



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analistas

José Manuel Eléspuru P.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

jose.elespuru@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

## Comercial de Valores Factoring Spa

Octubre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 5200  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de efectos de comercio	<b>Nivel 2/BBB</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
Estados financieros base	30 de junio de 2020

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de efecto de comercio	Nº 131 de 30.09.2019

Estado de Situación Financiera						
M\$ de cada período	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>jun-20</b>
Activos corrientes	17.144.266	23.164.450	34.460.054	48.994.503	56.729.380	42.999.988
Activos no corrientes	6.569.694	6.042.449	363.051	531.475	3.548.477	3.784.761
<b>Total activos</b>	<b>23.713.960</b>	<b>29.206.899</b>	<b>34.823.105</b>	<b>49.525.978</b>	<b>60.277.857</b>	<b>46.784.749</b>
Pasivos corrientes	13.450.340	18.701.504	26.448.501	39.943.774	43.795.615	29.215.574
Pasivos no corrientes	0	0	0	0	2.297.732	2.278.602
Total de pasivos	13.450.340	18.701.504	26.448.501	39.943.774	43.795.615	29.215.574
Patrimonio total	10.263.620	10.505.395	8.374.604	9.582.204	14.184.510	15.290.573
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>23.713.960</b>	<b>29.206.899</b>	<b>34.823.105</b>	<b>49.525.978</b>	<b>60.277.857</b>	<b>46.784.749</b>
Colocaciones netas <sup>1</sup>	14.599.450	22.317.596	33.672.346	48.072.288	56.818.159	39.340.536
Deuda financiera <sup>2</sup>	12.103.387	17.916.067	22.826.042	38.506.481	44.676.103	29.142.394

Estado de Resultados Integrales						
M\$ de cada período	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>jun-20</b>
Ingresos de actividades ordinarias	3.005.936	3.780.341	5.369.186	6.775.216	9.437.488	5.098.862
Costos de ventas	-1.220.391	-867.796	-1.379.994	-1.828.749	-2.421.737	-1.218.587
<b>Ganancia bruta</b>	<b>1.785.545</b>	<b>2.912.545</b>	<b>3.989.192</b>	<b>4.946.467</b>	<b>7.015.751</b>	<b>3.880.275</b>
Gastos de Administración	-1.574.335	-1.821.787	-2.312.101	-2.337.848	-3.360.907	-2.381.461
Costos financieros	5.897	0	0	0	-22.880	-10.871
<b>Ganancia antes de impuesto</b>	<b>468.294</b>	<b>740.016</b>	<b>2.301.140</b>	<b>2.660.752</b>	<b>3.227.088</b>	<b>1.517.821</b>
Ganancia (pérdida)	<b>442.869</b>	<b>487.181</b>	<b>1.850.212</b>	<b>2.009.890</b>	<b>2.429.432</b>	<b>1.106.063</b>

<sup>1</sup> Corresponde a la cuenta "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes" y "Derechos por cobrar, no corrientes".

<sup>2</sup> Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes".

## Fundamento de la clasificación

**Comercial de Valores Factoring Spa (Coval Factoring o Coval)** es una empresa creada en el año 2000 que se dedica a la compra de cuentas por cobrar con el fin de entregar financiamiento bajo la modalidad de *factoring*. 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.

Según los estados financieros a junio 2020, la institución poseía activos por \$ 46.785 millones y colocaciones netas por \$ 39.341 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 \$ 15.291 millones con patrimonio y \$ 31.494 millones con pasivos, donde un 92,7% de estos corresponden a deuda financiera. La estructura del balance permitió a la compañía generar durante el primer semestre de 2020 un ingreso y una ganancia de \$ 5.099 millones y \$ 1.106 millones, respectivamente; en términos anualizados a junio de 2020 estas cifras llegan a \$10.267 millones y \$ 2.337 millones.

Dentro de las fortalezas que contribuyen a la clasificación de **Coval Factoring** en “Categoría BBB”, responden a 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 2019 un *stock* de colocaciones netas por \$ 56.818 millones (154,6% de crecimiento en los tres últimos años); que si bien a junio decrecen un 18,8%, ello es el resultado de una política prudencial en términos de colocaciones, explicado por la crisis económica que generó el Covid-19. La compañía presenta una larga dilatada trayectoria, de más de 20 años (en un primer momento con operaciones de leasing, que luego son desplazadas a segundo lugar frente al crecimiento del *factoring*, negocios que se separan a principios de 2017), logrando sortear diferentes escenarios económicos, algunos negativos, 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); a esto se suma que el crecimiento que ha experimentado la empresa ha permitido, en general, una mayor desconcentración en sus deudores y clientes, sin perjuicio que el crecimiento futuro del emisor pudiere conllevar a que tal situación vaya modificándose en el futuro, pero siempre dentro de parámetros moderados (dado las políticas y criterios de aceptación de riesgo por parte de **Coval Factoring**). En forma equivalente, la categoría considera en forma positiva la capacidad del controlador en cuanto a apoyar las necesidades patrimoniales de la compañía.

Asimismo, la clasificación de riesgo incorpora como contexto el hecho que la política de aprobación y rechazo de operaciones por parte de la compañía está dentro de los estándares de la industria, mantiene una cartera de cuentas por cobrar con niveles de mora razonable, indicadores de liquidez persistentemente sobre una vez (activos corrientes sobre pasivos corrientes) y un nivel de endeudamiento controlable, y bajo a lo que presenta la industria.

Por otra parte, como elemento favorable, se ha incorporado las particularidades propias del *factoring*, básicamente por la alta rotación de las cuentas por cobrar lo cual facilita el reforzamiento de la liquidez, vía disminución en el nivel de operaciones, si así fuere necesario. De acuerdo con la tasa de pago de la compañía, mensualmente se recaudan entorno al 51,63% (observación de agosto 2020) de sus documentos por cobrar, si miramos la tasa de pago promedio de 2020 ha rondado entorno al 53,5%, mayor a lo presentado en 2019 donde esta fue de 47,3%, esto muestra los esfuerzos de la compañía por mejorar su recaudación durante la crisis provocada por el Covid-19. Otro elemento que no se descarta dice relación con el potencial de clientes que se tiene si se considera 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 2019 de este sector fueron de \$ 1.386.000 millones<sup>3</sup>, por lo cual considerando que las colocaciones brutas de **Coval** en 2019 fueron de \$ 58.683 millones se podría estimar que la compañía posee una participación de un 3,9% en este segmento del mercado. Cabe mencionar que a pesar de lo comentado anteriormente la compañía posee una dilatada experiencia en el sector con más de 20 años de experiencia. Sin perjuicio de lo anterior, 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, desde una perspectiva más amplia, **Coval Factoring** entrega soluciones para financiar el capital de trabajo de las Pymes y, por lo tanto, directa e indirectamente, compite con una amplia gama de oferente, 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). Dicho ello, en opinión de **Humphreys**, el emisor se desenvuelve en un sector con elevados niveles de competencia, cobrando relevancia la diversificación de fuentes de financiamiento y el acceso a bajos costo de fondeo, en este aspecto **Coval Factoring** se presenta concentrado, aunque en vía de diversificar el fondeo mediante la eventual emisión de una línea de efectos de comercio.

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 estas épocas (sin desconocer que, como contrapartida, en tales períodos "se liberan"

<sup>3</sup> Datos obtenidos de <https://achef.cl/estadisticas/>

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

Junto con lo anterior, se debe considerar que la compañía se encuentra en un mercado que tiende al aumento de la competencia, tanto por un factor de desarrollo natural con bajas barreras de entradas, como por las políticas gubernamentales en este sentido. En consecuencia, es de esperar que la oferta de crédito a las Pymes continúe creciendo y, por lo tanto, se produzca presión a los márgenes adquiriendo mayor relevancia las economías de escala y el costo de fondeo a que las instituciones financieras pueden acceder en forma permanente.

En relación con la crisis asociada al Covid-19, en opinión de esta clasificadora, **Coval**, dadas las características de su negocio cuenta con la flexibilidad de reforzar la liquidez mediante la disminución de sus operaciones, en su mayoría *factoring*, lo que en la práctica han realizado, con énfasis en mantener una cartera de deudores con bajo riesgo de crédito, lo cual ha quedado demostrado en la caída de la morosidad y el aumento de la tasa de pago. Junto con lo anterior se considera que la compañía cuenta con una liquidez adecuada, la cual se ha visto reforzada en los últimos meses. Con todo lo anterior se espera que, pasada la crisis de corto plazo, la empresa pueda retomar los niveles de colocaciones presentados con anterioridad a la crisis, donde la compañía venía presentando un aumento sostenido de las colocaciones.

Para que la clasificación se mantenga, la compañía debe conservar su política de crecimiento armónico de sus colocaciones, manteniendo, a lo menos, la atomización de sus clientes y deudores.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Alta experiencia y conocimientos de los socios (con capacidad de apoyo) y la administración.

### Fortalezas complementarias

- Atributos inherentes del *factoring* como es el control de la liquidez.
- Adecuada diversificación de clientes y principales deudores de bajo riesgo crediticio.

### Fortalezas de apoyo

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

### Riesgos considerados

- Reducido volumen de colocaciones.
- Mercado objetivo riesgoso (afectaría baja en nivel de la actividad).
- Competencia en la industria.
- Fondeo poco atomizado (atenuado por el apoyo patrimonial del grupo).
- Dependencia del mercado del *factoring*.

## Resultados recientes

### Enero-diciembre 2019

De acuerdo con los estados financieros al cierre del año 2019, la compañía obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 9.437 millones, lo que representó un crecimiento de 39,3% respecto a la cifra registrada en 2018. En el mismo período, los costos de ventas ascendieron a \$ 2.422 millones, significando un aumento de 32,4% en relación con el año anterior. En tanto, los gastos de administración y ventas llegaron a \$ 3.361 millones, presentando un aumento de un 43,8% con respecto al mismo período de 2018, esto producto de los distintos cambios en la estructura de la organización e implementación de nuevos softwares y TI. Además, esta partida representa el 35,6% de los ingresos del período (34,5% en 2018).

La ganancia del período ascendió a \$ 2.429 millones, representando una mejora de 20,9% en relación con la ganancia obtenida durante el año anterior, presentando las mayores utilidades de la compañía desde 2014.

A diciembre de 2019, **Coval** poseía activos por \$ 60.578 millones, con colocaciones netas por \$ 56.818 millones (colocaciones más altas presentadas por la compañía), un aumento de 18,2% con respecto al año 2018, representando las colocaciones en 2019 un 93,8% del total de activos. La deuda financiera ascendía a aproximadamente \$ 44.977 millones, mientras que el patrimonio llegaba a \$ 14.185 millones.

### Enero-junio 2020

Durante el primer semestre de 2020, la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por \$ 5.099 millones, lo que representó un aumento nominal de 19,4% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, el costo por venta de la compañía ascendió a \$ 1.219 millones, equivalentes a un 23,9% de los ingresos del período y un 12,3% menor a los \$1.389 millones registrados en los primeros seis meses de 2019.

Durante el primer semestre de 2020, los gastos de administración alcanzaron a \$ 2.381 millones, registrando un incremento nominal de 80,5% respecto del primer semestre del año pasado, siendo equivalentes al 46,7% de los ingresos del período (30,9% en junio de 2019). Las ganancias alcanzaron los \$ 1.106 millones, lo que significa un decrecimiento de un 7,7% respecto a la cifra registrada en el primer semestre de 2019 (\$ 1.198 millones).

A junio de 2020, las colocaciones netas se ubicaron en \$ 39.341 millones, decreciendo un 18,8% con respecto al mismo período del año anterior. A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 15.291 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 ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones en el 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 2000, el *factoring* se introdujo en el año, y entre 2014 y 2019 el *stock* de colocaciones creció desde \$14.599 millones a \$ 56.818 millones.

**Características inherentes del factoring:** En el negocio del *factoring*, debido al corto *duration* de la cartera y su alta rotación, les facilita a las empresas de este rubro 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. En la práctica, reduciendo por 15 días el flujo proveniente de sus colocaciones, la empresa recaudaría fondos equivalentes \$ 10.345 millones lo que representa aproximadamente el 40% la deuda financiera corriente, si se considera además el aumento del efectivo de la compañía a junio de 2020 y sumado al bajo riesgo de los clientes de la compañía, se considera que la compañía puede hacerse cargo de sus obligaciones de corto plazo de forma aceptable.

**Bajo riesgo crediticio de cartera:** Los deudores de la compañía, en general, presentan una adecuada solvencia, ya que se encuentran entidades que pertenecen a sectores económicos que les permite tener una alta calidad crediticia como lo es la minería de gran tamaño, instituciones estatales y empresas inmobiliarias con reconocida solvencia.

**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 \$ 59.000 millones, cifra reducida en comparación a otras compañías del sector financiero. Si bien a diciembre de

2019, **Coval** presenta una participación de 3,9% dentro de la AFECH, su importancia relativa se diluye significativamente al considerar todo el mercado que puede proveer de capital de trabajo a las empresas.

**Mercado objetivo:** El mercado objetivo de la industria de factoring se enfoca principalmente a las 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 dedicada 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 los *spread* del 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 tienen menor costo de fondeo.

**Concentración del financiamiento:** La baja diversificación de las fuentes de financiamiento de la compañía podrían condicionar su crecimiento a las decisiones y cambios de política de los actuales acreedores. Con todo, este riesgo se ve mitigado por las actuales condiciones del mercado crediticio, además, en el año 2019 la compañía ha inscrito una línea de efectos de comercio, la cual no ha sido colocada aún.

**Alta dependencia del negocio de factoring:** La empresa al no poseer una mayor diversificación de sus ingresos (45% proviene de *factoring* y 23,2% de intereses por mora) está altamente expuesta a lo que pueda afectar al negocio de factoring.

## Antecedentes generales

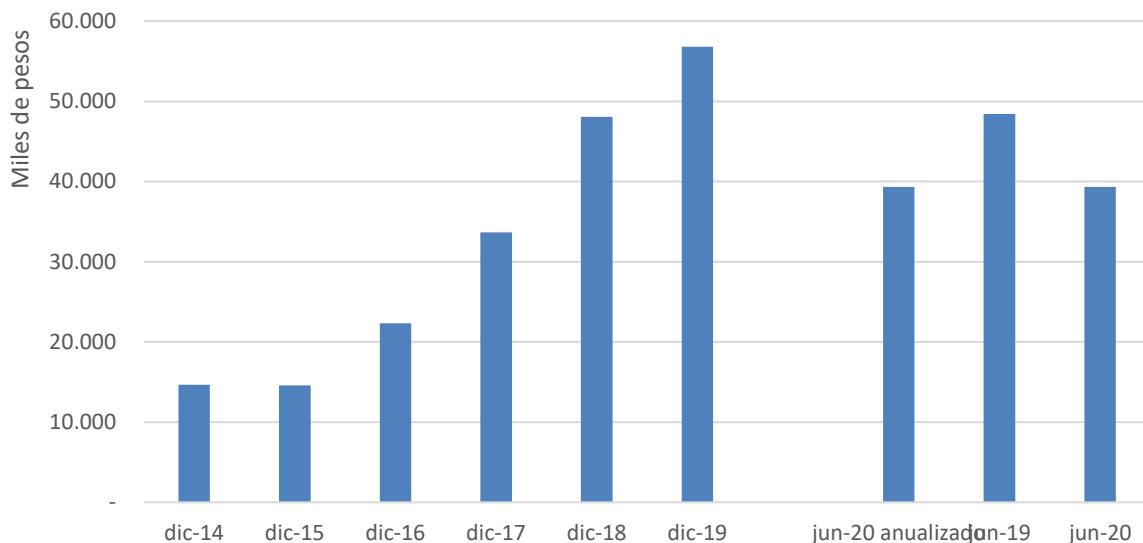
### La compañía

**Comercial de Valores Factoring Spa (Coval Factoring)** es una compañía cuyo foco es otorgar financiamiento a empresas mediante el anticipo de sus cuentas por cobrar que, además, ofrece productos de *ordering* y *confirming*. La compañía es parte del grupo Empresas Abumohor, conglomerado que tiene presencia en distintos negocios tales como financieros, inmobiliarios y del sector alimenticio. La casa matriz de **Coval Factoring** se encuentra en Santiago y posee red de sucursales desde Iquique a Punta Arenas.

### Evolución de colocaciones

A junio de 2020, la compañía administraba una cartera de cuentas por cobrar de \$ 39.341 millones, la cual había crecido sostenidamente hasta 2019, aumentando un 32,8% promedio anual en el lustro 2015-2019. Cabe mencionar que, durante el año 2020, como era esperable, producto de la crisis provocada por el Covid-19, la compañía ha presentado una caída en sus colocaciones, al igual que la gran mayoría de las empresas del sector, con una disminución de un 18,8% al comparar junio de 2020 con igual fecha de 2019, como se puede observar en el gráfico siguiente.

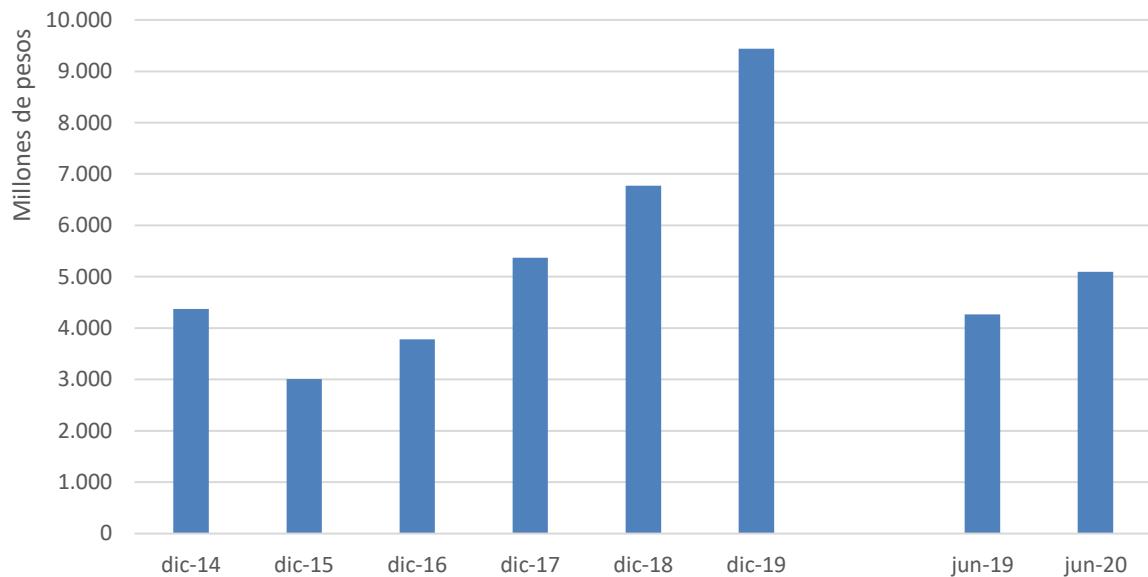
Ilustración 1  
**Evolución de las colocaciones netas**  
 (Millones de pesos, 2014 – junio 2020)



## Evolución de ingresos

Los ingresos de la compañía como se muestra en la ilustración 2 han presentado una constante alza en los períodos analizados, llegando a su punto más alto en 2019 donde los ingresos llegaron a \$9.437 millones. A junio 2020 la compañía presentó incrementos de un 19,4% comparada con igual fecha de 2019, ubicándose en los \$ 5.099 millones; no obstante, como ya se dijo, la compañía presentó una reducción en su *stock* de colocaciones.

Ilustración 2  
**Evolución de los ingresos**  
 (Millones de pesos, 2014 - junio 2020)



## 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 ellas:

- 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).

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 una de las siguientes cuatro conformaciones:

- 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 de hasta \$ 60 millones participan el gerente de riesgo más gerentes de negocios.
- Comité de Gerentes: Líneas de hasta \$ 100 millones, compuesto por gerente general, gerente de riesgo y los gerentes de negocios.
- Comité ejecutivo: Líneas hasta \$ 300 millones, integrado por dos directores, gerente general, gerente comercial, gerente de negocios y de riesgo.
- Comité de Directores: Líneas hasta \$ 700 millones, 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 los directores.

Una vez aprobado el financiamiento al cliente, se le asigna una línea de crédito en donde se cargan los montos de las operaciones de *factoring* que la empresa lleve a cabo. Cabe destacar que, frente a facturas de deudores con muy alta calidad crediticia, existe la posibilidad de flexibilizar las líneas previa aprobación de las respectivas jefaturas.

En cuanto al proceso de cobranza, la empresa presenta diferentes etapas las que, según la situación respectiva (estado de pago), se aplican a cada documento, permitiendo iniciar diferentes acciones y seguimientos. El área de cobranza es la responsable de agotar todas las acciones conducentes a la recuperación de los valores representados en cualquier tipo de documento factorizado. Es en este contexto que se publican en Sinacofi y Dicom los deudores que se encuentran con mora superior a 45 días; en caso de una morosidad superior a 60 días se envía una carta a la empresa deudora notificando que se encuentra en incumplimiento y que en caso de no efectuar el pago se ingresará una demanda para ejecutar el cobro de los documentos adeudados. Pasado los 180 días de morosidad, el área legal manda a cobranza judicial los documentos vencidos. Cualquier tipo de renegociación debe pasar por comité y necesita las aprobaciones pertinentes del directorio.

El área comercial y riesgo tienen la responsabilidad del seguimiento proactivo de la cartera crediticia, que comprende dos instancias:

- Seguimiento interno: presenta instancias como informes de riesgo semanal, comités de mora y revisiones individuales de elementos como mora, protestos y prorrogas.
- Seguimiento externo: seguimiento de cartera por medio de empresa externa TransUnion y consultas individuales mediante plataformas de Sinacofi, Dicom, SIISA, SII y Poder Judicial.

La recaudación es realizada por el área de cobranza, instancia encargada de hacer efectivo el pago de los documentos comprados, mediante una gama de gestiones que finalizan 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.

## 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 áreas de la compañía y reporta directamente al directorio de forma mensual. Dentro de los desafíos del área está el concluir el levantamiento y mapeo de procesos que se está llevando a cabo con el objeto de detectar las áreas críticas del negocio.

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.

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.

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 tendrá injerencia en todas las áreas de la empresa (finanzas, riesgo, comercial, sistemas y recursos humanos). El plan durante el 2020 va según los tiempos planificados.

En relación con los sistemas informáticos de la entidad, su *core business* es soportado por el *software* Dimensión (ampliamente utilizado en la industria), mientras que SAP es el que soporta la contabilidad.

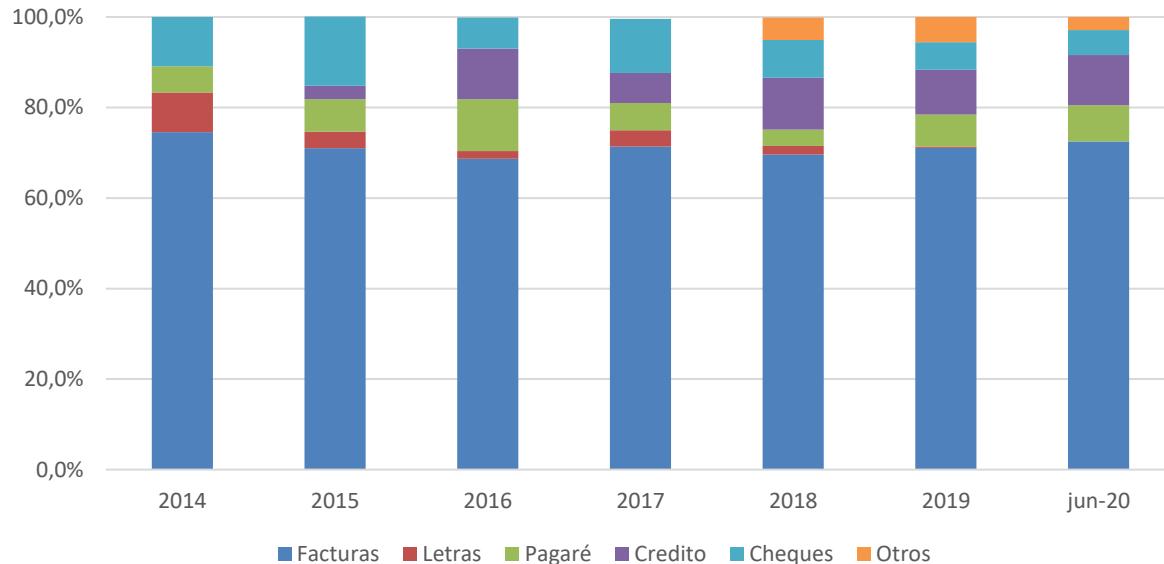
Presentan también un *software* destinado a la administración de carpetas electrónicas de clientes (CEC) en que se almacena la información comercial, de riesgo y legal de cada uno de éstos. Junto con los *softwares* mencionados anteriormente, la empresa dispone de Easy Buro el cual es un repositorio 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 monitorea el estado de cada operación.

La información se encuentra debidamente resguardada dentro y fuera de la empresa, mediante el uso de servidores físicos y de la nube provista por sus proveedores de *software*, además de contar con un procedimiento de contingencia para continuar con la operación.

## Líneas de negocio

Como se mencionó anteriormente **Coval** es una empresa que realiza básicamente operaciones de *factoring* (descuento de facturas); no obstante, dentro de su cartera de cuentas por cobrar se incluyen cheques, letras y otros. A junio de 2020 la cartera de la compañía se compone en un 72,5% de facturas, como se puede observar en la Ilustración 3.

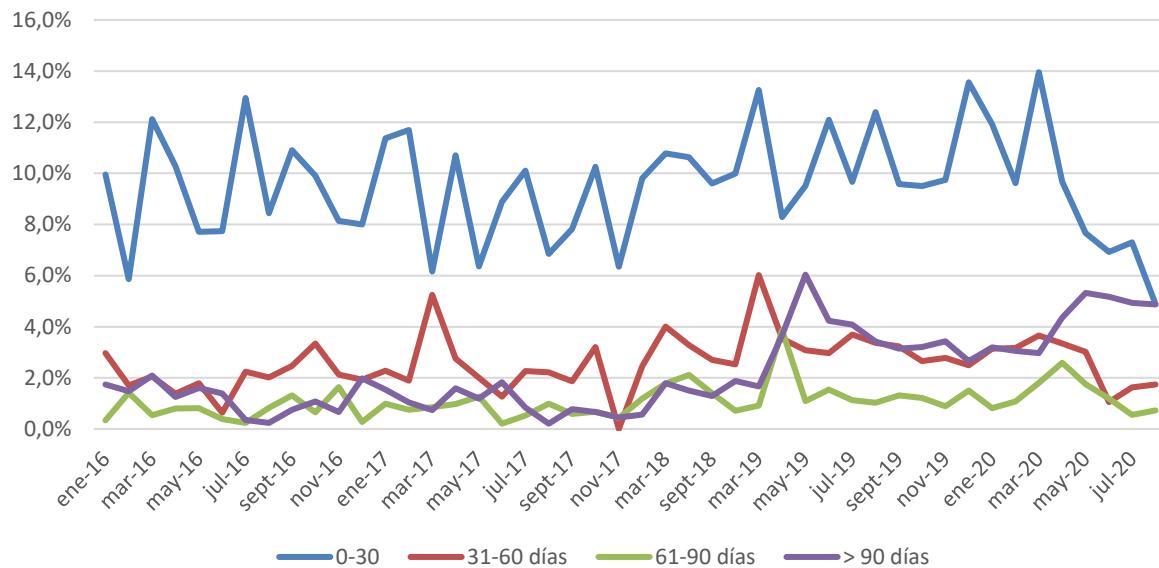
Ilustración 3  
**Evolución de la composición de cartera**  
(porcentaje, 2014 - junio 2020)



## Comportamiento de la cartera de colocaciones

Los niveles de mora, en los diferentes tramos y en distinta medida, han mostrado una tendencia a la baja durante los últimos periodos, esto se ha visto reforzado producto de las medidas adoptadas por la compañía en la cual producto del Covid-19 ha decidido operar con sus clientes de mejor cartera de cuentas por cobrar. Con todo, la mora dura, sobre 30 días, a junio de 2020 llega a 7,41% y agosto 2020 un 7,34% teniendo una reducción con respecto a junio 2019 (8,75%). Lo anteriormente se refuerza con la caída que ha presentado desde 2019 el porcentaje de la cartera morosa de la compañía donde en promedio de 2020 este indicador llegó a 17,1% de la cartera total, valor inferior al promedio de 2019.

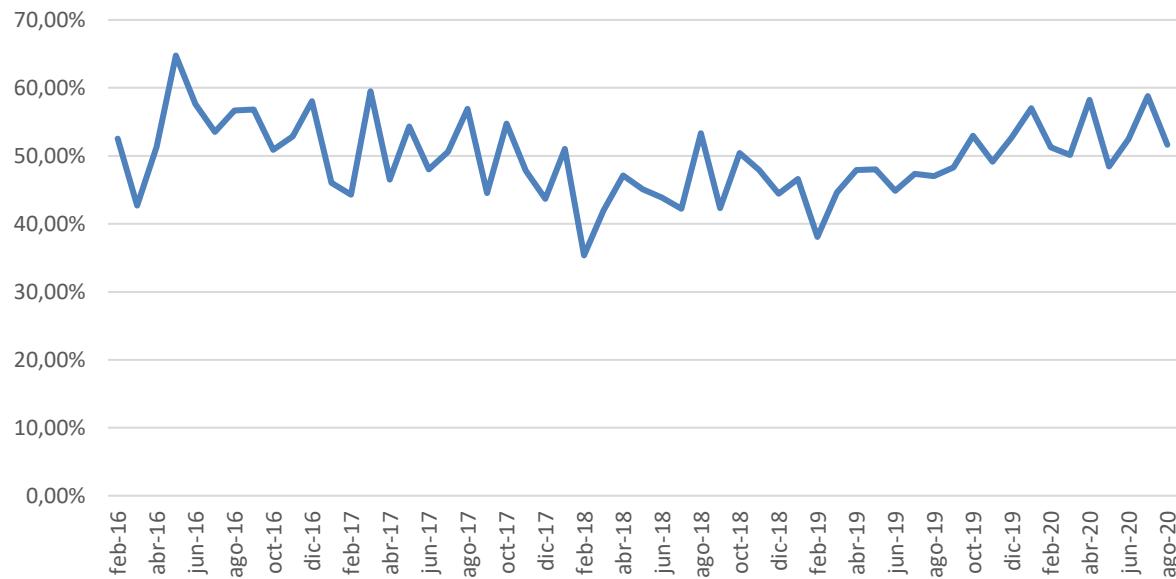
Ilustración 4  
**Morosidad**  
(Porcentaje, marzo 2016- agosto 2020)



La tasa de pago<sup>4</sup> de la compañía a agosto de 2020 se encuentra en torno al 51,6% y el promedio de 2020 llegó a 53,5% lo que significa una duración de los préstamos, en promedio, de 56 días. El promedio histórico desde febrero 2016 a agosto 2020 es de 49,7%. 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 recaudación que, dado la crisis provocada por el Covid-19, se complementa con las acciones dirigidas a tomar menores riesgos crediticios.

<sup>4</sup> Calculada como la recuperación mensual con respecto al stock de colocaciones del mes anterior.

Ilustración 5  
**Tasa de pago y duration de la cartera**  
(Porcentaje, 2016- agosto 2020)



## Características de las colocaciones

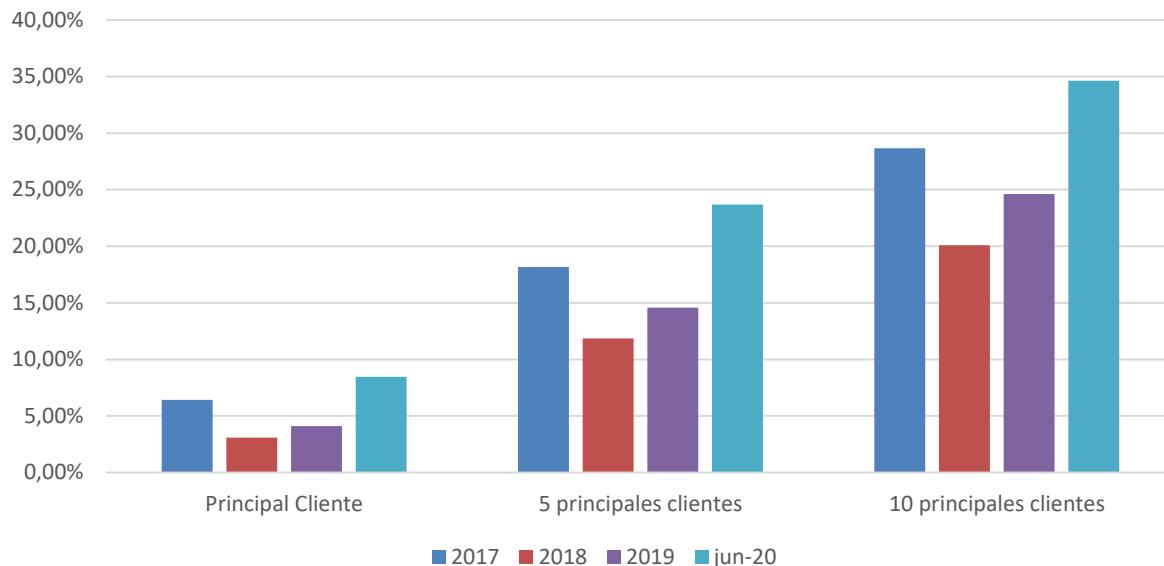
### Concentración de clientes

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 junio de 2020, el principal de ellos representa un 8,5% de la cartera de **Coval Factoring**, mientras que los diez más importantes equivalen a un 34,7% de las colocaciones.

En la siguiente tabla se ve la evolución de las colocaciones por cliente, donde se aprecia que las colocaciones por clientes han ido a la baja durante el período 2014-2019 (en contraposición al aumento de las colocaciones totales que ha presentado la compañía). Sin embargo, producto del Covid-19 y de las medidas asociadas, las colocaciones promedio mostraron un aumento con respecto a diciembre de 2019.

Año	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Colocación por cliente MM\$	103,9	82,5	77	75,2	71,7	76,2	65,0

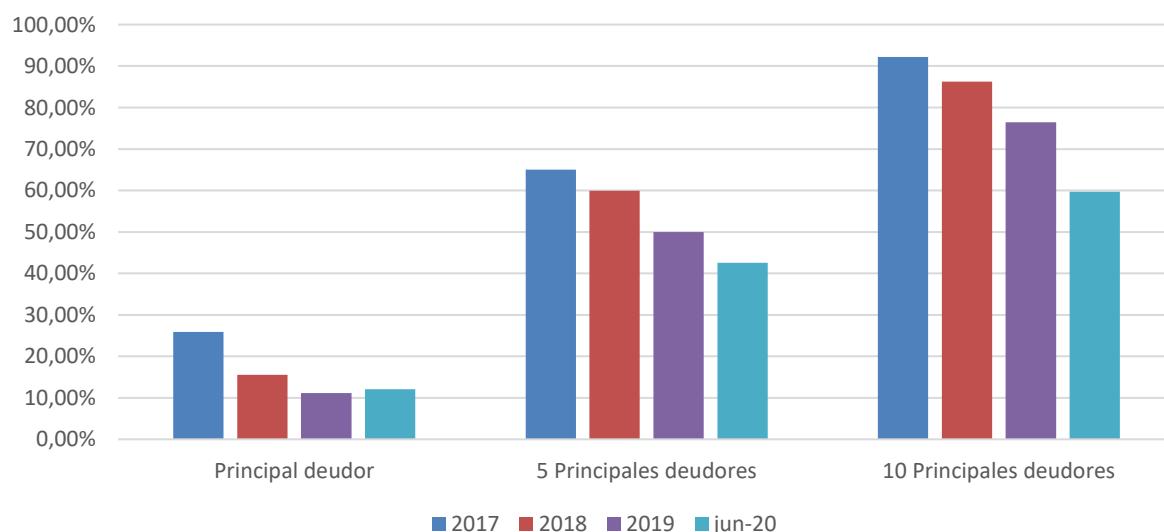
Ilustración 6  
**Concentración de clientes respecto a la cartera**  
(Porcentaje, 2017 - junio 2020)



## Concentración de deudores

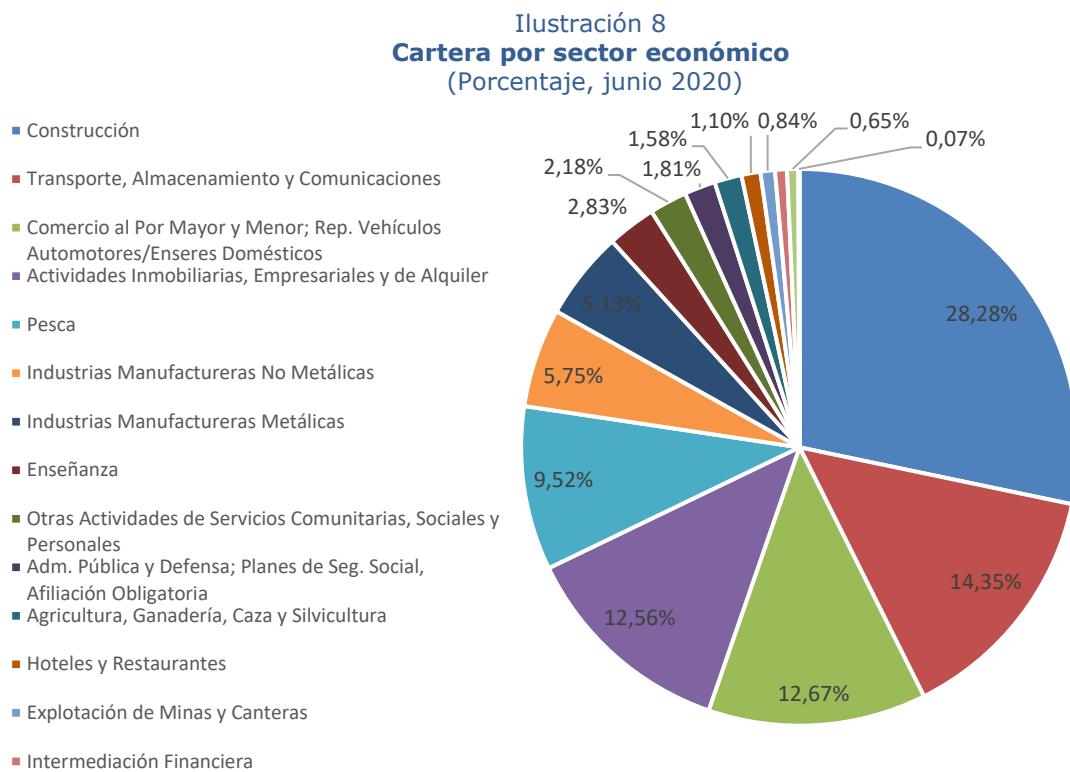
En la *Ilustración 7* se muestra la importancia que tienen los principales deudores en relación con el patrimonio de la compañía, graficando el grado de exposición que este presenta. A junio de 2020, el principal deudor equivale a un 12,1% del patrimonio, mientras que los diez más importantes alcanzan un 59,7% del mismo. Sin perjuicio de lo concentrado de 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  
**Concentración de deudores respecto al patrimonio**  
(Porcentaje, 2017 - junio 2020)



## Cartera por sector económico

La distribución sectorial de la cartera, se encuentra concentrada, principalmente, en el rubro construcción, con un 28,3% de las colocaciones de la compañía, seguidas por transporte, almacenamiento y comunicaciones, con un 14,4% y comercio por mayor, con un 12,7%.

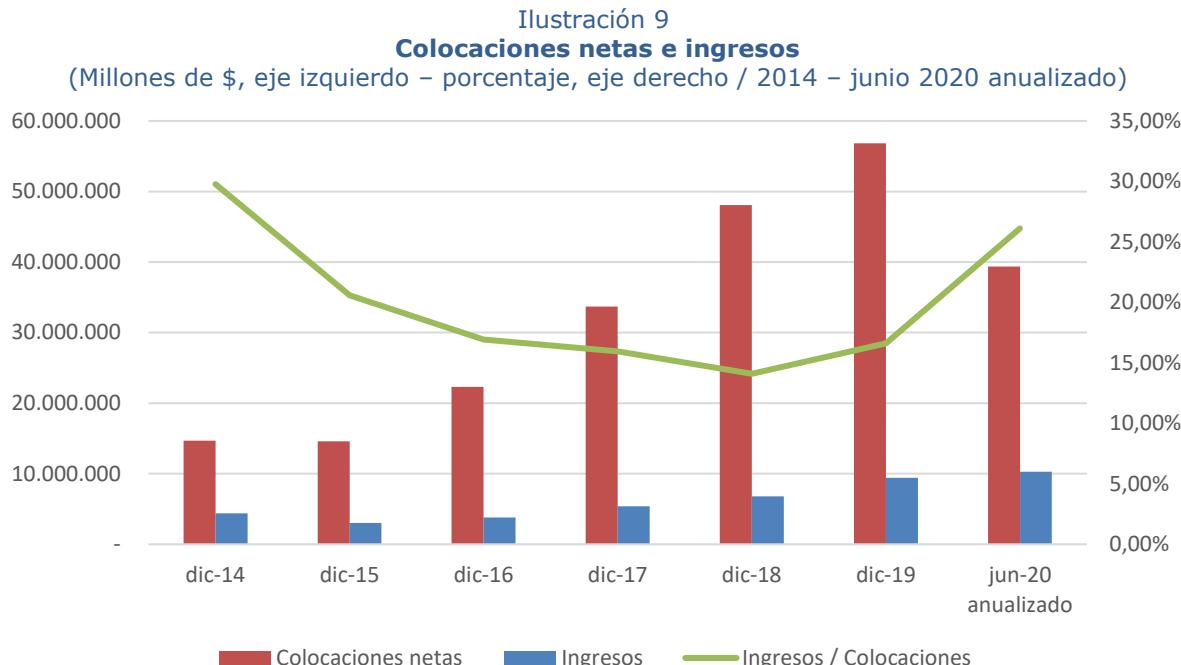


## Antecedentes financieros<sup>5</sup>

### Evolución de ingresos y colocaciones

Las colocaciones netas de la compañía exhibieron un crecimiento significativo y constante entre los años 2015 y 2019 (32,8% anual promedio); sin embargo, producto de la crisis provocada por el Covid-19, se revirtió dicha alza, registrándose a junio de 2020 un neto de \$ 39.341 millones que implica una reducción de un 18,8% con respecto el mismo periodo de 2019 y de 30,8% comparado con diciembre. Por su parte, los ingresos de la compañía se han incrementado a una tasa menor, con un promedio en torno al 20,4% para los últimos cinco años, llegando a los \$ 10.267 millones a junio de 2020 (anualizado), cifra que representa un 26,1% de las colocaciones, como se observa en la Ilustración 9.

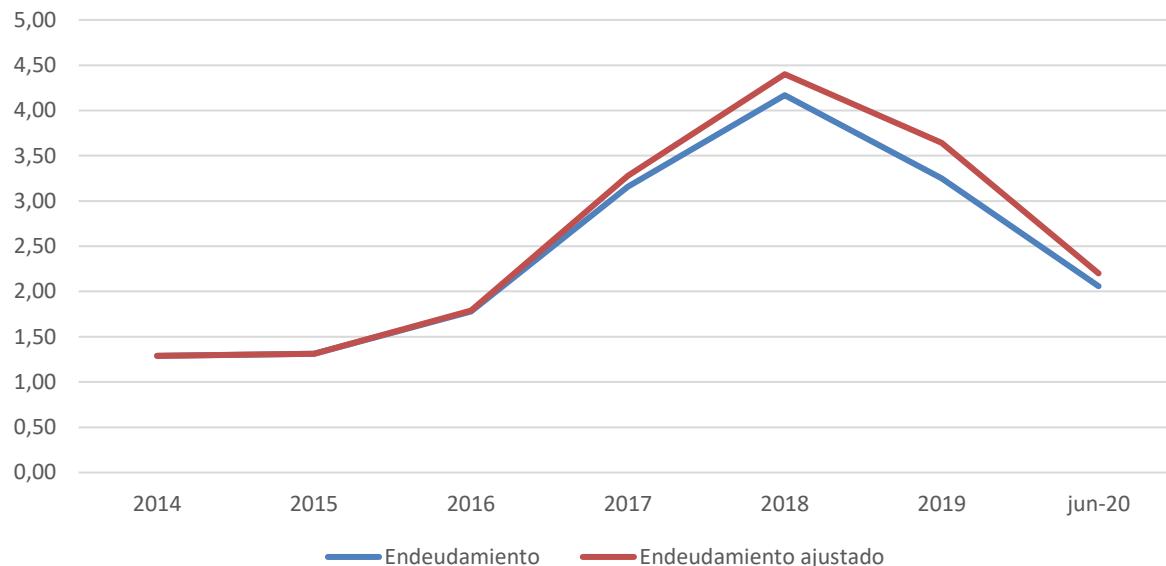
<sup>5</sup> Los indicadores están calculados sobre los estados financieros entregados por la compañía.



## Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha presentado una tendencia a la baja desde 2018 a la fecha, alcanzando las 2,06 veces en junio de 2020 (2,89 veces en junio de 2019). La caída en los niveles de endeudamiento de la compañía se ha visto explicados por el aumento sostenido de su patrimonio, sumado a la baja en las colocaciones producto del Covid-19, lo cual ha provocado también una disminución en la deuda de la compañía. Con ello, el ratio de endeudamiento se reduce significativamente. Finalmente, de acuerdo con la metodología de **Humphreys**, al ajustar el patrimonio de la compañía por la pérdida esperada estimada según criterio de la clasificadora, el indicador de endeudamiento a junio de 2020 alcanzaría las 2,20 veces.

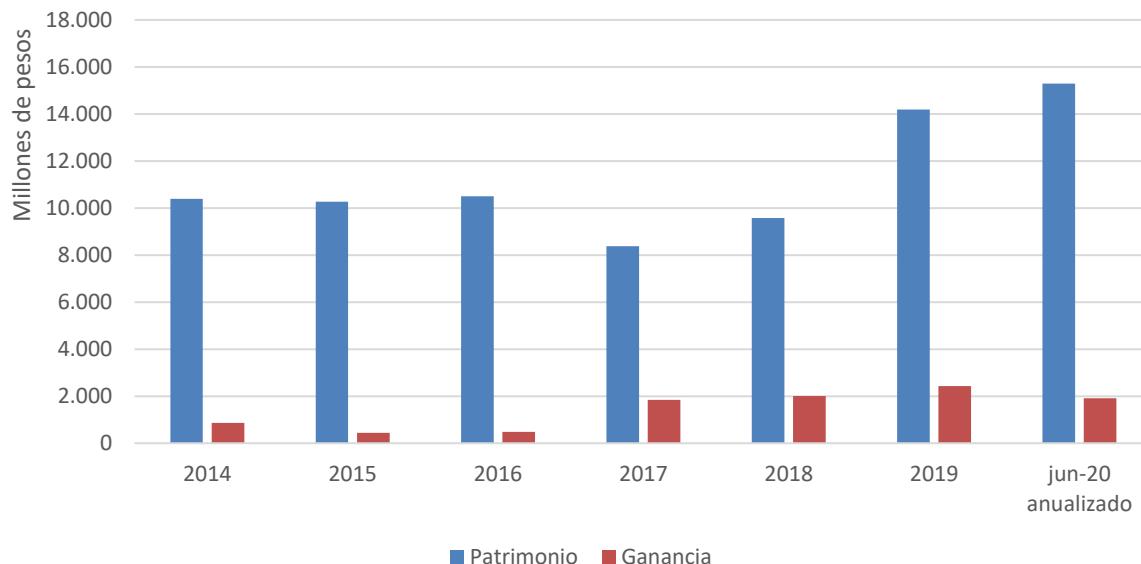
Ilustración 10  
**Pasivo exigible sobre patrimonio**  
 (Veces, 2014 - junio 2020)



## Resultados y posición patrimonial

Como se observa en la Ilustración 11, el resultado de la compañía registra un comportamiento relativamente estable en los últimos tres años, con alzas moderadas, la cual es interrumpida en junio 2020 (al medirse anualizada). Por su parte, el patrimonio de la institución ha crecido desde 2018 a la fecha, luego de una baja abrupta en 2017 producto del retiro de utilidades acumuladas. A junio de 2020 la entidad presenta un patrimonio de \$15.291 millones.

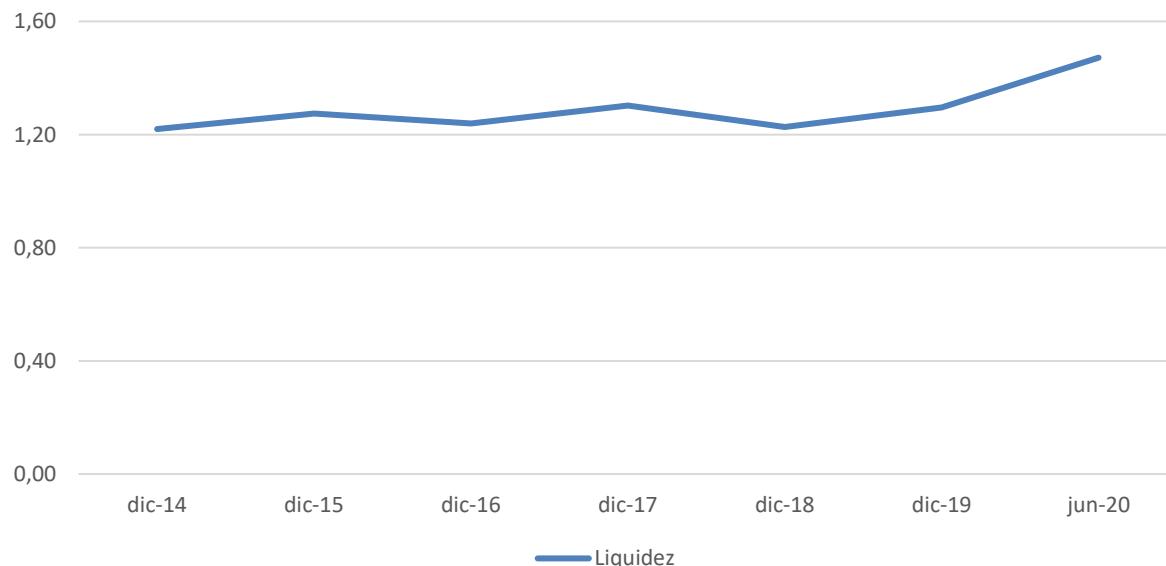
**Ilustración 11**  
**Patrimonio y Resultado**  
 (Millones de pesos, 2014 - junio 2020 anualizado)



## Liquidez

La liquidez de la empresa, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido sobre el rango de 1,2 veces hasta 2018, desde 2018 en adelante ha presentado una tendencia al alza que a junio de 2020 llega a su valor más alto presentado llegando 1,47 veces.

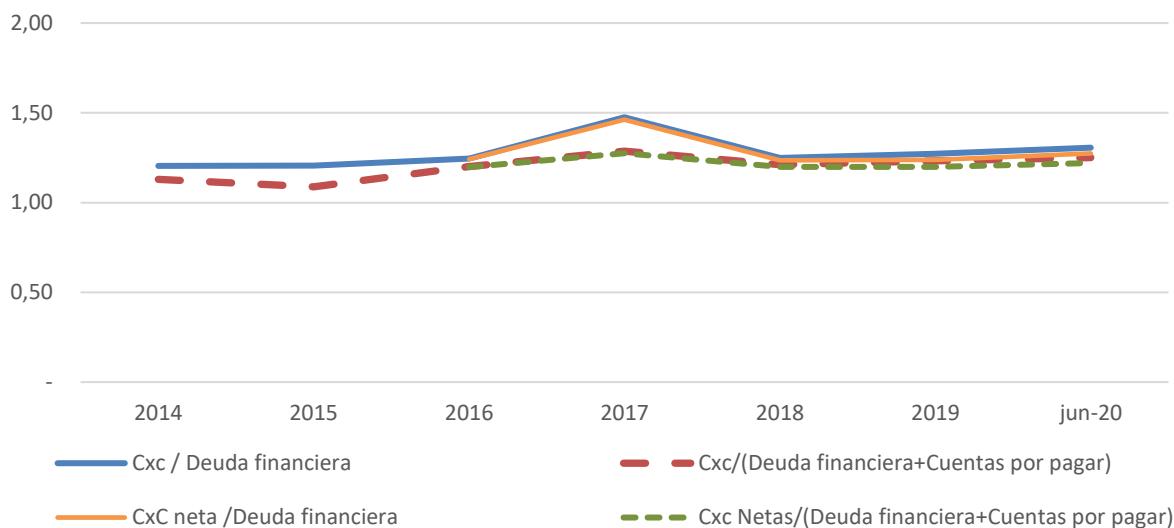
**Ilustración 12**  
**Razón corriente**  
 (Veces, 2014 - junio 2020)



## Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre colocaciones netas de la institución y sus pasivos financieros ha mostrado una evolución positiva durante el periodo analizado mostrando que las colocaciones se han incrementado en una mayor cuantía que la deuda financiera. A junio de 2020, el indicador se sitúa en 1,31 veces. Adicionalmente, al considerar las cuentas por pagar de la compañía, la relación se reduce a 1,25 veces, como se observa en la Ilustración 13.

Ilustración 13  
**Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros**  
 (Veces, 2014 - junio 2020)



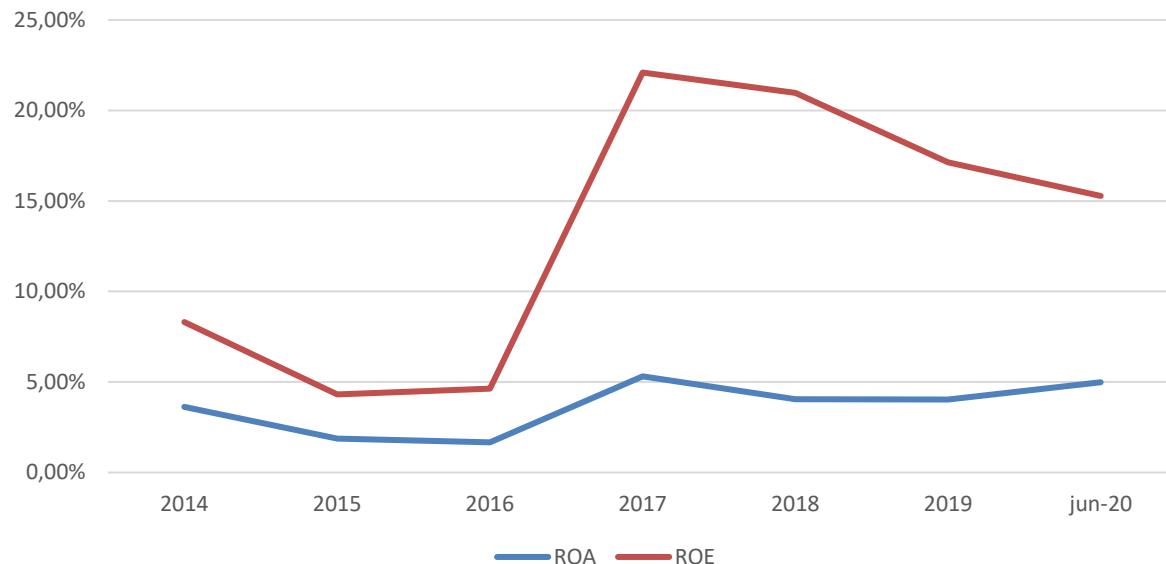
## Rentabilidad

La rentabilidad de la compañía presenta una evolución acorde a los resultados exhibidos, mostrando un crecimiento a los últimos años, producto del aumento de las colocaciones y de los ingresos. De esta forma, se aprecia un aumento importante hacia 2017 explicado principalmente por la caída en el patrimonio, donde se registró una rentabilidad del patrimonio<sup>6</sup> del 22,1% y una rentabilidad de los activos<sup>7</sup> de 5,3%. A junio de 2020 anualizado la compañía presenta una rentabilidad del patrimonio y una rentabilidad de los activos que ascienden a 15,29% y 5% respectivamente.

<sup>6</sup> Se considera el resultado del ejercicio sobre el patrimonio total promedio del año  $n$  y  $n-1$ .

<sup>7</sup> Se considera el resultado del ejercicio sobre los activos totales promedio del año  $n$  y  $n-1$ .

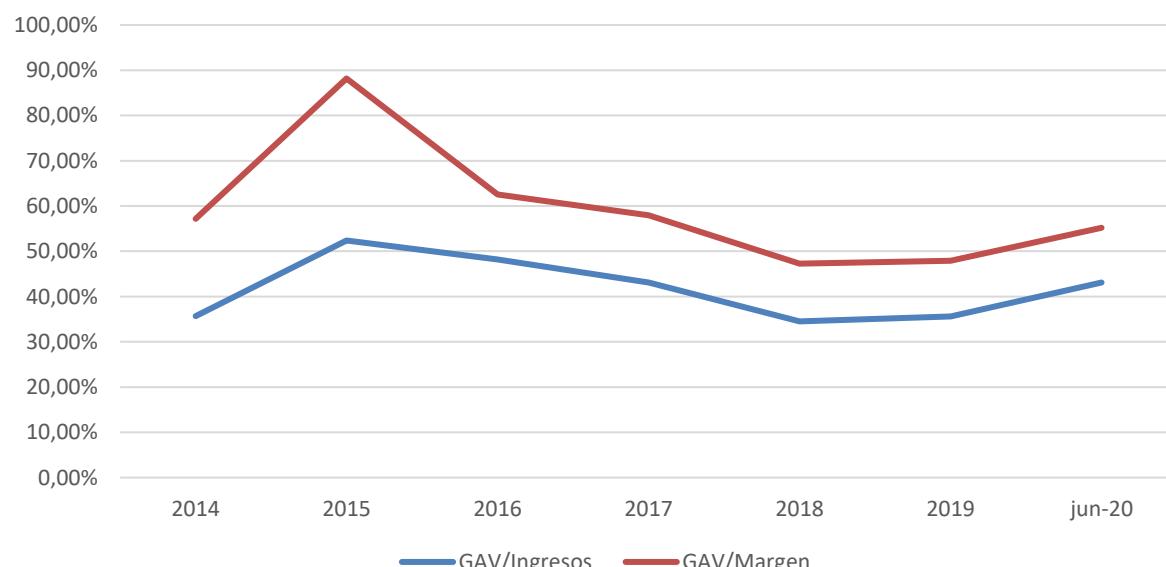
**Ilustración 14**  
**Rentabilidades**  
(Porcentaje, 2014 - junio 2020 anualizado)



## Eficiencia

Los niveles de eficiencia de la compañía, medidos como gastos de administración y ventas (GAV) sobre ingresos y margen bruto, han presentado una mejoría durante los últimos dos años de análisis alcanzando niveles de 43,1% Y 55,2% respectivamente a junio de 2020.

**Ilustración 15**  
**Niveles de eficiencia**  
(Porcentaje, 2014 - junio 2020 anualizado)



## Ratios financieros



Ratios de Liquidez					
Ratios	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Liquidez (veces)	4,39	3,91	3,80	4,08	5,00
Razón Circulante (Veces)	1,24	1,30	1,23	1,30	1,47
Razón Ácida (veces)	1,24	1,30	1,23	1,30	1,47
Rotación de Inventarios (veces)	--	--	--	--	--
Promedio Días de Inventarios (días)	--	--	--	--	--
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	0,17	0,16	0,14	0,17	0,28
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	2166,88	2289,06	2589,79	2109,13	1318,12
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,09	1,80	1,73	1,70	1,57
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	335,39	202,59	211,32	214,56	232,41
Diferencia de Días (días)	-1831,49	-2086,48	-2378,47	-1894,57	-1085,72
Ciclo Económico (días)	--	--	--	--	--

Ratios de Endeudamiento					
Ratios	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Endeudamiento (veces)	0,64	0,76	0,81	0,76	0,67
Passivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,79	3,16	4,17	3,25	2,06
Passivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	--	--	--	19,06	12,82
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	15,02	10,00	14,35	13,27	9,00
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,07	0,10	0,07	0,08	0,11
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	95,16%	86,30%	96,40%	96,93%	95,71%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	9,79%	0,34%	0,09%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	--	--	--	142,81	60,76



Ratios de Rentabilidad					
Ratios	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Margen Bruto (%)	77,04%	74,30%	73,01%	74,26%	78,06%
Margen Neto (%)	12,89%	34,46%	29,67%	25,77%	22,78%
Rotación del Activo (%)	12,89%	15,42%	13,68%	15,83%	22,15%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,66%	5,72%	4,71%	4,42%	5,05%
Inversión de Capital (%)	0,00%	0,00%	0,00%	2,44%	2,18%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,85	0,67	0,75	0,74	0,75
Rentabilidad Operacional (%)	5,09%	7,82%	6,24%	6,05%	7,26%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,64%	19,39%	22,10%	20,47%	15,44%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	22,77%	25,57%	26,29%	24,52%	20,00%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	22,96%	25,70%	26,99%	25,74%	21,94%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	48,19%	43,06%	34,51%	35,56%	43,03%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	11,29%	23,86%	28,98%	27,04%	20,58%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	31,55%	42,53%	39,62%	35,26%	32,30%

Otros Ratios					
Ratios	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	5,47%	1,21%	0,00%	0,03%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	12,51%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	47,75%	59,90%	52,35%	56,51%	52,43%

*"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."*