%
Castigos / Colocaciones brutas promedio ⁽¹⁾	1,4%	0,8%	1,3%	1,1%	1,4%	1,5%

(1) El indicador se presenta anualizado para junio de 2020 y junio de 2021.

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.