



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de
Tendencia**

Analistas

Jose Manuel Eléspuru P.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

jose.elespuru@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Comercial de Valores S.A. Factoring

Octubre 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Linea de efecto de comercio Tendencia Estados financieros base	Nivel 2/BBB Favorable¹ 30 de junio de 2019 ²

Estado de Situación Financiera						
M\$ de cada período	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Activos corrientes	16.205.993	17.144.266	23.164.450	34.460.054	48.994.503	49.764.987
Activos no corrientes	7.570.524	6.569.694	6.042.449	363.051	531.475	2.286.178
Total activos	23.776.517	23.713.960	29.206.899	34.823.105	49.525.978	52.051.165
Pasivos corrientes	13.289.144	13.450.340	18.701.504	26.448.501	39.943.774	37.292.428
Pasivos no corrientes	100.571	0	0	0	0	1.389.203
Total de pasivos	13.289.144	13.450.340	18.701.504	26.448.501	39.943.774	38.681.631
Patrimonio total	10.386.802	10.263.620	10.505.395	8.374.604	9.582.204	13.369.534
Total patrimonio y pasivos	23.776.517	23.713.960	29.206.899	34.823.105	49.525.978	52.051.165
Colocaciones netas ³	14.678.036	14.599.450	22.317.596	33.672.346	48.072.288	48.424.426
Deuda financiera ⁴	12.188.661	12.103.387	17.916.067	22.826.042	38.506.481	37.590.832

Estado de Resultados Integrales						
M\$ de cada período	2014	2015	2016	2017	2018	jun-19
Ingresos de actividades ordinarias	4.370.593	3.005.936	3.780.341	5.369.186	6.775.216	4.269.191
Costos de ventas	-1.644.246	-1.220.391	-867.796	-1.379.994	-1.828.749	-1.389.066
Ganancia bruta	2.726.347	1.785.545	2.912.545	3.989.192	4.946.467	2.880.125
Gastos de Administración	-1.559.216	-1.574.335	-1.821.787	-2.312.101	-2.337.848	-1.319.405
Otros gastos por función	-102.732	5.897	0	0	-9.730	-2.219
Ganancia antes de impuesto	1.044.265	468.294	740.016	2.301.140	2.660.752	1.599.147
Ganancia (pérdida)	862.750	442.869	487.181	1.850.212	2.009.890	1.198.330

¹ Clasificación anterior: "Categoría BBB", tendencia estable

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de marzo de 2019. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de junio de 2019 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

³ Corresponde a la cuenta "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes" y "Derechos por cobrar, no corrientes".

⁴ Considera las cuentas "Otros pasivos financieros, corrientes" + "Otros pasivos financieros, no corrientes".

Fundamento de la clasificación

Comercial de Valores S.A. Factoring (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 marzo de 2019, la institución poseía activos por \$ 45.768 millones y colocaciones netas por \$ 43.949 millones, concentrándose la totalidad de ellas en el corto plazo, característica propia de la industria del *factoring*. Los activos de la sociedad fueron financiados en \$ 10.234 millones con patrimonio y \$ 35.533 millones con pasivos, donde un 96,3% de estos corresponden a deuda financiera. La estructura del balance permitió a la compañía generar durante el primer trimestre de 2019 un ingreso y una ganancia de \$ 2.115 millones y \$ 652 millones, respectivamente; en términos anualizados a marzo de 2019 estas cifras llegan a \$7.265 millones y \$ 1.668 millones.

El cambio en la tendencia, desde "Estable" a "Favorable", responde al aumento de manera sostenida en el volumen de sus operaciones y a las medidas adoptadas para avanzar en materias de control de riesgo, en particular con la mayor formalización de la unidad de control interno.

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 2018 un *stock* de colocaciones por \$ 48.072 millones (115,4% de crecimiento en los dos últimos años). En efecto, las colocaciones crecieron un 23,5% entre marzo 2019 y el mismo periodo de 2018. En forma equivalente, la categoría reconoce en forma positiva la capacidad del controlador en cuanto a apoyar las necesidades patrimoniales de la compañía.

Otro factor que influye positivamente es la historia de la compañía, la cual posee 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), logrado 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 a las acreencias (bajo riesgo crediticio); a esto se suma que el crecimiento que ha experimentado la empresa que ha permitido 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**).

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 44,60% (observación de marzo) de sus documentos por cobrar. 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.

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, compete con una amplia gama de oferente, situación que a futuro podría presionar los márgenes del negocios, 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 una la inscripción 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" 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.

Por otro lado, recientemente se promulgó la Ley 21.131 (de Pago a 30 días), por la cual las compañías deberán reducir su plazo de pago a los proveedores, a 60 días y, posteriormente, a 30 días (salvo excepciones acordadas por escrito). En opinión de **Humphreys**, este hecho se enmarca dentro de aquellos elementos que presionan al aumento de la competencia referida anteriormente, en particular porque tenderían a reducir las necesidades de financiamiento del capital de trabajo de algunas empresas; sin perjuicio de los elementos favorables de la ley para la industria de *factoring* (entre ellos, menores gastos administrativos en esfuerzos de cobranza e intereses por mora con cargo al deudor y no al cedente de la factura, usualmente de mayor riesgo que el primero). En todo caso, se trata de una ley no sorpresiva para el sector, el cual en ocasiones anteriores ya ha dado muestra de adecuarse a cambios del entorno sin revertir el crecimiento en el volumen de sus operaciones.

Para que la clasificación se mantenga, la compañía debe conservar su política de crecimiento armónico, 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

- 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 2018

De acuerdo con los estados financieros al cierre del año 2018, la compañía obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 6.775 millones, lo que representó un crecimiento de 26,2% respecto a la cifra registrada en 2017. En el mismo período, los costos de ventas ascendieron a \$ 1.829 millones, significando un aumento de 33% en relación con el año anterior. En tanto, los gastos de administración y ventas llegaron a \$ 2.338 millones, presentando un aumento de un 1,1% con respecto al mismo periodo de 2017. Además esta partida representa el 34,5% de los ingresos del período (43,1% en 2017).

La ganancia del período ascendió a \$ 2.010 millones, representando una mejora de 8,6% en relación con la ganancia obtenida durante el año anterior.

A diciembre de 2018, **Coval** poseía activos por \$ 49.526 millones, con colocaciones netas por \$ 48.072 millones, un aumento de 42,8% con respecto al año 2017, representando las colocaciones en 2018 un 97,1% del total de activos. La deuda financiera ascendía a aproximadamente \$ 38.506 millones, mientras que el patrimonio llegaba a \$ 9.582 millones.

Enero-marzo 2019

Durante el primer trimestre de 2019, la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por \$ 2.115 millones, lo que representó un aumento nominal de 30,1% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, el costo por venta de la compañía ascendió a \$ 640 millones, equivalentes a un 30,3% de los ingresos del período y un 61,4% mayor a los \$ 397 millones registrados en los primeros tres meses de 2018.

Entre enero y marzo de 2019, los gastos de administración alcanzaron a \$ 632 millones, registrando un incremento nominal de 12,8% respecto del primer trimestre del año pasado, siendo equivalentes al 29,9% de los ingresos del período (34,5% en marzo de 2018). Las ganancias alcanzaron los \$ 652 millones, lo que significa un decrecimiento de un 34,4% respecto a la cifra registrada en el primer trimestre de 2018 (\$ 993 millones).

A marzo de 2019, las colocaciones netas se ubicaron en \$ 43.950 millones, creciendo un 23,8% con respecto al mismo periodo del año anterior. A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 10.234 millones.

Definición de categorías de riesgo

Categoría BBB

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)

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 Favorable

Corresponde a aquella clasificación que podría mejorar como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

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.

Características inherentes del factoring: En el negocio del *factoring*, debido a la corta *duration* de la cartera y su poca rotación, le facilita a las empresas de este rubro poder controlar la liquidez, y frente a eventuales escenarios financieros que presionen a la compañía, esta puede disminuir su volumen operacional y reforzar su liquidez. Teóricamente la compañía si disminuye en un 50% sus colocaciones estaría habilitada para acumular fondos por \$ 699 millones en 15 días lo que equivale al 2,04% de su deuda financiera a marzo de 2019.

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, instituciones estatales y empresas inmobiliarias.

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

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, recientemente la compañía ha inscrito una línea de efectos de comercio.

Alta dependencia del negocio de factoring: La empresa al no poseer una mayor diversificación de sus ingresos (46% proviene de *factoring* y 29% de intereses por mora) está altamente expuesta a lo que pueda afectar al negocio de factoring.

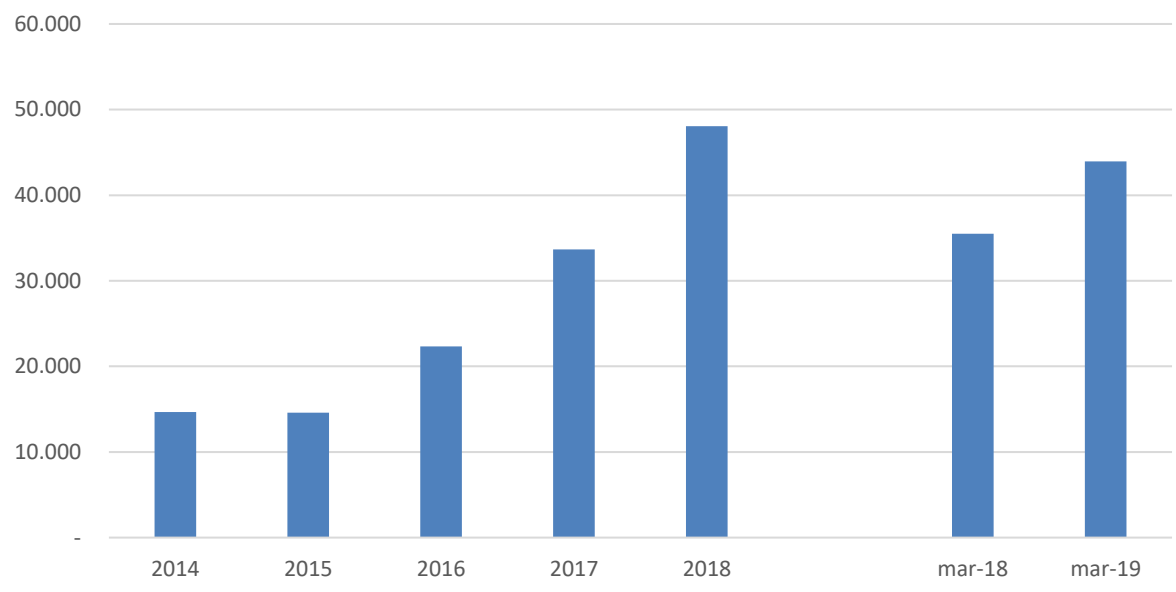
Antecedentes generales

La compañía

Comercial de Valores S.A. Factoring (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 *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.

Al marzo de 2019, la compañía administraba una cartera de cuentas por cobrar de \$ 43.950 millones, la cual ha crecido sostenidamente, con un promedio anual en torno al 34% durante los últimos cinco ejercicios. En el siguiente gráfico se muestra la evolución del *stock* de colocaciones.

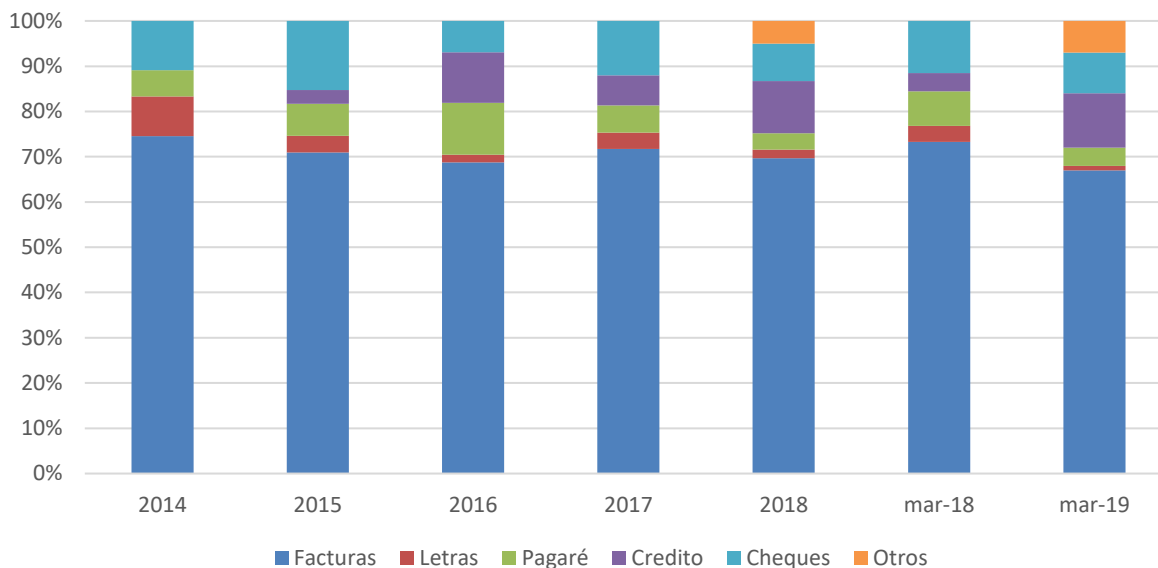
Ilustración 1
Evolución de las colocaciones brutas
 (Millones de \$ / 2014 – marzo 2019)



Características de la cartera de colocaciones

Coval Factoring participa del negocio de *factoring* a través del descuento de facturas, cheques, letras y pagarés donde el principal documento de su cartera corresponde a facturas, las que, a marzo 2019, representan el 67,0% de sus colocaciones.

Ilustración 2
Cartera por tipo de documento
 (Porcentaje / 2014 – marzo 2019)



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 riesgo: Líneas hasta \$30 millones, en los cuales participa el gerente comercial y de riesgo, además de los ejecutivos comerciales y analistas.
- Comité de Créditos: Líneas de hasta \$100 millones participan el gerente general, comercial y de riesgo además de analistas y ejecutivos comerciales.
- Comité ejecutivo: Líneas de hasta \$ 300 millones, lo integran un director, gerente general, comercial y de riesgo.
- Comité de directores: Líneas sobre \$ 300 millones, integrado por dos directores, gerente general, comercial y de riesgo.

Una vez aprobado el cliente, se le asigna una línea de crédito a la cual se le 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 de 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 del desafío 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 controlar 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) y su partida fue en julio de 2019.

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

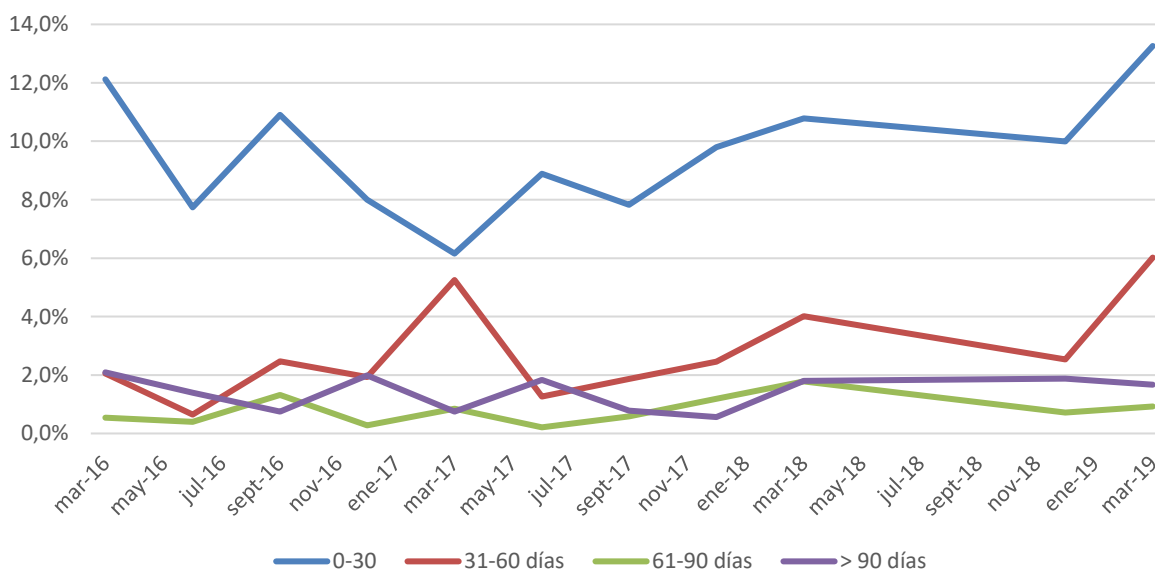
Presentan también un *software* destinado a la administración de carpetas electrónicas de clientes (CEC) en que se almacena la información comercial, de riesgo y legal de cada uno de éstos. Junto con los *softwares* mencionados anteriormente, la empresa dispone de Easy Buro el cual es un repositorio que presenta información proveniente de dicom, sinacofi, sii, poder judicial y boletín mensual. Todos estos sistemas se encuentran enlazados, lo que permite agilizar los distintos procesos del negocio. Además, se dispone de dos *work flow*, que 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 *softwares*, además de contar con un procedimiento de contingencia para continuar con la operación.

Comportamiento de la cartera de colocaciones

Los niveles de mora, en los diferentes tramos y en distinta medida, han mostrado un comportamiento volátil, exhibiendo cierta tendencia al alza en los últimos períodos, pero aun así manteniendo niveles controlables. Con todo, la mora dura, sobre 30 días, a marzo de 2019 llega a 8,61% teniendo un aumento de un 26% con respecto a marzo de 2017 (6,84%).

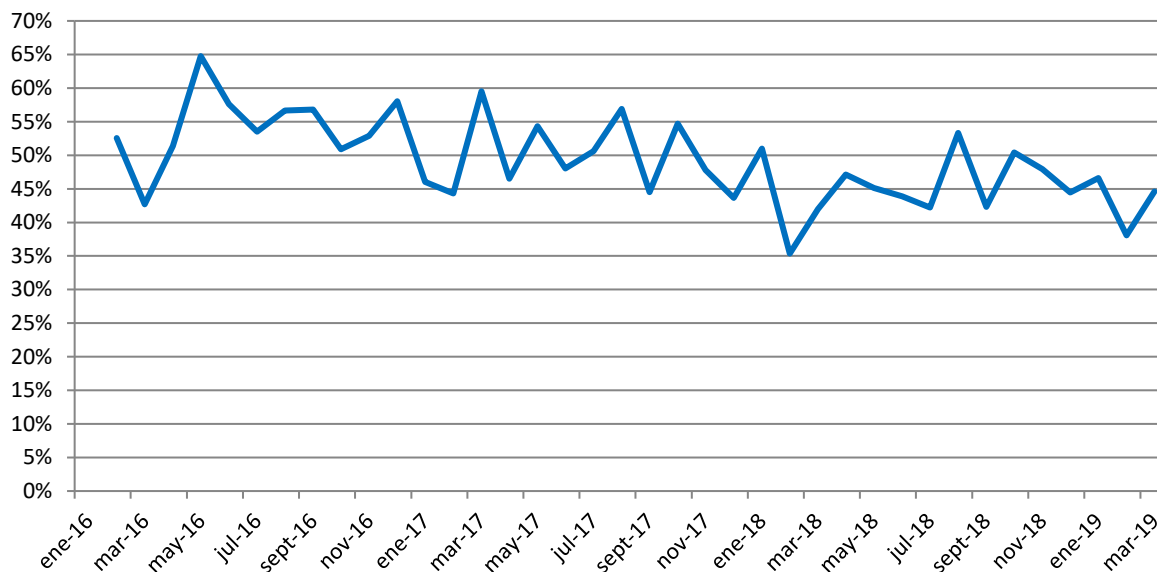
Ilustración 3
Morosidad
(Porcentaje / marzo 2016 – marzo 2019)



La tasa de pago⁵ de la compañía a marzo de 2019 se encuentra en torno al 45% lo que significa una duración de los préstamos, en promedio, de 66 días. El promedio histórico desde febrero 2016 a marzo 2019 es de 49,2%. En los hechos, se observa una tendencia a la baja en la evolución en la tasa de pago, que esta relacionado con una mayor duration de la cartera.

⁵ Calculada como la recuperación mensual con respecto al stock de colocaciones del mes anterior.

Ilustración 4
Tasa de pago y *duration* de la cartera
 (Porcentaje/ 2016 - marzo 2019)



Riesgo de descalce

Las inversiones de **Coval** se recuperan (como se mencionó anteriormente) en plazos reducidos y, por lo tanto, se financian con pasivos de corto plazo. Por otro lado, no existen riesgos por monedas, ya que todos los activos y los pasivos se expresan en pesos. A su vez, tanto los activos como los pasivos están pactados a tasa fija, no existiendo riesgo por variaciones en las tasas de interés de mercado.

Características de las colocaciones

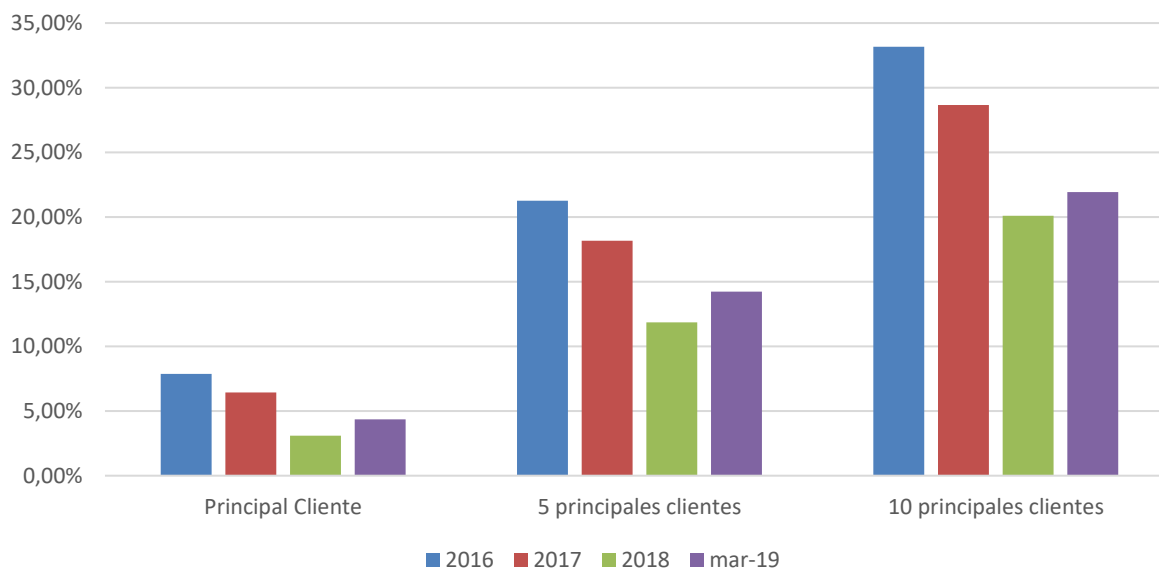
Concentración de clientes

En relación con la concentración de las operaciones con respecto a los clientes, la *Ilustración 5* muestra la importancia relativa de los principales clientes respecto del *stock* total de las colocaciones de la compañía. A marzo de 2019, el principal de ellos representa un 4,4% de la cartera de **Coval Factoring**, mientras que los diez más importantes equivalen a un 21,9% de las colocaciones, la *Ilustración 4* muestra los esfuerzos de la compañía por reducir la concentración de su cartera de clientes año a año.

En la siguiente tabla se ve la evolución de las colocaciones por cliente, donde se ve que las colocaciones por clientes en millones de pesos han ido a la baja durante los años de observación (en contraposición al aumento de las colocaciones totales que ha presentado la compañía), ratificándose la desconcentración de los clientes que ha llevado a cabo **Coval Factoring**.

Año	2014	2015	2016	2017	2018	mar-19
Colocación por cliente	103,9	82,5	77	75,2	71,7	57,8

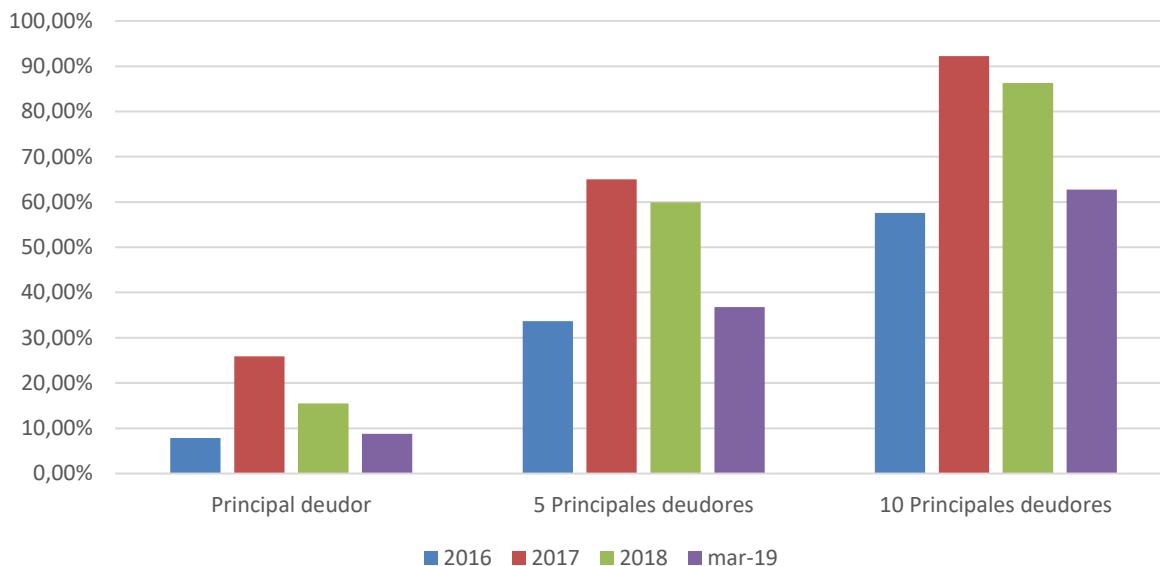
Ilustración 5
Concentración de clientes respecto a la cartera
 (Porcentaje / 2016 - 2019)



Concentración de deudores

En la *Ilustración 6* se muestra el impacto que tienen los principales deudores relativo al patrimonio de la compañía, graficando el grado de exposición que este presenta. A marzo de 2019, el principal deudor representa un 8,8% del patrimonio, mientras que los diez más importantes alcanzan un 62,8% del mismo. Sin perjuicio del de lo concentrado de la cartera de deudores se reconoce que los principales deudores cuentan, en general, con un adecuado perfil de riesgo, reduciendo, en parte, la pérdida esperada de la compañía.

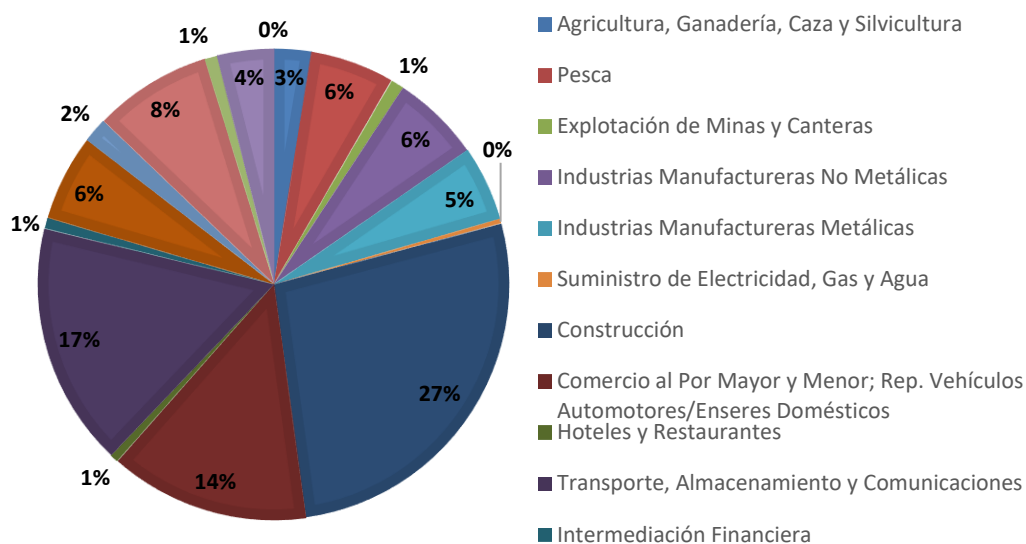
Ilustración 6
Concentración de deudores respecto al patrimonio
 (Porcentaje / 2016 – marzo 2019)



Cartera por sector económico

La distribución sectorial de la cartera, se encuentra concentrada, principalmente, en el rubro construcción, con un 26% de las colocaciones de la compañía, seguidas por transporte, almacenamiento y comunicaciones, con un 17% y comercio por mayor, con un 14%.

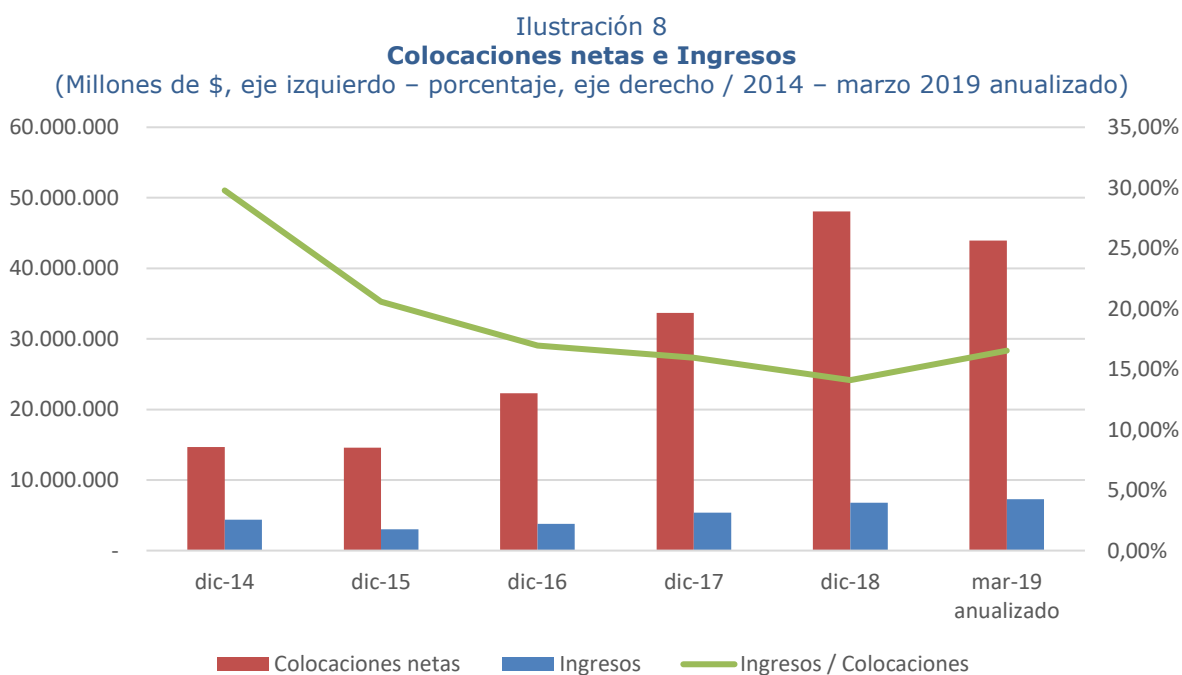
Ilustración 7
Cartera por sector económico
 (Porcentaje / Marzo 2019)



Antecedentes financieros⁶

Evolución de ingresos y colocaciones

Las colocaciones netas de la compañía han exhibido un crecimiento significativo y constante durante todo el periodo de análisis; en efecto a marzo de 2019 se registra un neto de \$ 43.950 millones que implica aumentos de 23,8% con respecto el mismo periodo de 2018 y de un 96,9% y un 199,4% en relación con 2016 y 2014, respectivamente. Por su parte, los ingresos de la compañía se han incrementado a una tasa menor, con un promedio en torno al 14% para los últimos cinco años ,llegando a los \$ 7.265 millones a marzo de 2019 (anualizado), cifra que representa un 16,5% de las colocaciones, como se observa en la *Ilustración 8*.

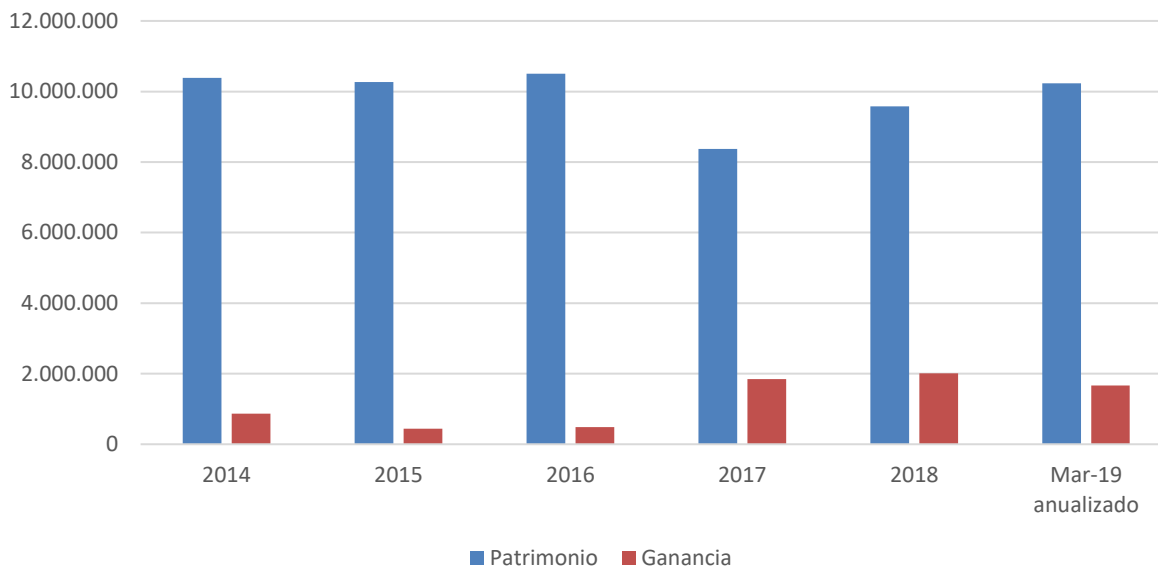


Resultados y posición patrimonial

Como se observa en la *Ilustración 9*, el resultado de la compañía registra un comportamiento estable en los últimos tres años, con alzas moderadas. Por su parte, el patrimonio de la institución creció durante 2018 y marzo de 2019, luego de una baja abrupta en 2017 producto del retiro de utilidades acumuladas. A marzo de 2019 la entidad presenta un patrimonio de \$ 10.234 millones.

⁶ Los indicadores están calculados sobre los estados financieros entregados por la compañía.

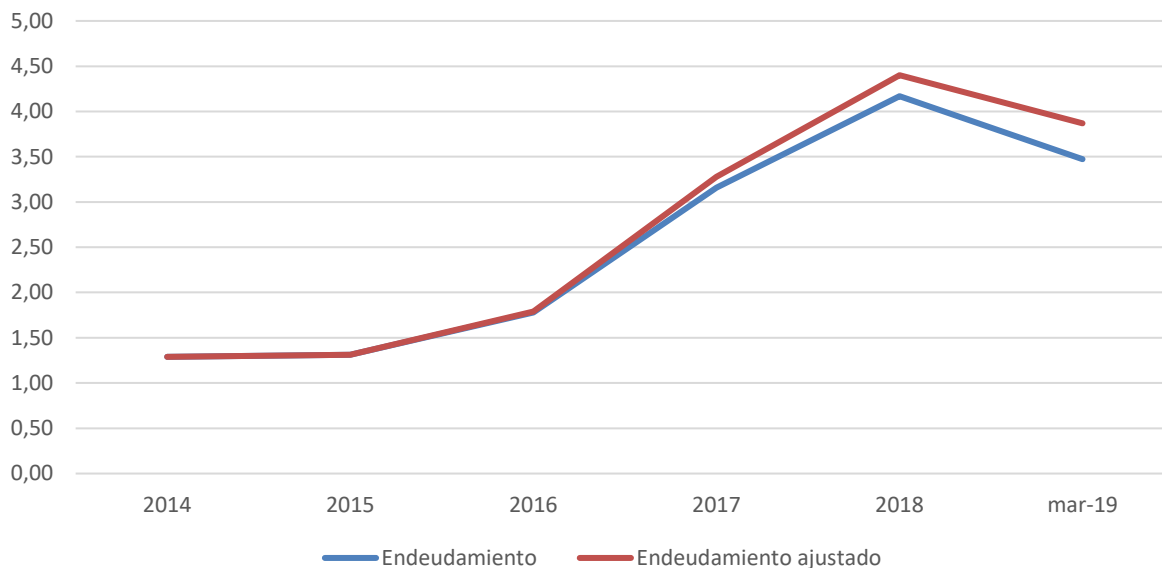
Ilustración 9
Patrimonio y Resultado
 (Millones de \$ / 2014 – marzo 2019 anualizado)



Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha presentado un alza en el tiempo, alcanzando las 3,5 veces en marzo de 2019 (3,1 veces en marzo de 2018). Con todo, se entiende que el aumento del endeudamiento responde al desarrollo del negocio y a la estrategia de crecimiento de la compañía, además de la caída en el patrimonio en el año 2017 explicada anteriormente. Con todo, el ratio de endeudamiento sigue manteniéndose todavía en rangos adecuados respecto a lo observado en la industria. Finalmente, de acuerdo a 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 marzo de 2019 alcanzaría las 3,9 veces.

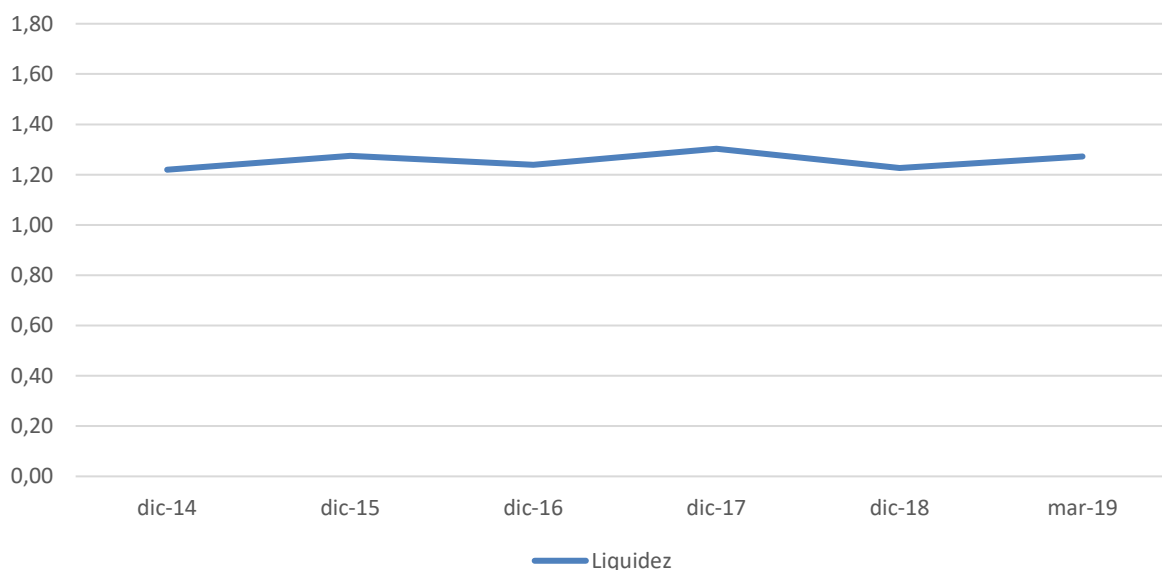
Ilustración 10
Pasivo exigible sobre patrimonio
 (Veces, 2014 – marzo 2019)



Liquidez

La liquidez de la empresa, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido sobre el rango de 1,2 veces durante los periodos analizados y no ha presentado grandes cambios, salvo en el 2017 donde alcanzó un valor de 1,30 veces en comparación con los 1,21 de diciembre de 2016. A marzo de 2019 la empresa presenta una liquidez de 1,27 veces.

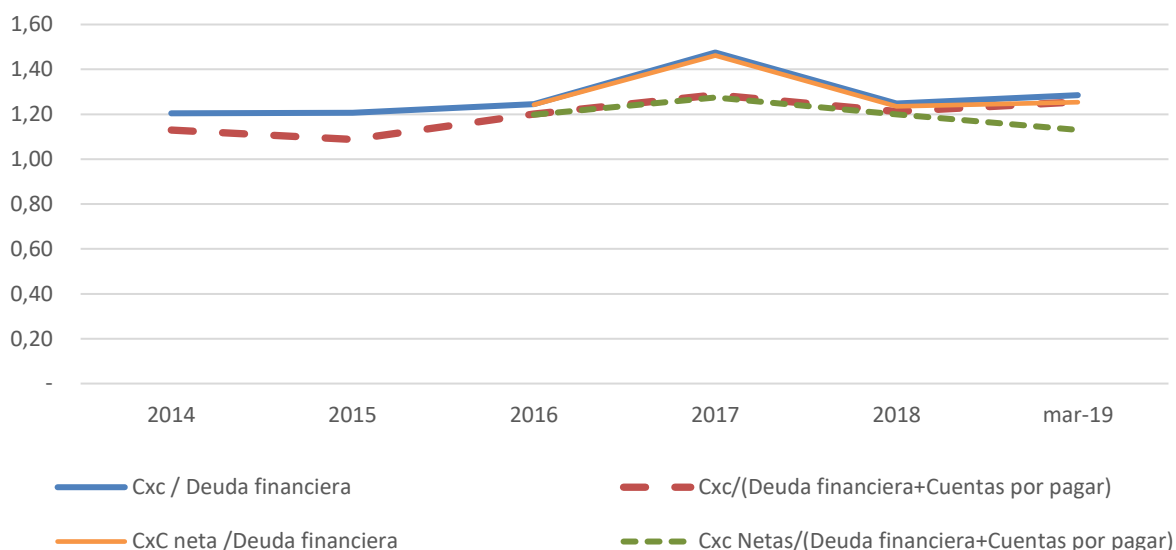
Ilustración 11
Razón corriente
 (Veces, 2012 – 2018)



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 marzo de 2019, el indicador se sitúa en 1,25 veces. Adicionalmente, al considerar las cuentas por pagar de la compañía, la relación se reduce a 1,13 veces, como se observa en la *Ilustración 12*.

Ilustración 12
Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros
 (veces / 2014 -Marzo 2019)



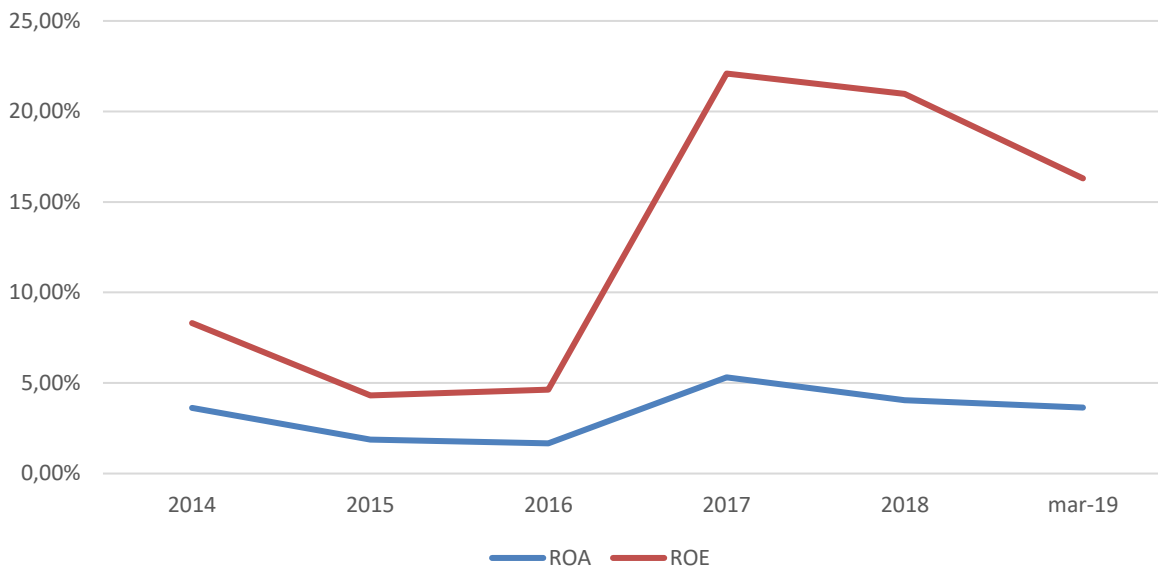
Rentabilidad

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 patrimonio⁷ del 22,1% y una rentabilidad de los activos⁸ de 5,3%.

⁷ Se considera el resultado del ejercicio sobre el patrimonio total promedio del año n y $n-1$.

⁸ Se considera el resultado del ejercicio sobre los activos totales promedio del año n y $n-1$.

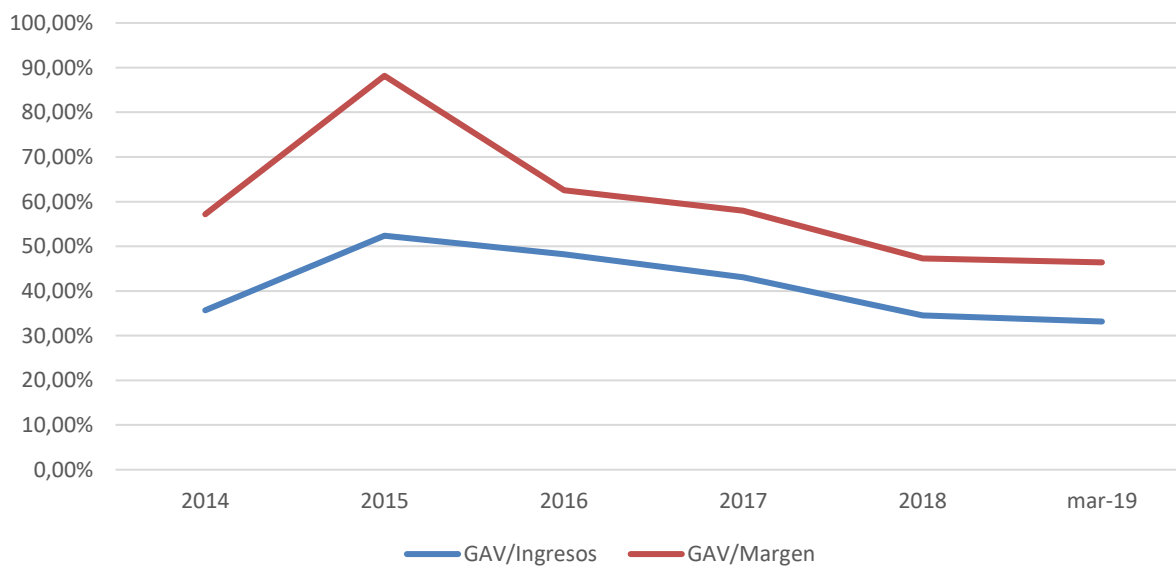
Ilustración 13
Rentabilidad
(Porcentaje, 2014 – Marzo 2019 anualizado)



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 33,2% Y 46,4% respectivamente a marzo de 2019.

Ilustración 14
Niveles de eficiencia
(Porcentaje, 2014 – Marzo 2019 anualizado)



"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 (CMF) 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."