

Comercial de Valores Servicios Financieros SpA

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Nadia Aravena G.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

nadia.aravena@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Octubre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de efectos de comercio
Tendencia

Nivel 2/BBB+
En Observación

EEFF base

Junio 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de efectos de comercio

N° 131 de 30.09.19

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ingresos de actividades ordinarias	9.437.488	9.213.423	10.160.659	19.782.562	25.735.121	10.369.855
Costo de ventas	-1.462.429	-1.180.523	-1.288.676	-5.623.439	-8.324.386	-3.096.476
Ganancia bruta	7.975.059	8.032.900	8.871.983	14.159.123	17.410.735	7.273.379
Gastos de administración	-3.360.907	-4.471.980	-5.229.933	-7.104.543	-8.704.750	-4.853.350
Costos financieros	-22.880	-56.734	-54.853	-55.668	-88.749	-40.596
Ganancias antes de impuesto	3.227.088	2.868.960	2.575.494	4.792.287	6.049.190	1.510.648
Ganancia (pérdida)	2.429.432	2.212.662	2.156.211	4.043.879	4.856.125	1.445.529

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Activos corrientes	56.729.380	49.355.528	74.922.880	98.041.853	104.939.668	87.838.455
Activos no corrientes	3.548.477	2.308.040	2.334.069	8.619.450	8.304.034	7.623.342
Total activos	60.277.857	51.663.568	77.256.949	106.661.303	113.243.702	95.461.797
Pasivos corrientes	43.795.615	35.322.389	59.755.568	77.113.766	81.551.588	62.659.793
Pasivos no corrientes	2.297.732	804.169	774.033	5.385.015	4.087.650	3.687.762
Total pasivos	46.093.347	36.126.558	60.529.601	82.498.781	85.639.238	66.347.555
Patrimonio	14.184.510	15.537.010	16.727.348	24.162.522	27.604.464	29.114.242
Total patrimonio y pasivos	60.277.857	51.663.568	77.256.949	106.661.303	113.243.702	95.461.797
Colocaciones netas¹	56.818.159	47.929.719	68.892.875	94.123.385	97.453.916	79.980.515
Deuda financiera²	44.676.103	34.213.617	58.692.623	75.838.030	81.097.258	62.351.226

¹ Corresponde a la suma de las cuentas del balance de "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar", corrientes y no corrientes.

² Considera las cuentas "Otros pasivos financieros", corrientes y no corrientes y "Pasivos por arrendamiento", corrientes y no corrientes.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Comercial de Valores Servicios Financieros SpA (Coval) es una empresa creada en el año 2000 cuyo objetivo es otorgar soluciones financieras a pequeñas y medianas empresas (Pymes), mediante sus principales líneas de negocio: *factoring* y *leasing*. La compañía es parte de Inversiones Nevada S.A., conglomerado con presencia en los sectores financieros, inmobiliarios, de cobranza y alimenticio.

De acuerdo con los estados financieros a junio 2024, **Coval** alcanzó un total de activos por \$ 95.462 millones y colocaciones netas por \$ 79.981 millones, las que se concentran en un 95,2% en el corto plazo, característica propia de la industria del *factoring* (principal producto del emisor). Los activos de la sociedad fueron financiados en \$ 29.114 millones con patrimonio y \$ 66.348 millones con pasivos, donde un 94,0% de estos corresponden a deuda financiera. La estructura del balance le permitió a la compañía generar durante el primer semestre de 2024 un ingreso y una ganancia de \$ 10.370 millones y \$ 1.446 millones, respectivamente.

Dentro de las fortalezas que sustentan la clasificación de **Coval** en “Categoría BBB+”, se encuentra la experiencia que poseen sus socios y alta administración en el ámbito financiero, conocimiento que ha permitido a la compañía alcanzar, a junio 2024, un *stock* de colocaciones netas por \$ 79.981 millones lo cual representa un crecimiento de 40,8% desde 2019 a la fecha. Además, la sociedad presenta una larga trayectoria en el mercado con más de 20 años, en donde ha logrado sortear diferentes escenarios económicos, que demuestran la sostenibilidad de su estrategia de negocios.

Otro elemento positivo para la clasificación de riesgo hace referencia a las particularidades propias del *factoring* las que permiten mantener un adecuado manejo de liquidez dada la corta duración de su cartera. Lo anterior le entrega flexibilidad a la compañía para adaptarse rápidamente a las condiciones del mercado. Además, la clasificadora considera de forma relativamente positiva la capacidad que se presume que el controlador posee para apoyar las necesidades patrimoniales de **Coval**, hecho que se ve materializado en el reciente aumento de capital, lo cual le permitiría fortalecer y potenciar el crecimiento de las operaciones, en especial durante la potencial expansión de la compañía.

Junto con lo anterior, la clasificación también incorpora, como aspecto positivo, el desarrollo tecnológico y que la compañía ha implementado dentro de sus procesos de gestión. Adicionalmente, se incluye el potencial de clientes que se tiene considerando el elevado número de Pymes que existen en Chile.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra limitada debido al volumen relativamente bajo de las colocaciones dentro de la industria, lo anterior dado que, a mayores volúmenes de operación la compañía puede acceder a economías de escala, impactando positivamente la inversión de recursos humanos y tecnológicos. Esto sin desconocer el crecimiento alcanzado en los últimos períodos.

Tampoco es ajeno a la evaluación que **Coval**, directa e indirectamente, compite con una amplia gama de oferentes, por lo cual, un aumento en los niveles de bancarización en Chile, podrían, a futuro, presionar los márgenes del negocio. En opinión de **Humphreys**, cobra relevancia la diversificación de fuentes de financiamiento y el acceso a bajos costo de fondeo. Adicionalmente, se toma en consideración la

sensibilidad de la compañía ante cualquier situación que afecte a la industria de *factoring*. Dicho riesgo se ve atenuado debido a la incorporación del negocio de *leasing*.

Otro elemento considerado en la clasificadora de riesgo es el perfil de clientes, pequeñas y medianas empresas, las cuales son altamente sensibles a los ciclos económicos, esto atenuado, en parte, por la diversificación de la cartera en sectores económicos, lo que podría repercutir en el nivel de operaciones en momentos de crisis. Cabe mencionar que este es un riesgo intrínseco del sector y no de la compañía en particular.

Por su parte, la tendencia en “*En Observación*” responde a que la compañía ha suscrito un contrato preliminar para realizar operaciones con Klym Management Company LLC, la cual le permitiría entrar al mercado en Colombia, y sus filiales en Chile. Si bien la clasificadora ve como positiva esta eventual transacción, ya que podría expandir la escala de operaciones de **Coval**, se desconocen algunos elementos relevantes, entre ellos, el alcance de la operación, valorización de la posible transacción y forma de financiamiento, lo cual podría incidir en la composición del balance y, por tanto, en indicadores relevantes para la evaluación de la firma.

En términos de ASG, **Coval** incluye dentro de su desarrollo, la creación de un comité de gobernanza a nivel corporativo el cual será el encargado de abordar temas de gobierno corporativo y sostenibilidad.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Alta experiencia y conocimientos de los socios (con capacidad de apoyo dado el tamaño actual de la compañía) y la administración.

Fortalezas complementarias

- Características del negocio (manejo de liquidez en *factoring*, activos subyacentes en *leasing*).

Fortalezas de apoyo

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

Riesgos considerados

- Reducido volumen de colocaciones (riesgo disminuye con crecimiento).
- Mercado objetivo riesgoso.
- Competencia en la industria
- Concentración en el negocio de *factoring*.

Hechos recientes

Resultados junio 2024

A junio de 2024, **Coval** generó ingresos provenientes de actividades ordinarias por \$ 10.370 millones, lo que significó una disminución de un 18,1% respecto a los ingresos obtenidos el mismo período del año anterior. Por su parte, los costos de venta de la compañía alcanzaron los \$ 3.096 millones, un 24,7% menor a los \$ 4.114 millones registrados al cierre del primer semestre de 2023 y equivalentes a un 29,9% de los ingresos del período.

Por otra parte, los gastos de administración de la entidad fueron de \$ 4.853 millones equivalentes a un 46,8% de los ingresos del período (32,4% en junio de 2023) y, registrando un incremento de un 18,3%

respecto a junio de 2023. Respecto a las ganancias, estas alcanzaron los \$ 1.446 millones, lo que representa una caída de un 42,8% respecto a la cifra registrada en el primer semestre de 2023, donde se alcanzaron los \$ 2.527 millones.

A junio de 2024, las colocaciones netas se ubicaron alrededor de los \$ 79.981 millones, disminuyendo un 15,7% con respecto al mismo periodo del año anterior. A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 29.114 millones.

Hechos esenciales

Durante junio de 2024, **Coval** suscribió un acuerdo comercial para la exploración de posibles pactos comerciales con Klym Management Company LLC y sus filiales en Chile, con la finalidad de evaluar una posible expansión de la compañía, lo cual fue comunicado a través de Hecho Esencial.

Adicionalmente, el 18 de octubre de 2024, a través de Hecho Esencial, la compañía informó la aprobación de un aumento de capital por aproximadamente \$ 9.400 millones mediante la emisión de 11.766.250 acciones, de las cuales un 50% fue suscrito y pago por su matriz, Inversiones Nevada S.A.

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.

"+" Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

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

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia En Observación

Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

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 a través de los años, lo cual,

en la práctica, se traduce en la formación de un negocio rentable con riesgo controlado. La entidad comenzó a operar en el año 2000, y entre 2019 y junio 2024 el *stock* de colocaciones creció desde \$ 56.818 millones a \$ 79.981 millones evidenciando un crecimiento de un 40,8%.

Características propias del negocio: Dado el reducido plazo con el que cuentan las operaciones de *factoring* y su alta rotación, es que se facilita el control de caja en el corto plazo, y le permite hacer frente a eventuales escenarios financieros que presionen a la compañía, la cual puede disminuir su volumen operacional y de esta forma reforzar su liquidez, así como también ajustar sus tasas. En la práctica, al reducir en 15 días el flujo proveniente de sus colocaciones, la empresa podría recaudar fondos equivalentes al 36,7% de la deuda financiera corriente. Por su parte, las operaciones de *leasing* disponen de activos subyacentes liquidables en caso de incumplimiento por parte de los clientes.

Perspectivas del negocio de *factoring* y *leasing*: El segmento objetivo de la compañía son las pequeñas y medianas empresas (Pymes), las que cuentan con expectativas de crecimiento favorable para el negocio del *factoring* y *leasing*, 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.

Desarrollo tecnológico: Dentro de la clasificación se considera importante el desarrollo tecnológico que ha llevado la compañía a lo largo de los años, apuntando a una mejora continua. Dentro de este ámbito destaca la creación de la plataforma digital propia "VAI" la cual se encuentra presente en la mayor parte del flujo operacional de **Coval**, lo que le permite obtener independencia a nivel de sistemas.

Factores de riesgo

Reducido volumen de colocaciones: Al cierre del primer semestre de 2024, la compañía presentaba un nivel de colocaciones brutas en torno a los \$ 85.225 millones, cifra reducida en comparación a otras compañías del sector financiero; sin embargo, es importante mencionar el crecimiento exhibido por la compañía durante 2022 y 2023. A diciembre de 2023, **Coval** presenta una participación de 1,62% dentro de la ACHEF, sin embargo, su importancia relativa se diluye significativamente al considerar todo el mercado que puede proveer de capital de trabajo a las empresas.

Mercado objetivo riesgoso: El mercado objetivo de la industria se conforma principalmente por Pymes, sector altamente vulnerable al considerar su bajo acceso al mercado financiero, en especial, en épocas de crisis económicas, lo que tiende a reducir las líneas de créditos disponibles en la economía, afectando la cadena de pago con especial énfasis a este tipo de empresas. También se podrían ver afectados los niveles de mora; no obstante, se ve atenuado por el proceso de originación y monitoreo de su cartera.

Nivel de competencia en la industria: La creciente bancarización de la pequeña y mediana empresa, junto al incremento en el número de empresas de servicios financieros llevan a un aumento en la competencia de la industria, lo que podría presionar a la baja los márgenes de operación. En este escenario, las entidades bancarias tienen ventajas, pues acceden a un menor costo de fondeo, aunque mayor costo operacional. Por otra parte, desde una perspectiva de riesgo, el aumento de la competencia incrementa la necesidad de un control más sistematizado, tanto de procedimiento como de los riesgos financieros, de mercado y operacionales.

Concentración en el negocio de *factoring*: La empresa, se encuentra concentrada mayoritariamente en *factoring*, donde, a junio de 2024, un 66,9% de las colocaciones brutas corresponden a facturas, lo cual provoca que la compañía se encuentre altamente expuesta a factores que puedan afectar al negocio. Sin embargo, se reconoce la intención de incorporar otros productos financieros a la cartera. Desde 2022, **Coval** cuenta con una línea de *leasing* la que, al cierre de junio de 2024 alcanza un 11,8% de la cartera bruta, permitiendo acceder una mayor diversificación de cartera, atenuando el riesgo.

Antecedentes generales

La compañía

Coval es una compañía cuyo foco es proporcionar financiamiento a empresas mediante el anticipo de sus cuentas por cobrar (operaciones de *factoring*) y además cuenta con una línea de *leasing*, con enfoque en *leasing* financiero.

La matriz de la compañía es Inversiones Nevada S.A, un conglomerado que cuenta con presencia en distintos negocios tales como financieros, inmobiliarios y del sector alimenticio. **Coval** dispone de sucursales en Santiago y a lo largo de todo Chile, desde Iquique a Punta Arenas, además, la compañía consolida sus operaciones en Perú, contando con una sucursal en Lima.

Adicionalmente, la compañía suscribió un contrato comercial con Klym Management Company LLC, con la intención de iniciar operaciones en Colombia.

Evolución de las colocaciones

A junio de 2024, la compañía administra una cartera de cuentas por cobrar, que incluye operaciones de *factoring* y *leasing* de \$ 79.981 millones, lo cual equivale a una disminución de un 15,7% respecto a junio 2023, esto producto de factores externos, como el aumento en la competencia y una disminución en la originación en el mercado de *factoring*, y factores internos que, como parte de la estrategia de diversificación de la compañía, implicó dejar negocios de montos elevados y mantener un *ticket* promedio menor a lo alcanzado durante los últimos años, sin desconocer que **Coval** ha recuperado y superado el nivel de colocaciones previas a la pandemia apoyado en parte, por el negocio de *leasing*. La Ilustración 1 muestra la evolución de las colocaciones netas de **Coval**

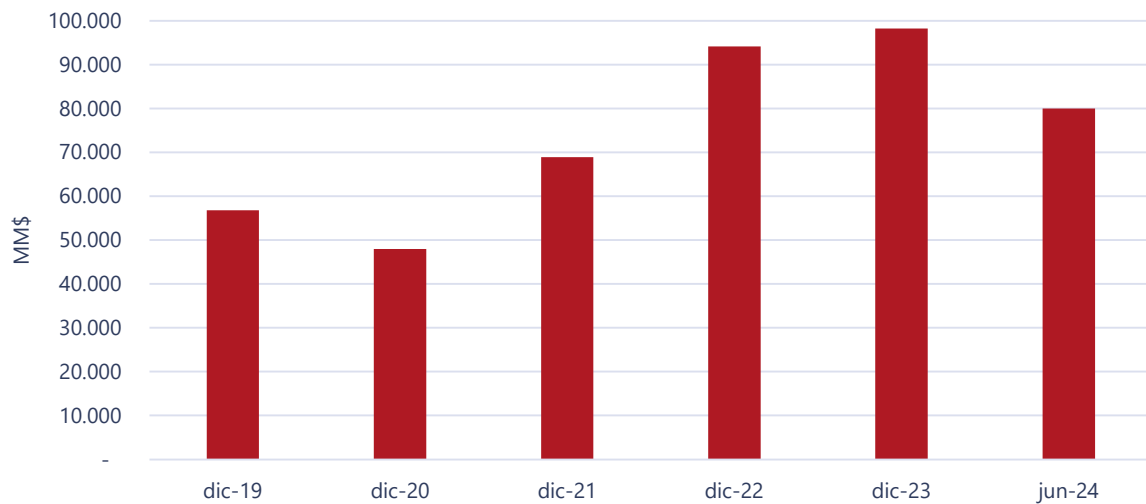


Ilustración 1: Evolución de las colocaciones netas

Evolución de ingresos

Los ingresos de la compañía han presentado una constante alza en los periodos analizados, a excepción de junio 2024, llegando a su punto más alto en diciembre de 2023 donde alcanzaron un monto total de \$ 25.735 millones. Al cierre del primer semestre de 2024, la compañía presentó una disminución de un 3,7% respecto a la misma fecha del año anterior, con un monto anualizado de \$ 23.450 millones respecto a los \$ 24.355 millones anualizados alcanzados en junio 2023. La Ilustración 2 muestra la evolución de los ingresos desde 2019.

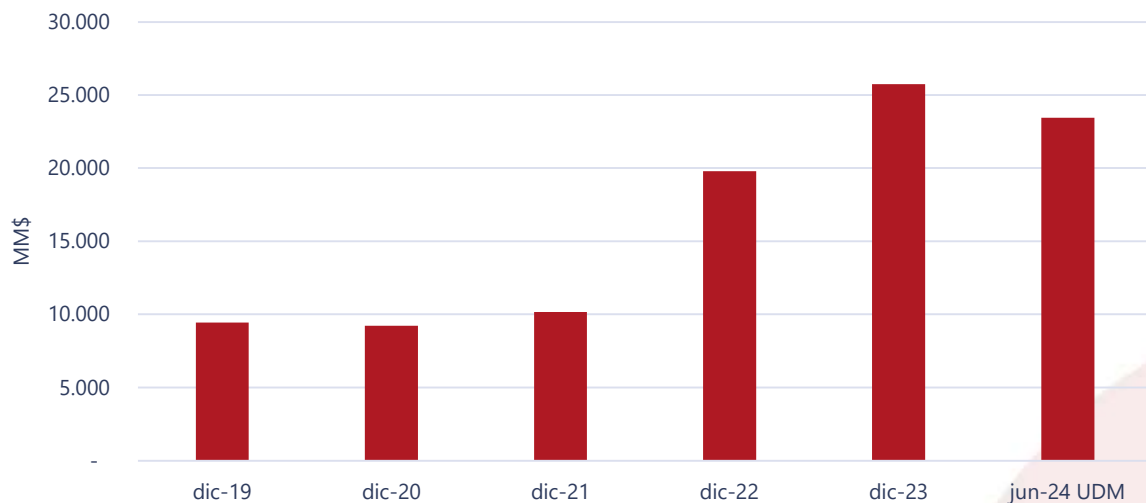


Ilustración 2: Evolución de ingresos

Administración de la cartera

Originación y cobranza

El proceso de originación se inicia cuando un ejecutivo del área comercial recibe la solicitud de un cliente (referido o mediante base de datos, pero del que ya se tenga información sobre su comportamiento en el negocio) al cual se le hacen los requerimientos de información necesarios para poder evaluarlo, entre ellos:

- Estados Financieros
- Declaraciones de impuesto a la renta (F22)
- Declaraciones mensuales de impuestos (F29)
- Fuentes de información complementarias (información acerca de otros actores del mercado en el que el candidato está inserto y visita a terreno al candidato).

Adicionalmente, la compañía cuenta con un canal *onboarding* para generar nuevos negocios.

La información es recibida por el ejecutivo comercial, el que presenta la empresa a su jefatura, para posteriormente llevar los antecedentes al área de riesgo y legal. Los profesionales de estas áreas realizan un análisis cuantitativo y cualitativo del potencial cliente para luego otorgar una clasificación, tanto del cliente como del deudor, y finalmente entregar un informe que incluye una opinión de los resultados de la evaluación de la empresa misma y de la industria en donde opera (incluye el aspecto legal). Este informe, que coloca especial atención en el deudor, se envía a un comité de crédito, el cual dependiendo del monto de la línea a utilizar presenta uno de los siguientes comités:

- Comité comercial: Líneas hasta \$40 millones, en los cuales participa el gerente de riesgo, gerente y subgerente comercial, además de los ejecutivos comerciales y analistas.
- Comité de Riesgo: Líneas que exceden atribuciones del Comité Comercial; participan el gerente de riesgo más gerentes de negocios.
- Comité de Gerentes: Líneas que exceden atribuciones del Comité de Riesgo; compuesto por gerente general, gerente de riesgo y los gerentes de negocios.
- Comité ejecutivo: Líneas que exceden atribuciones del a Comité de Gerentes; integrado por un director, gerente general, gerente comercial, gerente de negocios y de riesgo.
- Comité de directores: Líneas que exceden atribuciones del a Comité de Ejecutivo; integrado por dos directores, gerente general, gerente comercial y gerente de riesgo.
- Comité de Directorio: Líneas de más de \$ 700 millones, integrado por el presidente y tres directores.

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

En cuanto al proceso de cobranza, la empresa presenta diferentes etapas las que, según la situación respectiva (estado de pago), se aplican a cada documento, permitiendo iniciar diferentes acciones y seguimientos. El área de cobranza es la responsable de agotar todas las acciones conducentes a la recuperación de los valores representados en cualquier tipo de documento factorizado. Es en este contexto

que se publican en Sinacofi y Dicom los deudores que se encuentran con mora superior a 45 días; en caso de una morosidad superior a 60 días se envía una carta a la empresa deudora notificando que se encuentra en incumplimiento y que en caso de no efectuar el pago se ingresará una demanda para ejecutar el cobro de los documentos adeudados. Pasado los 180 días de morosidad, el área legal manda a cobranza judicial los documentos vencidos. Cualquier tipo de renegociación debe pasar por comité y necesita las aprobaciones pertinentes del directorio.

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

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

Con el tiempo, la empresa ha fortalecido el área de cobranza, manteniendo riesgos controlados y generando una liquidez razonable, de esta manera se ajustaron los niveles de cartera en base a los riesgos deseados.

En lo que respecta a las operaciones de *leasing* estas se originan, en su mayoría, de la cartera de clientes *factoring*.

Controles internos y sistemas

Coval posee un área de auditoría interna creada en diciembre de 2018, la cual cuenta con total independencia de las demás unidades de la compañía y reporta al comité de auditoría, creado en junio de 2024, el cual a su vez reporta al directorio de forma mensual. Durante 2022, se generó una reestructuración del área quedando a nivel corporativo.

La compañía presenta diferentes tipos de controles para monitorear los aspectos claves del negocio, con el objetivo de poder administrar eficientemente a la organización. Se destacan los siguientes controles:

- Control de la operación financiera.
- Controles a línea de las actividades de colocación, operación, y cobranza.
- Control de continuidad operacional.
- Control de TI

El sistema de control de gestión ha sido implementado desde los inicios de la organización y, con el uso de herramientas tecnológicas, ha ido teniendo mejoras a través del tiempo, potenciando, por ejemplo, el levantamiento de información.

Respecto de la unidad de auditoría, el área está compuesta por la gerencia y dos auditores internos los que trabajan en base a un plan anual, el cual es aprobado y monitoreado por el directorio. El plan aprobado tiene injerencia en todas las áreas de la empresa (finanzas, riesgo, comercial, sistemas y recursos humanos).

En relación con los sistemas informáticos de la entidad, su *core bussines* es soportado por el *software* Dimensión (ampliamente utilizado en la industria), mientras que SAP es el que soporta la contabilidad. Todos estos sistemas se encuentran enlazados, lo que permite agilizar los distintos procesos del negocio. Además, se dispone de *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.

Durante los últimos años **Coval** ha estado en un proceso de transformación digital, marco donde se crea la plataforma digital "VA!". Este desarrollo tecnológico nace con una orientación principalmente comercial, con foco en el cliente y la agilidad de su atención, sin embargo, actualmente, es utilizada por diversas áreas a lo largo de la cadena de valor. La plataforma digital "VA!" fue implementada durante 2021, esta se desarrolla de manera interna y se espera transformar en el *core* operacional de la compañía.

Líneas de negocio

Coval es una compañía que se dedica principalmente a realizar operaciones de *factoring* (descuento de facturas) en Chile y Perú; no obstante, dentro de su cartera de cuentas por cobrar se incluyen cheques, letras pagaré y otros. Adicionalmente, la compañía cuenta con una línea de *leasing*.

Factoring

El negocio de *factoring* se encuentra orientado al otorgamiento de financiamiento de corto plazo para las empresas y personas con giro comercial, mediante la compra de documentos mercantiles que representan cuentas por cobrar de los clientes, los cuales son cobrados a sus deudores. La Ilustración 3 muestra la evolución y distribución de la cartera de *factoring* donde, al cierre de junio de 2024, la cartera bruta de **Coval** asociada a *factoring*, alcanzaba los \$ 75.209 millones, de los cuales un 86,3% corresponde a las operaciones realizadas en Chile mientras que el 13,7% restante corresponde a las operaciones en Perú.

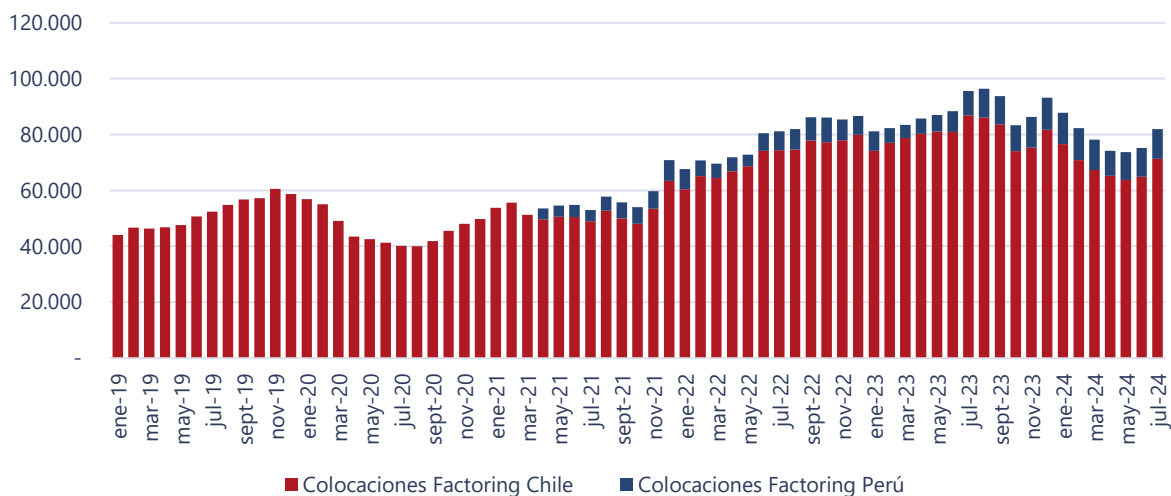


Ilustración 3: Evolución colocaciones brutas factoring

Los niveles de mora de *factoring*, en los diferentes tramos y en distinto grado, se han mantenido relativamente estables durante los últimos periodos, con una leve tendencia al alza en la mora sobre 90 días durante 2024. La mora relevante de la compañía, sobre 30 días, a junio de 2024 llega a 7,8%, mientras que el promedio de los últimos doce meses alcanza un 8,2%, valor un poco elevado al compararlo con el promedio alcanzado julio 2022 y junio 2023, donde se obtuvo un 6,5%.

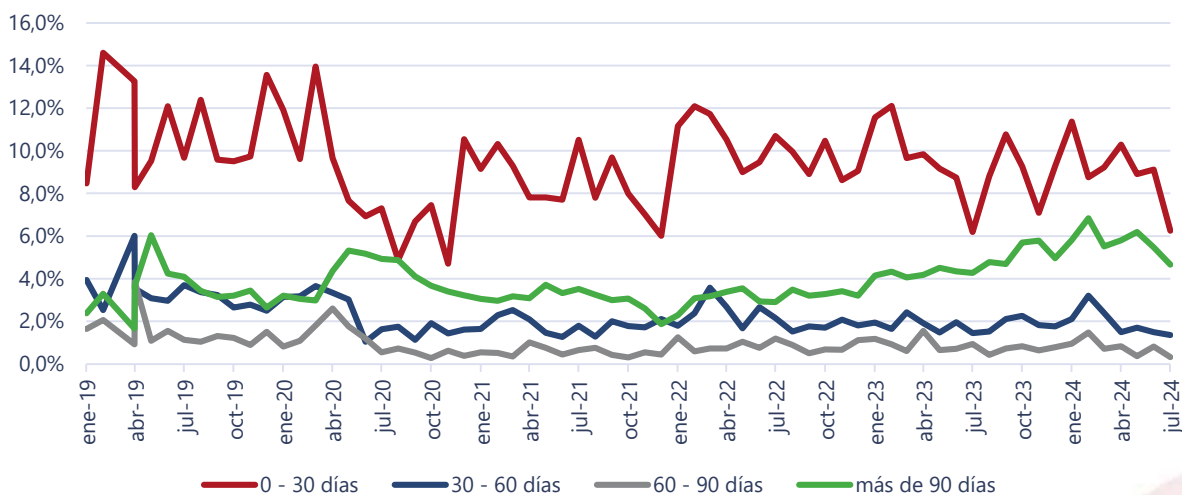


Ilustración 4: Morosidad factoring

La Ilustración 5 muestra la tasa de pago³ de *factoring* de **Coval**, la cual, a junio de 2024, se encuentra en torno al 67,2% y el promedio de los últimos doce meses llegó a 59,4%, lo cual indica una duración

³ Calculada como la recaudación mensual con respecto al *stock* de colocaciones del mes anterior.

promedio de las operaciones de 51 día. En los hechos, se observa una tendencia al alza en la tasa de pago, consecuencia de las políticas adoptadas por la compañía tendientes a agilizar la cobranza.

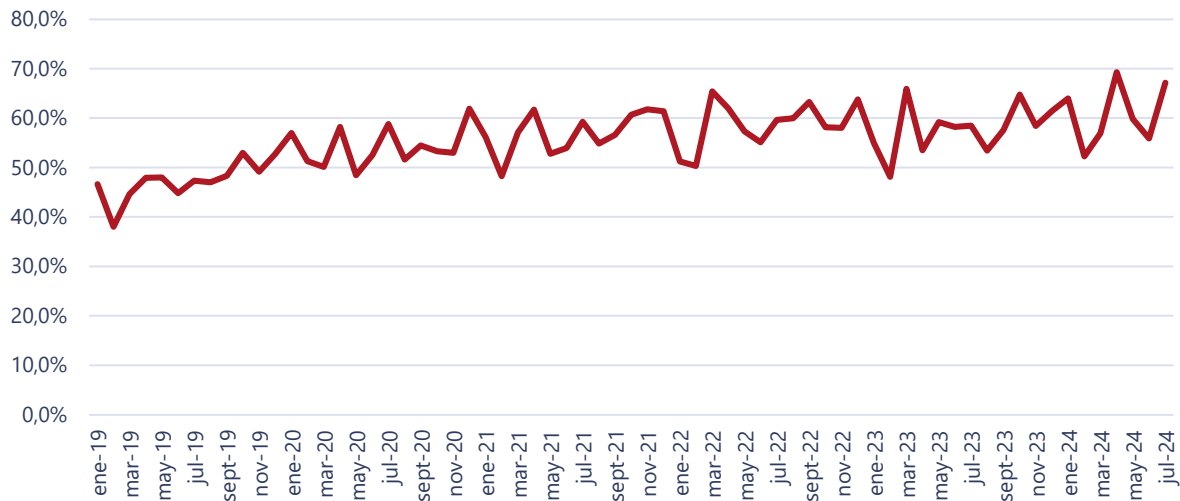


Ilustración 5: Tasa de pago factoring

Leasing

El *leasing* es un servicio financiero de mediano y largo plazo que responde a las diversas necesidades de financiamiento de bienes de capital que requieren las empresas. En el caso de **Coval**, esta línea de negocios se encuentra enfocada en *leasing* masivo como camionetas, camiones y otros rodados. A junio de 2024, la compañía alcanzaba colocaciones por \$ 10.015 millones en este segmento, tal como se muestra en la Ilustración 6, donde se puede apreciar la evolución de las colocaciones desde el inicio de operaciones en diciembre de 2022.

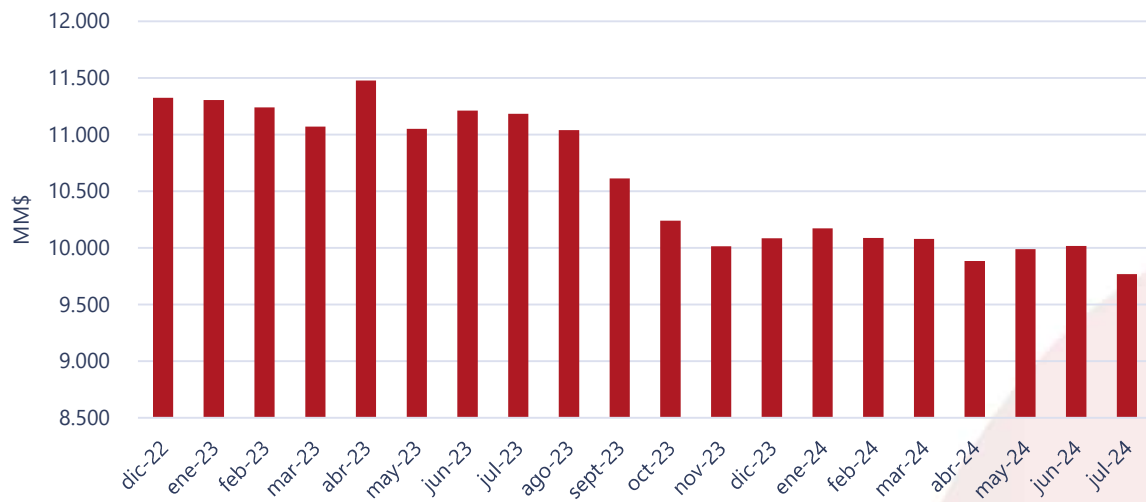


Ilustración 6: Evolución colocaciones brutas leasing

La morosidad de la cartera de *leasing*, a junio de 2024 se encuentra en torno a un 8,5%, donde la mora relevante de este segmento, correspondiente a retrasos sobre 90 días, fue de un 3,2%, mientras que la mayor parte de su mora se concentró en el tramo menor a 30 días que alcanza un 3,3%. La Ilustración 7 muestra la evolución de la mora de *leasing*, la cual se ha mantenido acotada durante los periodos de análisis.

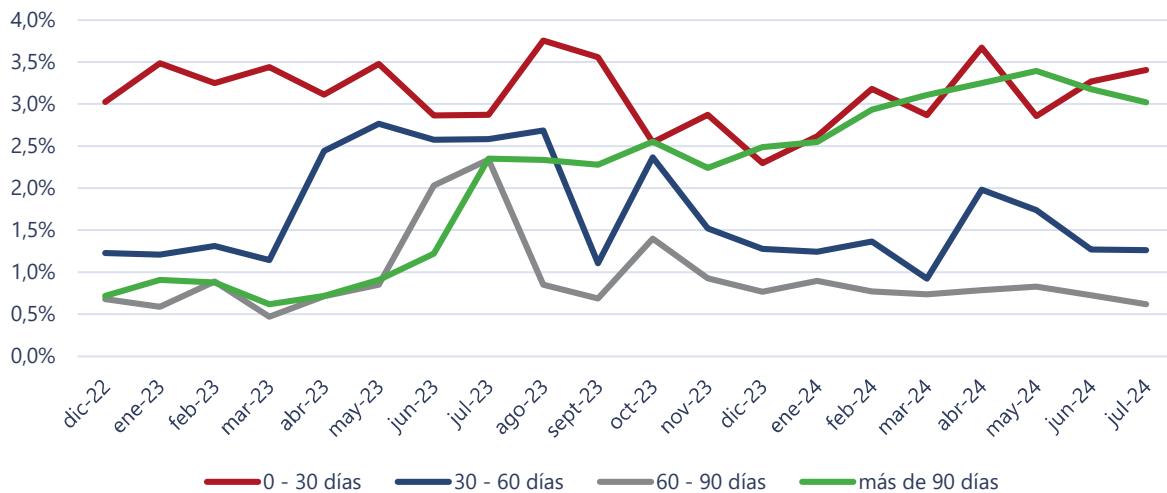


Ilustración 7: Morosidad leasing

Por su parte, la tasa de pago de *leasing* se encuentra, en promedio para los últimos doce meses, en torno al 6,6%, esto lleva a una duración promedio de la cartera cercana a los 16 meses. En la Ilustración 8 se puede observar la evolución del indicador desde la incorporación de la línea de negocios a la compañía donde, al junio de 2024, la tasa de pago alcanzó un 8,6%.

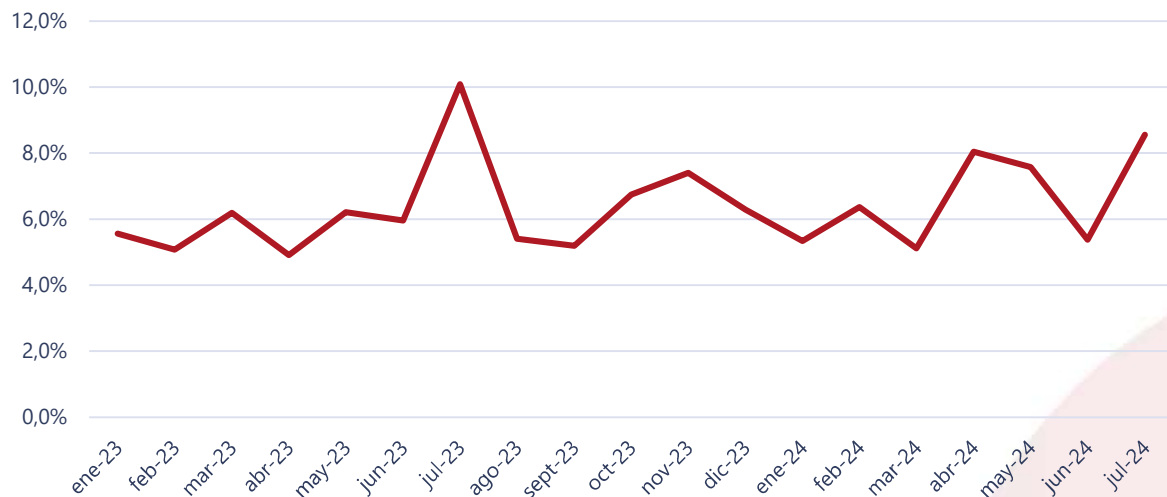


Ilustración 8: Tasa de pago leasing

Características de las colocaciones

Concentración de clientes

En relación con la concentración de las operaciones, la Ilustración 9 muestra la importancia relativa de los principales clientes respecto del *stock* total de las colocaciones netas de la compañía a nivel consolidado. Al cierre de junio de 2024, el principal cliente representa un 3,9% de la cartera neta de **Coval**, mientras que los diez más importantes equivalen a un 18,9% de las colocaciones netas mostrando una disminución respecto de junio 2023 donde los diez principales alcanzaron un 23,0% del total de colocaciones netas de la compañía.

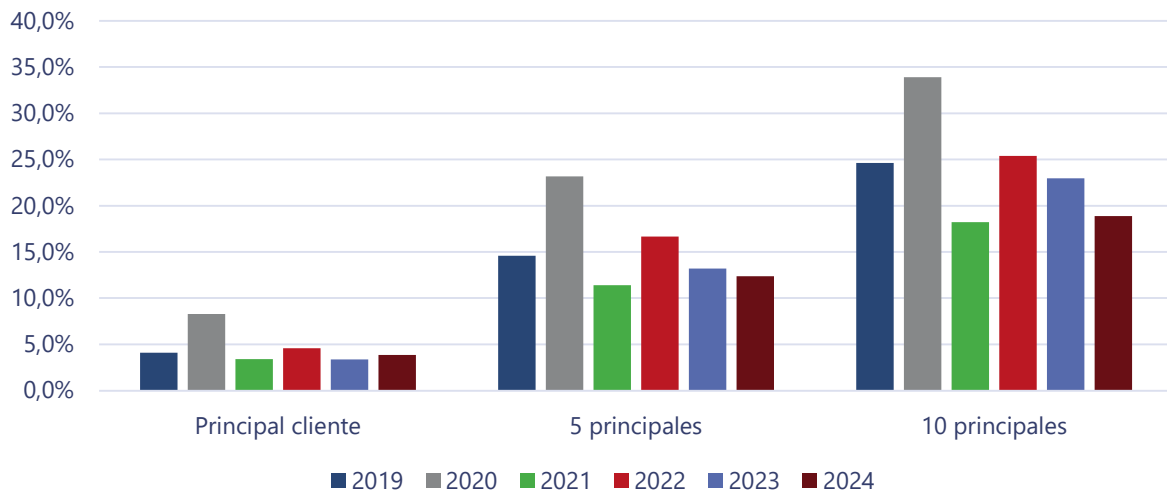


Ilustración 9: Concentración de clientes sobre cartera

Concentración de deudores

La Ilustración 10 muestra la importancia que tienen los principales deudores en relación con el patrimonio de la compañía a nivel consolidado, graficando el grado de exposición que estos presenta. A junio de 2024, el principal deudor alcanzó un 6,9% del patrimonio, mientras que los diez más importantes alcanzaban un 40,2% del mismo, evidenciando una disminución con respecto a lo observado en el mismo periodo del año anterior donde concentraban un 54,5% del patrimonio manteniendo la tendencia a la baja observada durante 2023.

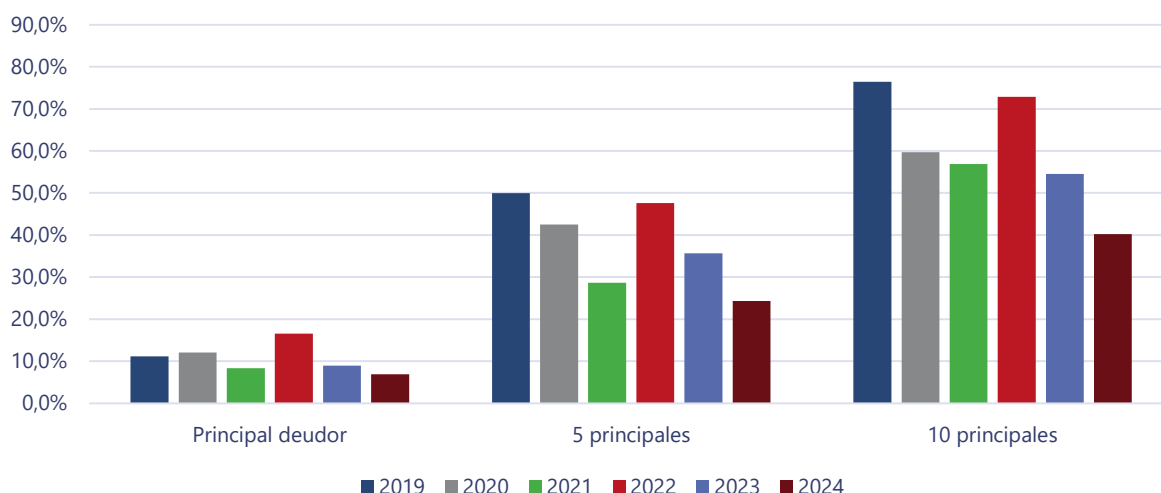


Ilustración 10: Concentración de deudores sobre patrimonio

Cartera por sector económico

La distribución sectorial de la cartera, a nivel consolidado, se encuentra concentrada principalmente, en el rubro de construcción con un 26,0%, seguido por el segmento de comercio al por mayor y menor con un 19,8% del total y transportes, almacenamiento y comunicaciones, con un 17,2%. La Ilustración 11 muestra la distribución de la cartera, a nivel consolidado, según sector económico en los que participa la compañía.

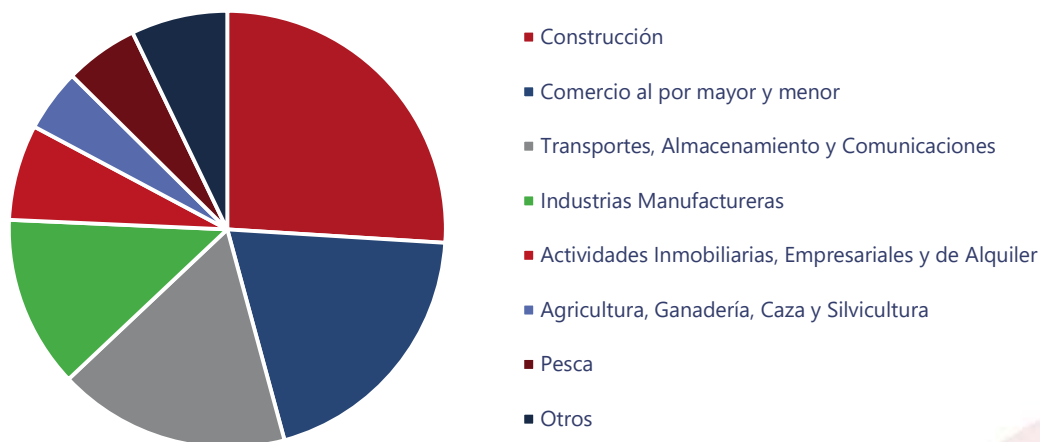


Ilustración 11: Cartera por sector económico

Análisis financiero⁴

Evolución de cuentas por cobrar e ingresos

Las colocaciones netas de la compañía han exhibido un crecimiento significativo y constante desde 2021, luego de una caída durante 2020 producto de la crisis provocada por la pandemia, donde se retoma el crecimiento, compensando la reducción del ejercicio anterior. Durante 2022 se aprecia un fuerte incremento debido a la incorporación de la nueva línea de *leasing* y el crecimiento propio de **Coval**, en cual se mantuvo hasta el cierre de 2023. Sin embargo, a junio de 2024, se evidencia un deterioro en el nivel de colocaciones, situándose en \$ 79.981 millones equivalentes a una disminución de un 15,7% respecto al mismo periodo del año anterior esto debido a condiciones del sector en donde se ha generado una mayor competencia y una menor originación potenciado por la estrategia de la compañía en disminuir el monto de *ticket* promedio.

Por su parte, los ingresos de la compañía han mantenido un comportamiento similar, alcanzando un monto total de \$ 23.450 millones a junio 2024 (anualizado), un 3,7% menor a lo alcanzado a junio 2023, cifra que representa un 29,3% de las colocaciones, tal como se observa en la Ilustración 12.

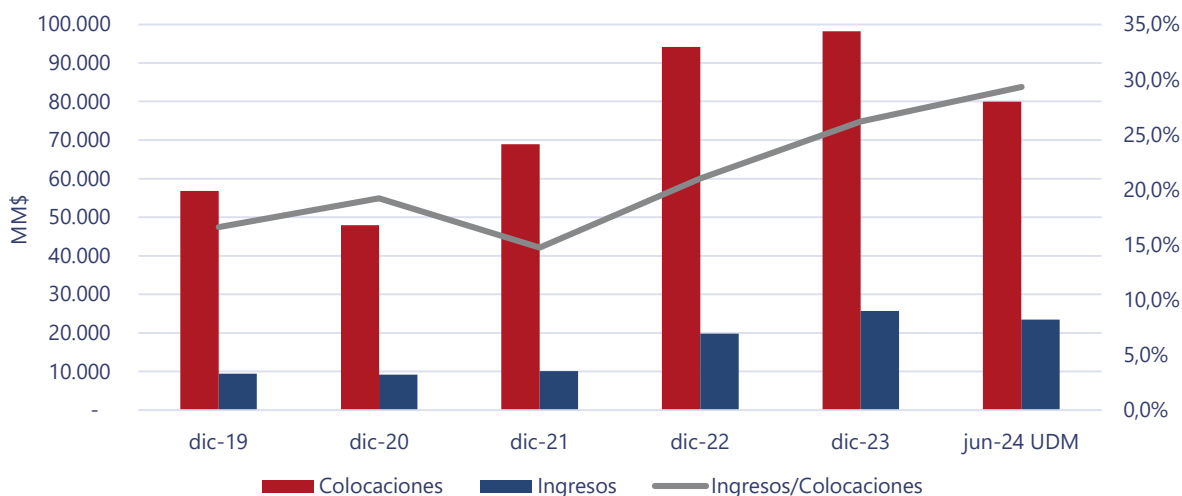


Ilustración 12: Colocaciones netas e ingresos

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de **Coval**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se encuentra, en promedio durante los últimos tres cierres anuales, entorno a las 3,4 veces, con una tendencia a la baja desde 2022, con su punto más bajo en 2020 (2,3 veces), dado el menor volumen de operaciones. A junio de 2024, el ratio se encuentra en 2,3 veces. Adicionalmente, y de acuerdo con la metodología de

⁴ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último periodo. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a junio de 2024.

Humphreys, al ajustar el patrimonio de la compañía por la pérdida esperada neta⁵, estimada según criterio de la clasificadora, y las cuentas por cobrar a entidades relacionadas que mantiene la compañía, el indicador de endeudamiento, a la misma fecha, alcanzaría las 2,6 veces, tal como se muestra en la Ilustración 13.

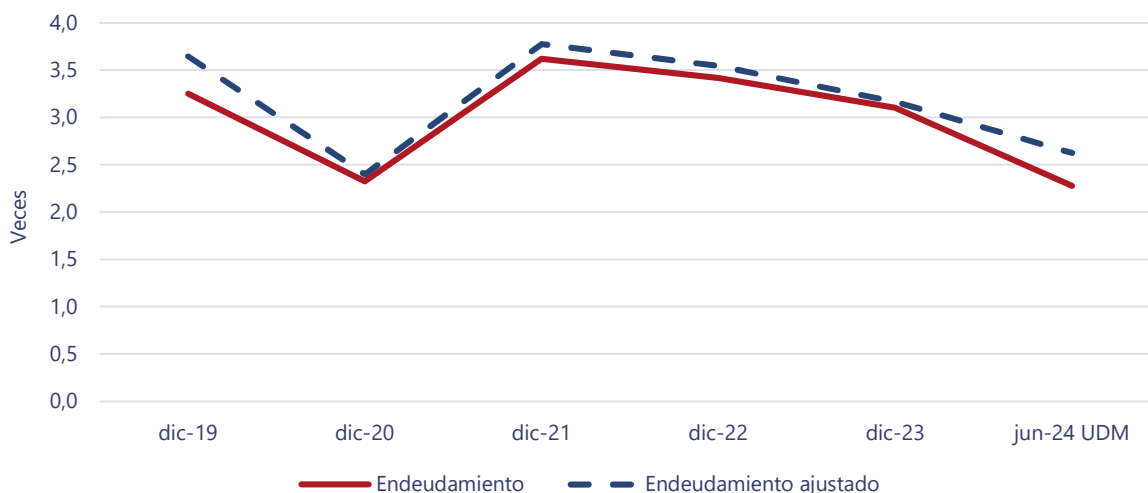


Ilustración 13: Pasivo exigible sobre patrimonio

Resultados y posición patrimonial

Como se observa en la Ilustración 14, el resultado de **Coval** ha presentado variaciones en los periodos analizados, alcanzando, al cierre del primer semestre de 2024, una disminución equivalente a 22,6% respecto al mismo periodo del año anterior con un monto anualizado de \$ 3.775 millones. Por su parte, el patrimonio de **Coval** registra un comportamiento con tendencia al alza para los periodos analizados, el cual a junio de 2024 fue de \$ 29.114 millones.

⁵ Mora castigada en diferentes porcentajes según tramo de mora y tipo de producto, menos provisiones.

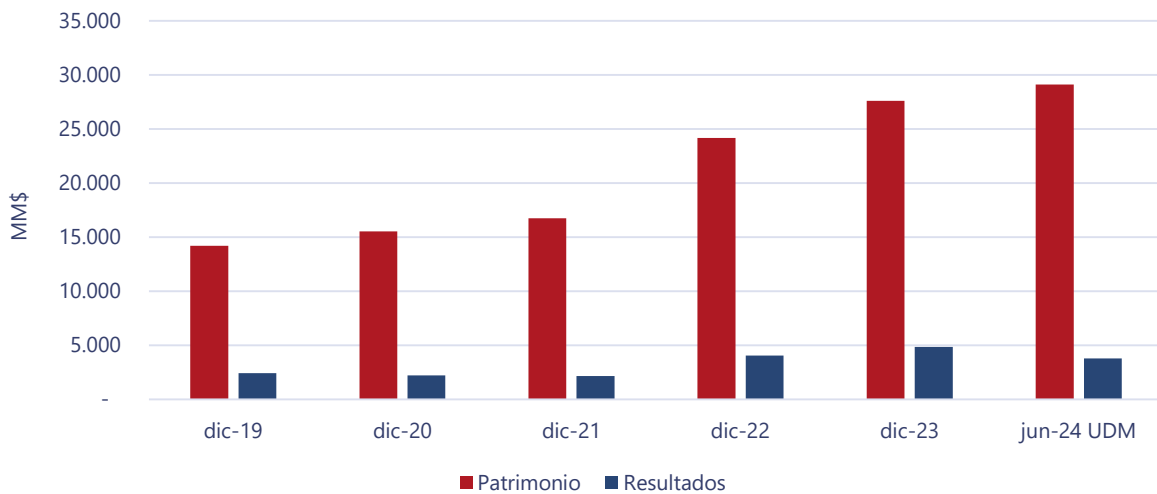


Ilustración 14: Patrimonio y resultados

Liquidez

La liquidez de la empresa, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido sobre el rango de 1,2 veces, presentando su nivel más elevado en 2020, producto de políticas más conservadoras tomadas durante la pandemia y al cierre de junio de 2024 con un indicador de 1,40 veces producto de una disminución en los pasivos corrientes debido la reducción de la cartera **Coval**. La Ilustración 15 muestra la evolución del indicador desde 2019.

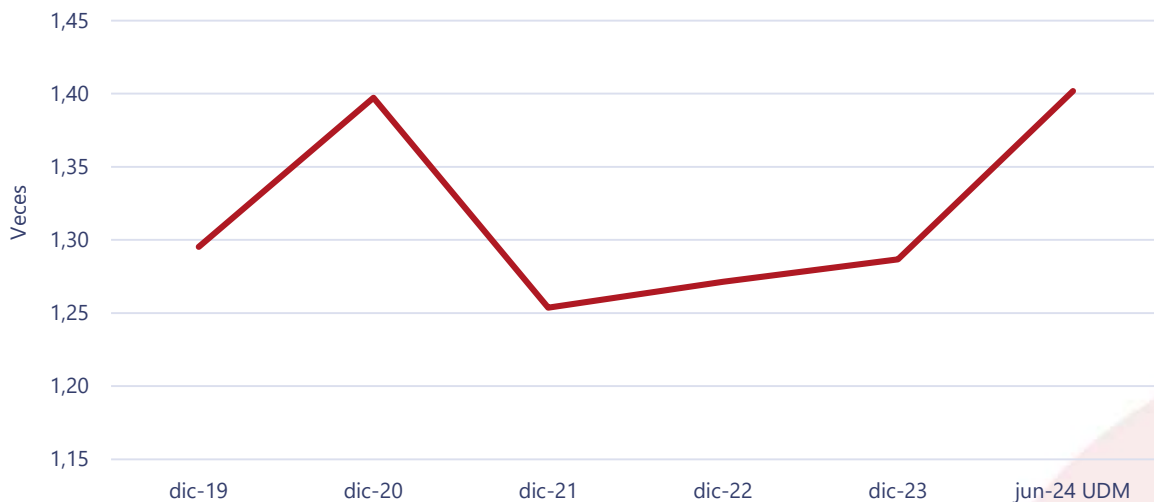


Ilustración 15: Razón Corriente

Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las cuentas por cobrar y los pasivos financieros de **Coval** se ha mantenido sobre las 1,2 veces, con excepción de 2021, lo anterior se muestra en la Ilustración 16, donde, a junio de 2024, el indicador se sitúa en 1,28 veces. Por otro lado, al ajustar el indicador según metodología **Humphreys**⁶, el indicador se mantiene en el mismo nivel.

Evolución de la rentabilidad

La rentabilidad de los activos la compañía se ha comportado relativamente estable, con su valor mínimo en 2021 debido a la pandemia, sin embargo, presenta una tendencia al alza en los periodos siguientes. Al cierre de junio de 2024 alcanza una leve disminución respecto al indicador de 2023 con un 3,7% (anualizado). Por su parte, de la misma forma, la rentabilidad del patrimonio presenta una mejora desde 2021 hasta 2023, alcanzando, a junio de 2024 un indicador de 13,0%, siendo menor al 17,6% obtenido al cierre de 2023. En la Ilustración 17 se puede observar la evolución de los indicadores desde 2019.

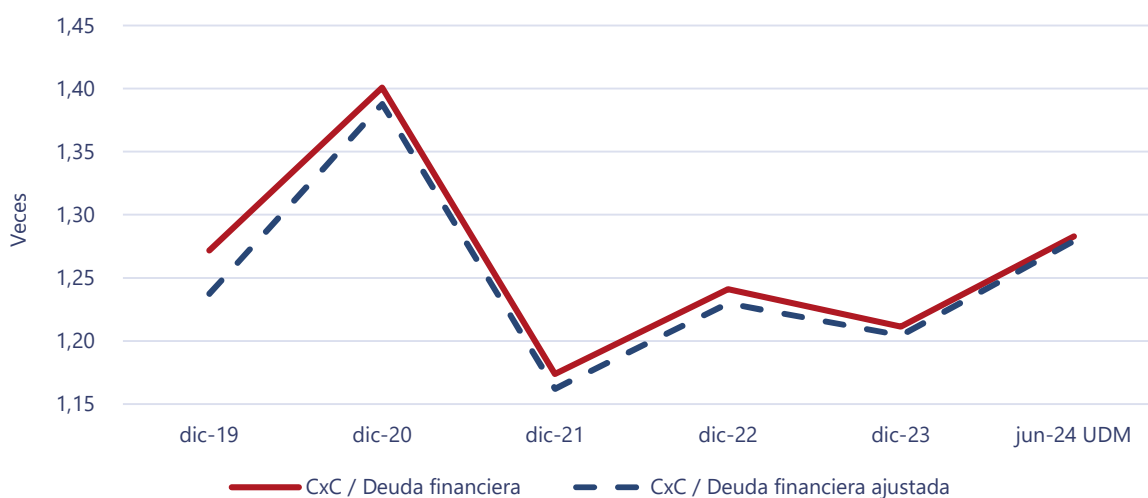


Ilustración 16: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

⁶ Considera ajuste por pérdida esperada.

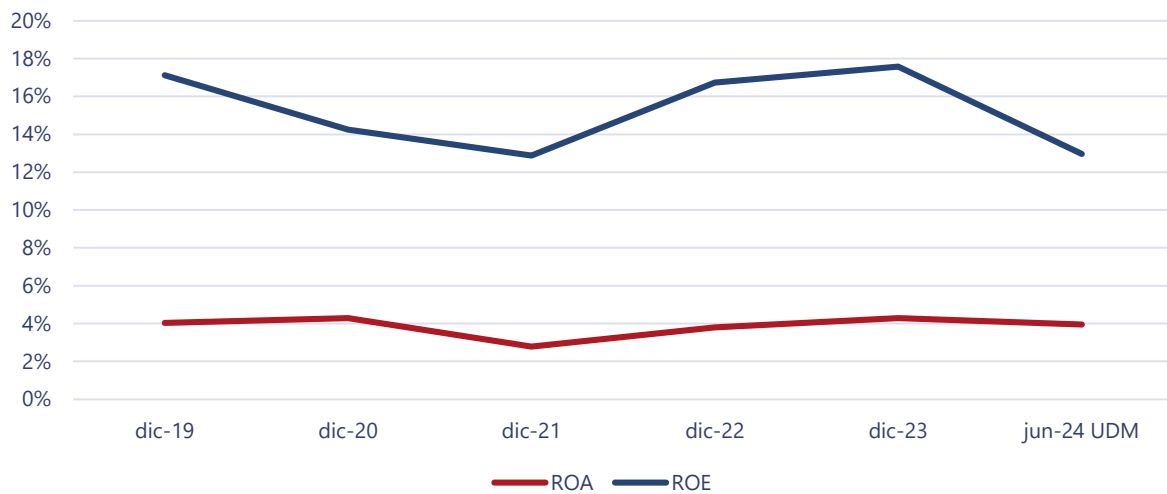


Ilustración 17: Rentabilidad

Eficiencia

El nivel de eficiencia de la compañía, medido como gastos de administración y ventas (GAV) sobre ingresos ha fluctuado entre el 30% y 55% durante los periodos analizados. A junio de 2024 (anualizado) el indicador alcanzó un 40,3%. Por su parte, a la misma fecha, los GAV sobre el margen, alcanzaron un 58,6%, evidenciando, ambos indicadores de eficiencia, un deterioro respecto al cierre de 2023, tal como se muestra en la Ilustración 18.

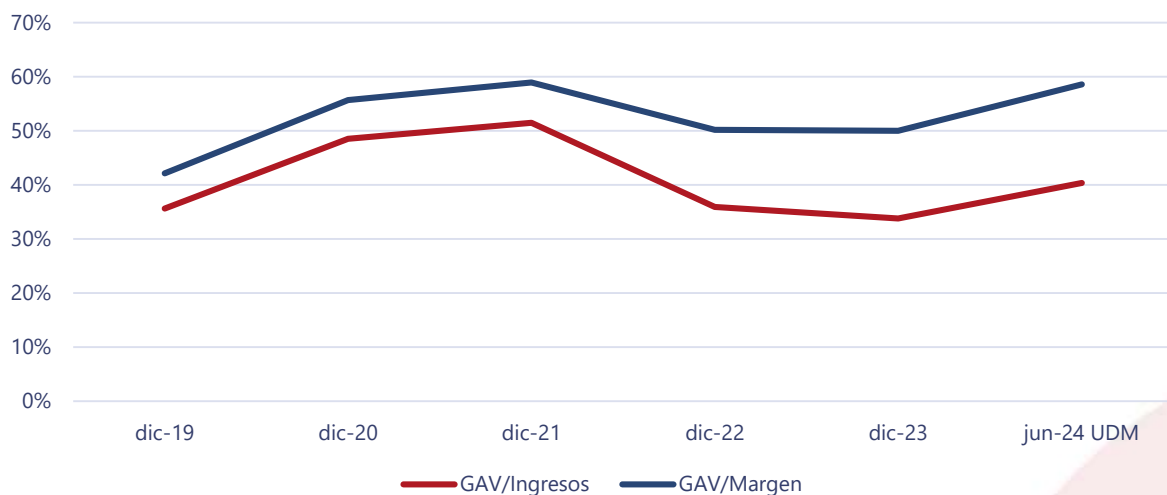


Ilustración 18: Niveles de eficiencia

Ratios financieros⁷

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Liquidez (veces)	4,09	5,76	4,98	2,53	2,31	2,30
Razón Circulante (Veces)	1,30	1,40	1,25	1,27	1,29	1,37
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,30	1,40	1,25	1,27	1,28	1,34
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,70	0,96	1,44	3,25	3,30	4,63
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	215,03	379,64	254,14	112,46	110,62	78,87

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Endeudamiento (veces)	0,76	0,70	0,78	0,77	0,76	0,70
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,25	2,33	3,62	3,41	3,10	2,28
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	19,06	43,92	77,20	14,32	19,95	16,99
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	13,26	10,77	19,35	14,80	13,46	14,40
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,08	0,09	0,05	0,07	0,07	0,07
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	96,93%	94,70%	96,97%	91,93%	94,70%	93,98%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,09%	0,00%	0,10%	3,57%	0,04%	0,08%

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Margen Bruto (%)	74,32%	80,27%	77,07%	58,41%	53,91%	54,47%
Margen Neto (%)	25,79%	24,01%	21,27%	20,55%	18,89%	16,12%
Rotación del Activo (%)	15,84%	18,02%	13,55%	19,29%	23,16%	25,03%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,43%	3,94%	3,36%	4,35%	4,40%	3,71%
Inversión de Capital (%)	2,44%	1,91%	1,43%	1,97%	1,57%	1,36%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,74	0,66	0,69	0,98	1,12	0,95
Rentabilidad Operacional (%)	6,05%	5,46%	4,27%	5,12%	5,06%	3,58%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	20,49%	14,85%	13,37%	19,61%	18,72%	13,54%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	24,46%	17,37%	20,06%	39,55%	43,26%	41,81%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	25,68%	19,73%	22,93%	41,59%	46,09%	45,53%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	35,56%	48,54%	51,59%	36,10%	33,81%	40,26%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	27,07%	19,64%	16,41%	21,82%	19,96%	12,10%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	35,29%	34,10%	28,99%	24,91%	22,97%	18,12%

Otros ratios	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,03%	0,19%	0,10%	0,16%	2,87%	6,15%
Capital sobre Patrimonio (%)	56,51%	51,59%	47,97%	54,56%	47,75%	45,28%

"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."

⁷ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último periodo.