



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

A n a l i s t a s

Felipe Guerra T.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

felipe.guerra@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Comercial de Valores SpA

Factoring

Octubre 2018

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

Categoría de riesgo	
	Categoría
Línea de efectos de comercio	Nivel 2/BBB
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 marzo 2018

Características de la línea de efectos de comercio en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	\$ 10.000 millones
Moneda de emisión	UF, Pesos o Dólares
Uso de fondos	Se definirá en cada escritura complementaria.
<i>Covenants</i> financieros	- Razón de Endeudamiento no superior a 6 veces. - Razón Corriente superior a 1 vez. - Patrimonio Mínimo de UF 250.000.
Prepago	No contempla.
Garantías	No contempla.

Estado de resultados					
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-18
Ingresos de actividades ordinarias	4.370.593	3.005.936	3.780.341	5.369.186	1.625.283
Costos de ventas	-2.627.986	-2.333.259	-2.265.399	-3.306.445	-851.268
Ganancia bruta	1.742.607	672.677	1.514.942	2.062.741	774.015
Gastos de administración	-575.476	-461.467	-424.184	-385.650	-105.818
Otros ingresos y gastos por función	-102.483	84.299	95.128	599.502	0
Ganancia antes de impuesto	1.044.265	468.294	740.016	2.301.140	671.656
Ganancia (pérdida)	862.750	442.869	487.181	1.850.212	493.383

Estado de situación financiera					
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-18
Activos corrientes	16.205.993	17.144.266	23.164.450	34.397.309	37.010.187
Activos no corrientes	7.570.524	6.569.694	6.042.449	363.051	374.709
Total activos	23.776.517	23.713.960	29.206.899	34.760.360	37.384.896
Pasivos corrientes	13.289.144	13.450.340	18.701.504	26.385.756	28.516.910
Pasivos no corrientes	0	0	0	0	0
Total pasivos	13.289.144	13.450.340	18.701.504	26.385.756	28.516.910
Patrimonio total	10.386.802	10.263.620	10.505.395	8.374.604	8.867.987
Total pasivos y patrimonio	23.776.517	23.713.960	29.206.899	34.760.360	37.384.897

Opinión

Fundamento de la clasificación

Comercial de Valores SpA 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, el cual es un conglomerado que tiene presencia en distintos negocios tales como financieros, inmobiliarios y del sector alimenticio. Su casa matriz se encuentra en Santiago y posee red de sucursales desde Iquique a Castro.

Al cierre de 2017, la compañía presenta una estructura de balance el cual alcanzaba los \$ 34.760 millones en activos totales, financiados mediante \$ 26.385 millones de pasivos (de los cuales el 86,5% de estos correspondían a pasivos financieros corrientes) y \$ 8.374 millones de patrimonio. Al mismo periodo, la empresa alcanzó un ingreso por \$ 5.369 millones y una utilidad por \$ 1.850 millones.

Los fundamentos que sustentan la clasificación asignada a la línea de efectos de comercio a inscribir por **Coval Factoring** en "*Categoría BBB/Nivel 2*", 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 un *stock* de colocaciones por \$ 35.776 millones (167,0% de crecimiento en los dos últimos años). En efecto, las colocaciones crecieron un 48% entre 2016 y 2017 (117% si se compara con 2014). 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 19 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 otorgan un bajo riesgo de impago a las acreencias (bajo riesgo crediticio); sin perjuicio que el crecimiento natural del emisor conlleve a que tal situación vaya modificándose en el futuro, pero siempre dentro de parámetros moderados (dadas las políticas y criterios de aceptación de riesgo por parte de **Coval**).

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 controlado.

Por otra parte, como elemento favorable, se han incorporado las particularidades propias del factoring, básicamente por la alta rotación de la 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 48,86% 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.

Sin perjuicio de las fortalezas señaladas, entre los factores que limitan la clasificación de riesgo destaca la falta de una unidad de auditoría interna que, en forma independiente, controlen los diferentes procesos de la compañía. Sin perjuicio de ello, como mitigante se ha considerado que los gerentes de cada área tienen la responsabilidad de verificar el cumplimiento de sus respectivos procesos e informar al respecto al directorio. Con todo, en opinión de la clasificadora, la necesidad de controles independientes aumenta en directa relación con el crecimiento del volumen y *stock* de colocaciones.

Otro aspecto que limita la clasificación, corresponde a los elevados niveles de concentración de los deudores (riesgo de *default*) medido en relación con el patrimonio de la compañía, aunque se reconoce que dicho riesgo se encuentra atenuado por la buena capacidad de pago de éstos.

Adicionalmente, el proceso de evaluación tiene en consideración que, dada la definición del modelo de negocio, la compañía opera principalmente con factoring, siendo de esta manera sensible a cualquier situación que afecte particularmente a la industria. Tampoco es ajeno al proceso evaluativo que, desde una perspectiva más amplia, **Coval** entrega soluciones para financiar el capital de trabajo de las Pymes y, por lo tanto, directa e indirectamente, compite con una amplia gama de oferentes, 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 costos de fondeo.

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).

A futuro, la clasificación de riesgo podría mejorar en la medida que la compañía establezca un área de auditoría interna. También podrían favorecer la clasificación un aumento en el nivel de colocaciones con riesgos controlados y una disminución de los deudores de mayor importancia relativa respecto al patrimonio.

Para la mantención de la clasificación, no se debe seguir aumentando la concentración de deudores, ni disminuir sus colocaciones, manteniendo los ratios financieros sin cambios relevantes.

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.

Fortalezas de apoyo

- Perspectivas de crecimiento para la industria.
- Deudores principales con buen perfil crediticio.

Riesgos considerados

- Falta de una unidad de Auditoría Interna.
- Mercado objetivo riesgoso (afectaría baja en nivel de actividad).
- Concentración de sus deudores.
- Competencia de la industria.
- Fondeo poco atomizado (atenuado por el apoyo patrimonial del grupo).
- Dependencia del negocio de *factoring*.

Definición 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 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 Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Resultados de 2017

Durante 2017, **Coval Factoring** obtuvo ingresos por \$ 5.369 millones (lo que representa un incremento de un 42,0% con respecto a 2016) y costos de ventas por \$ 3.306 millones, lo que da como resultado un margen bruto de \$ 2.062 millones (36,16% superior a 2016).

Los gastos de administración presentaron una disminución en los periodos analizados, teniendo una disminución de un 9,08% alcanzado los \$ 385 millones (\$ 424 millones en 2016). Los ingresos financieros alcanzaron los \$ 24.320 millones, generando una ganancia antes de impuesto por \$ 2.301 millones y un resultado final de \$ 1.850.212, lo que representa un aumento de un 280%.

Por el lado, los activos de la empresa alcanzaron un total \$ 34.760 millones y las colocaciones netas \$ 33.609 millones (50,6% superior al año 2016). En cuanto a los pasivos, están constituidos exclusivamente por partidas de corto plazo, sumando un total de \$ 26.385 millones (41,1% superior al año 2016), \$ 22.826 millones en pasivos financieros corrientes, \$ 2.588 millones en cuentas por pagar a entidades relacionadas y \$ 971 millones en cuentas por pagar comerciales y otras por pagar. El patrimonio neto presentó una disminución de un 20,3% respecto del periodo anterior (producto de un reparto de dividendos) y alcanzó los \$ 8.374 millones, compuesto de un capital emitido por \$ 5.238 millones y ganancias acumuladas por \$ 3.243 millones (39,6% menor al 2016).

Oportunidades y fortalezas

Experiencia de los socios y la administración: Considerado como un aspecto clave para el desarrollo exitoso del modelo de negocio, gracias al *know how* adquirido han podido mejorar el proceso al elegir sus negocios y evaluar a sus clientes. En la práctica han alcanzado un negocio rentable en los últimos años dentro de una industria competitiva.

Características inherentes del factoring: En el negocio de *factoring*, debido a la corta *duration* de la cartera y su rápida 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.

Bajo riesgo crediticio principales deudores: Dentro de los diez principales deudores, se encuentran entidades que pertenecen a sectores económicos que les permiten tener una alta calidad crediticia como lo es la minería, que representa el 33% del patrimonio. Existen además dos instituciones estatales (11,5%) y empresas inmobiliarias (13,81%), una de ellas con matriz en el extranjero.

Factores de riesgo

Auditoría interna: Si bien la clasificadora reconoce la existencia de controles dentro de la empresa, no existe una unidad de control independiente e interna que permanentemente audite procesos y que reporte al directorio. Se espera que la compañía, a medida que aumente su nivel de colocaciones y por ende su volumen operacional, presente instancias más formales de contraloría que permitan auditar los procesos de la compañía con el objetivo de detectar posibles riesgos que pueden causar pérdidas económicas a la empresa. Dentro de estos riesgos, se encuentra el que está relacionado principalmente con el valor contable de las cuentas por cobrar y su valor real.

Una sofisticación en los controles de la empresa, mediante la creación de un área de contraloría interna disminuiría los riesgos operacionales con los que cuenta la compañía y mejoraría su estructura de controles y la viabilidad de largo plazo del proyecto. Existen, con ello, implicancias automáticas en el aumento de la solvencia de la compañía.

Mercado objetivo: El mercado objetivo de la industria de *factoring* se enfoca principalmente a las PYMES, empresas que poseen necesidad por 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*.

Alta concentración de deudores: El principal deudor representa el 35,9% del patrimonio y los diez más relevantes un 111%. Eventualmente, un continuo crecimiento de la concentración podría afectar de forma negativa la clasificación al aumentar el riesgo operativo por *default*.

Competencia de la industria: Actualmente, existe una gran cantidad de empresas dedicadas al *factoring*, en parte por las bajas barreras de entradas y la poca regulación que existen de estas, por lo que existe una presión en el *spread* que la compañía debe poder manejar para seguir manteniendo la viabilidad de su 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. A la fecha, la empresa ha logrado un modelo rentable, pero frente a nuevos competidores debe lograr mantener su cartera ante una presión en los márgenes de la operación, que le permita obtener utilidades. Por su parte los bancos, tienen menor costo de fondeo debido a su acceso a las economías de escala.

Fondo poco atomizado: No poseer un fondeo con mayor diversificación ejerce mayor presión sobre la liquidez frente a la reducción de alguna línea bancaria (el 91% del pasivo financiero de la compañía se concentra en cuatro bancos y el 69% sobre patrimonio más pasivos). Este riesgo se encuentra atenuado por el patrimonio del grupo controlador y se espera que diversifique aún más su fondeo.

Alta dependencia del negocio de *factoring*: La empresa, al no poseer una mayor diversificación de sus ingresos (45% proviene de *factoring* y 27% de intereses por mora), posee el riesgo que frente a una baja en el volumen operacional podrían disminuir sus ingresos y márgenes. Se reconoce que el grupo posee una empresa de *Leasing* separada de **Coval Factoring** que podría aportar a una mayor atomización.

Antecedentes generales

Historia

Comercial de Valores SpA Factoring es una sociedad constituida en el año 2000 que se dedica, principalmente, al descuento de documentos vía la compra de cuentas por cobrar con el fin de entregar financiamiento bajo la modalidad de *factoring*; además, ofrece los productos de *confirming* y *ordering*. La compañía es parte del grupo Empresas Abumohor, el cual es un 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 Castro. Al cierre de 2017, contaba con 45 empleados.

Propiedad y administración

La empresa de *factoring* es controlada por Inversiones Nevada S.A. e Inversiones Las Nieves S.A. con un 99,95% y 0,05% respectivamente, ambas controladas por el señor René Abumohor.

Entidad	% de Propiedad
Inversiones Nevada S.A.	99,95%
Inversiones Las Nieves S.A.	0,05%

La administración de la empresa se encuentra bajo profesionales con experiencia en el sector financiero y en el rubro *factoring*. Los principales ejecutivos de la compañía son los siguientes:

Ejecutivo	Cargo
Gonzalo Aguirre M.	Gerente General
Francisco Aguilar C.	Gerente de Operaciones
Alejandro Henríquez L.	Gerente de Riesgo
Marcos Bravo M.	Gerente Sucursales

Operación y originación

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 al comité de crédito donde participan todos los gerentes quienes deciden si se acepta o rechaza al solicitante como empresa cliente.

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.

Cobranza

La jefatura de Cobranza (dependiente del gerente de operaciones) se encarga de los procesos de verificación de los documentos, gestión y recaudación de los pagos. En la verificación se revisa si el documento se encuentra originado conforme al marco legal vigente e, incluye, la notificación al deudor para que la factura cumpla la condición de un título ejecutivo (la cesión del crédito debe ser puesta en conocimiento del deudor mediante “notificación” expedida por notario público, documento que se encuentra disponible en la página web de **Coval**).

La recaudación también 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.

Luego, esta misma área se encarga de realizar las gestiones previas al vencimiento de los documentos, lo cual incluye un contacto previo, de alrededor unos 20 días, para saber cómo y cuándo se realizará el pago por parte del deudor. Adicionalmente, se dispone de un procedimiento de gestión para los clientes que no pagan al vencimiento y entran en mora. Asimismo se publican en Sinacofi y Dicom los deudores que se encuentran con mora superior a 45 días. Si se alcanza una mora de 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. 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.

Controles internos y sistemas

Coval no posee un área de auditoria interna, pero los respectivos gerentes de cada área están encargados de verificar sus propios procesos y proponer, en caso de ser necesario, posibles mejoras para mitigar los riesgos a los que se expone la institución, incluyendo los de carácter operativo.

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 un *work flow*, que monitorea el estado de cada operación.

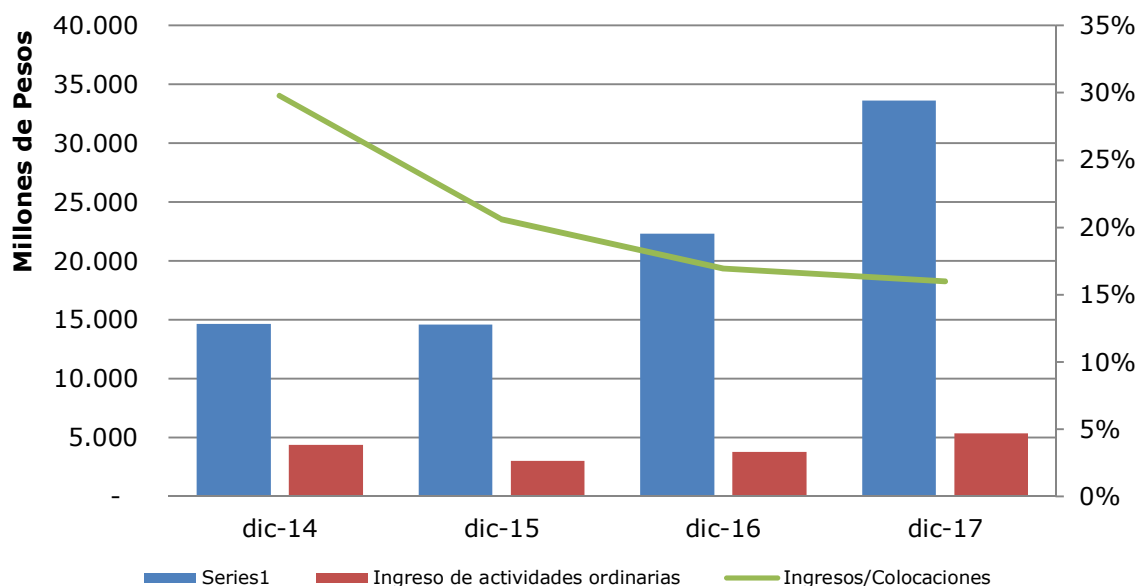
La información se encuentra debidamente resguardada dentro y fuera de la empresa, mediante el uso de servidores físicos y de la nube provista por sus proveedores de *softwares*, además de contar con un procedimiento de contingencia para continuar con la operación.

Antecedentes financieros

Colocaciones e ingresos

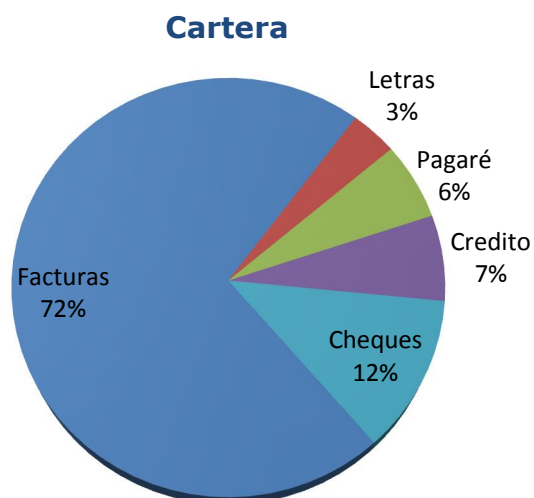
Entre diciembre 2016 y diciembre 2017, los ingresos de la compañía han mostrado un crecimiento del 42,0%, situación que se relaciona con el aumento en las colocaciones netas, que a la misma fecha alcanzaron los \$ 33.609 millones (50,6% superior a diciembre 2016).

Ilustración 1
Evolución de ingresos y colocaciones
2014 - 2017



En relación a la cartera de colocaciones, y como se puede observar en la [Ilustración 2](#), el 72% corresponde a la línea del *factoring* propiamente tal (descuento de facturas), el 12% a operaciones con cheques, 7% a créditos, 6% a pagarés y el 3% restante a letras.

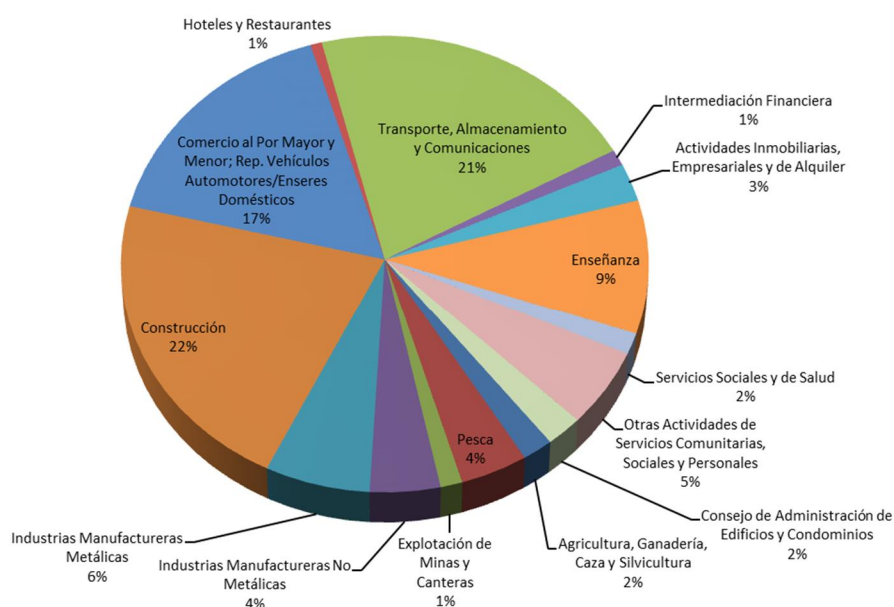
Ilustración 2
Distribución de colocaciones por instrumento
Diciembre 2017



Según la información a diciembre de 2017, las colocaciones se distribuyen en diversos sectores económicos (Ver [Ilustración 3](#)), en donde toma mayor preponderancia construcción (22%), transporte, almacenamiento y

comunicaciones (21%), comercio al por mayor (17%), enseñanza (9%) e industria manufacturera metálicas (6%). Cabe destacar, que dentro de estos sectores económicos, se incorporan diversas actividades que entregan, a su vez, una mayor diversificación.

Ilustración 3
Distribución de colocaciones por sector económico
Diciembre 2017



En relación a la atomización de la cartera de colocaciones, la empresa presenta niveles de concentración elevados de sus deudores en relación al patrimonio (riesgo de pérdida), donde los diez mayores representan a marzo de 2018, el 111,7% del patrimonio. Con respecto a la concentración de clientes (riesgo de baja en nivel de actividad) presenta una menor exposición, en el que los diez mayores representan el 31,1% de las colocaciones netas.

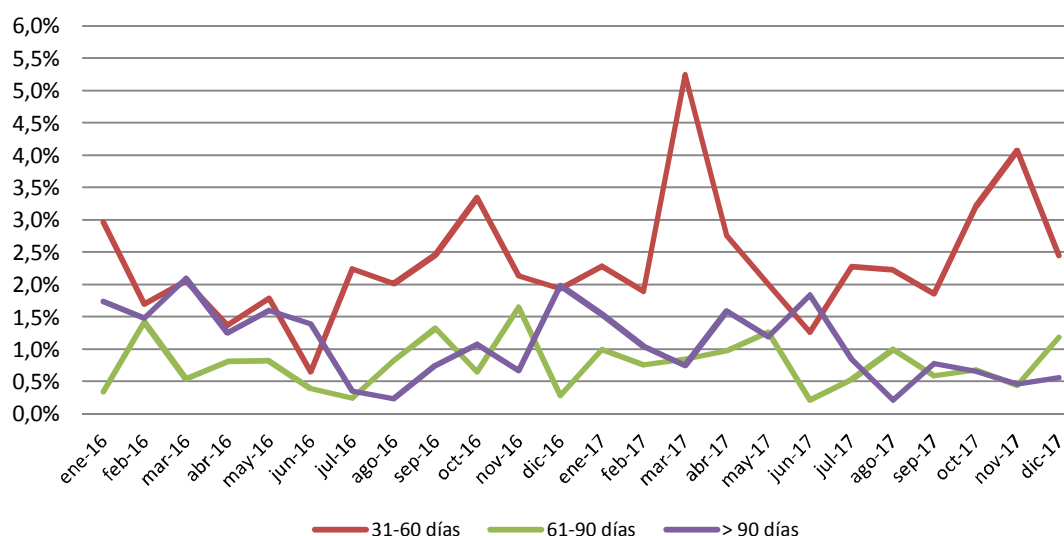
Los siguientes cuadros, muestran la exposición de la sociedad a sus principales clientes y deudores:

FACTORING			
Principales Clientes		Principales Deudores	
Ítem	% Colocaciones Totales	Ítem	% Patrimonio
Mayor cliente	9,0%	Mayor deudor	36,0%
5 mayores clientes	21,4%	5 mayores deudores	83,6%
10 mayores clientes	31,1%	10 mayores deudores	111,7%

Mora

En cuanto a la mora que presenta **Coval**, se observa un comportamiento más volátil para la mora entre 31 y 60 días, la que a diciembre de 2017 alcanza 2,5%. Por su parte, la morosidad de 61-90 días y la superior a 90 días presentaron una disminución con respecto a los niveles presentados en el primer semestre de 2017. A diciembre de 2017 se ubican en 1,2% y 0,6%, respectivamente. En la Ilustración 4 se muestra el comportamiento de la cartera.

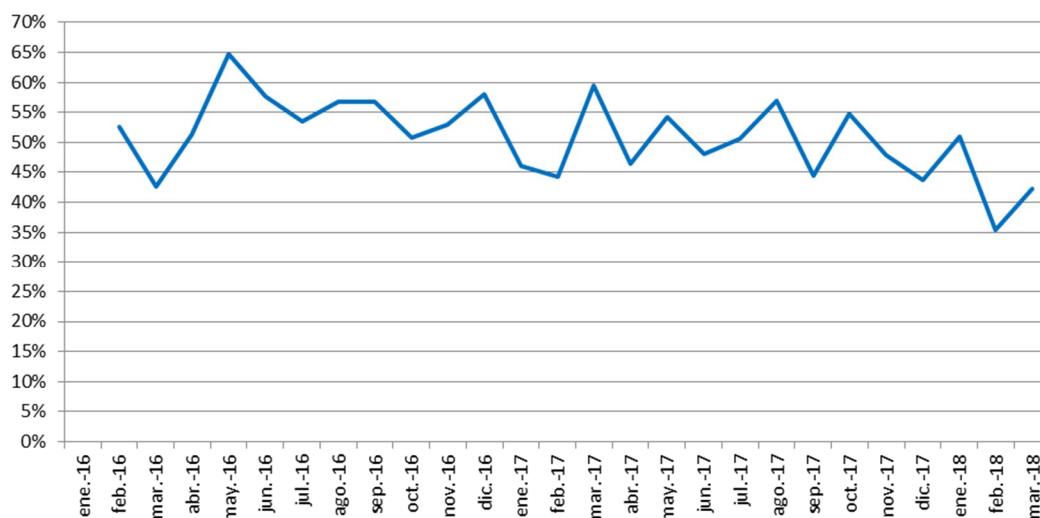
Ilustración 4
Evolución mora por tramo
2016 - 2017



Tasa de pago

La tasa de pago (medida como recaudación mensual sobre *stock* del mes anterior) de la cartera se ha ubicado entre el 35,4% y 54,8%, promediando para el año 2017 un 49,74%. Como se puede observar en la Ilustración 5, se presenta una tendencia a la baja debido a una mayor *duration* de la cartera, producto de una mayor exposición a créditos garantizados por SAGR. A marzo de 2018, la tasa de pago alcanzaba un valor de 42,2% lo que permite deducir que el ciclo de pago promedio efectivo de la cartera es de aproximadamente 71 días.

Ilustración 5
Tasa de pago factoring
2016 – marzo 2018

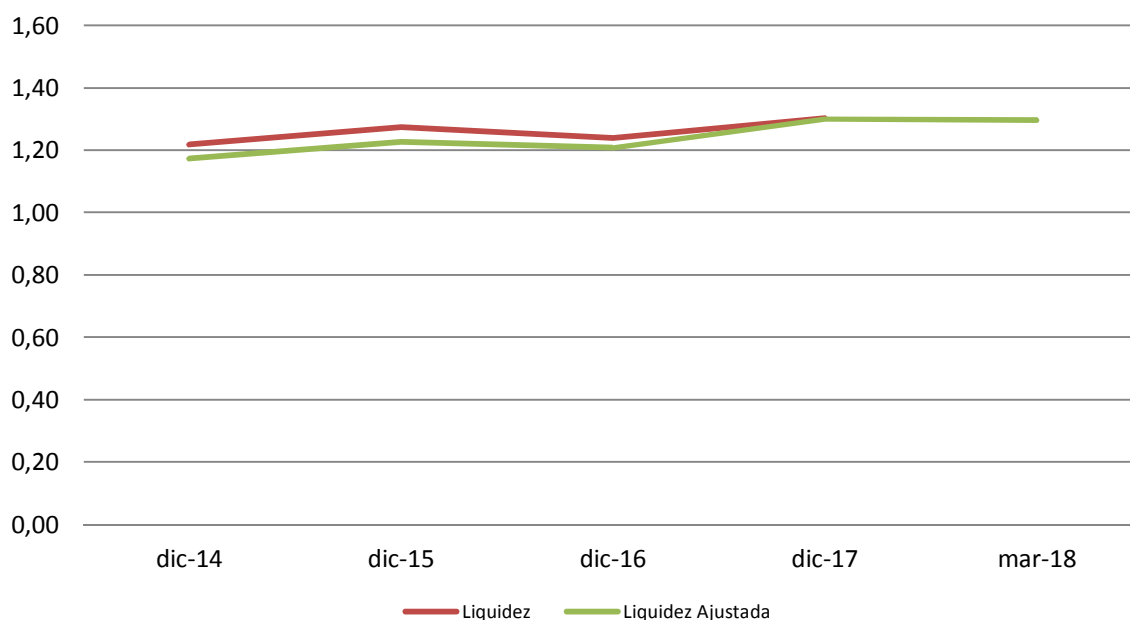


Liquidez

La liquidez de la empresa, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, presentó un leve aumento a diciembre de 2017 donde alcanzó un valor de 1,3 veces (valor que se mantiene a marzo de 2018) en comparación con los 1,21 de diciembre de 2016 y 1,17 de diciembre 2014.

Como se observa en la [Ilustración 6](#), en los últimos dos periodos, la liquidez tiene un valor similar al del mismo indicador ajustado por las cuentas por cobrar a empresas relacionadas, las cuales a diciembre de 2017 fueron el 0,30% de los activos corrientes.

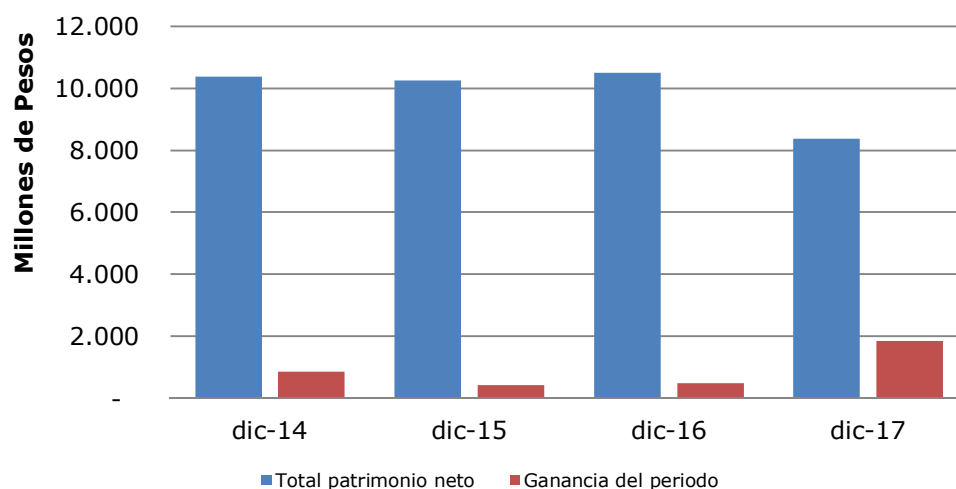
Ilustración 6
Evolución de liquidez
2014 – marzo 2018



Endeudamiento y patrimonio

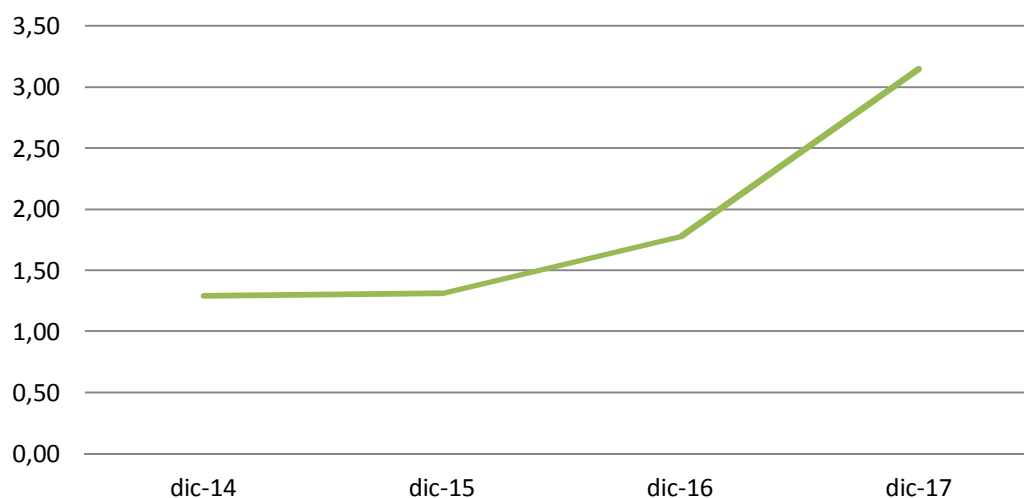
En la *Ilustración 7*, se observa que el patrimonio de la compañía presentó una disminución de 20,3% entre diciembre de 2016 y 2017 debido a un reparto de dividendos. A diciembre de 2017, el patrimonio de **Coval** alcanzó los \$8.374 millones.

Ilustración 7
Posición patrimonial
2014 - 2017



Con respecto al nivel de endeudamiento de la empresa, éste presentó un aumento, desde 1,78 veces a 3,15 veces en diciembre de 2017 debido a la disminución de patrimonio ya referida y a un aumento de los pasivos para financiar una mayor cantidad de colocaciones. Aun así, se mantiene de forma moderada para una empresa inserta en el negocio crediticio. Este comportamiento se observa en la [Ilustración 8](#).

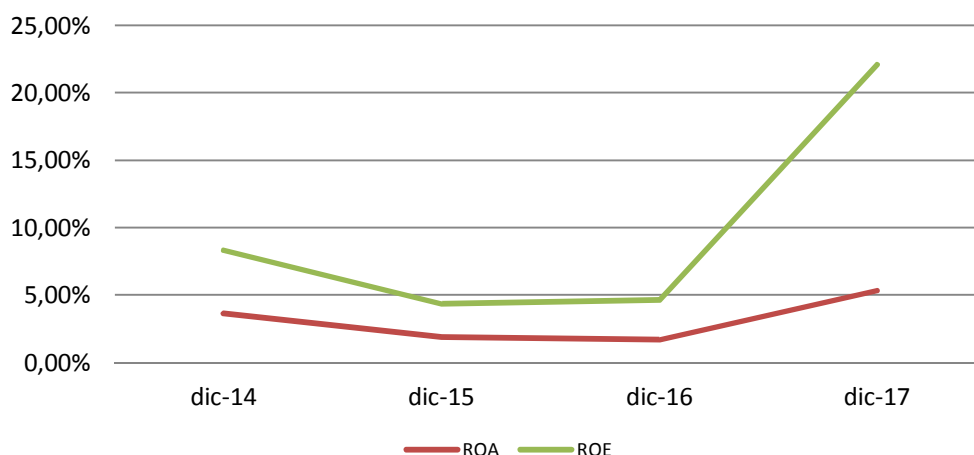
Ilustración 8
Endeudamiento (Pasivo Exigible / Patrimonio)
2014 - 2017



Rentabilidad

La rentabilidad de los activos, a diciembre de 2017, alcanzó un 5,32%, valor superior al obtenido el año anterior (1,67%) debido a que la tasas de crecimiento de los resultados fue superior al mostrado por el de los activos totales (279,8% y 19% respectivamente). En relación a la rentabilidad del patrimonio, presentó un aumento desde un 4,64% a un 22,09% debido a la caída del patrimonio al reducir éste sus ganancias acumuladas (-39,66%). Ver [Ilustración 9](#).

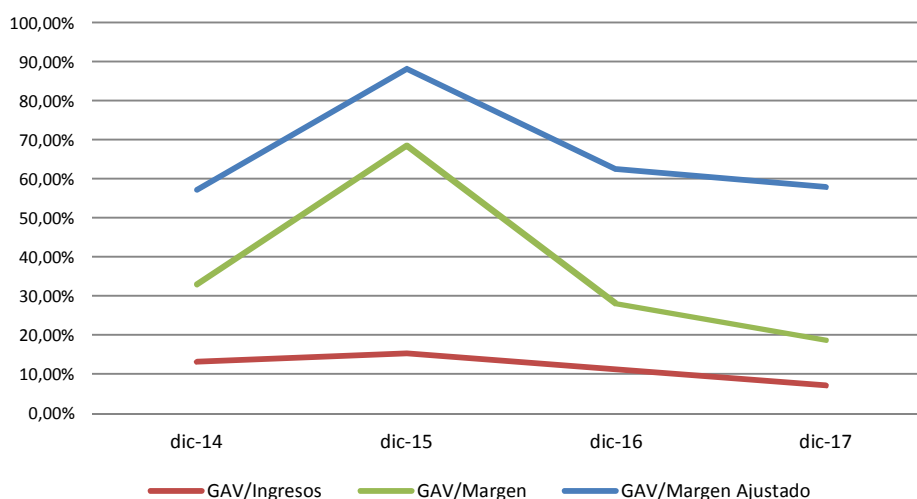
Ilustración 9
Rentabilidad del activo y del patrimonio
2014 - 2017



Indicadores de eficiencia

La eficiencia¹ de la compañía ha presentado una mejora en los últimos periodos, ubicándose a diciembre de 2017 en 18,70%, gracias al uso de tecnología y equipos más capacitados. Sin embargo, cabe destacar que a diferencia de otras empresas de *factoring*, el gasto por remuneración no se encuentra en los gastos de administración (sino que en costo de ventas), por lo que si se ajusta², la empresa alcanza valores de eficiencia similares al de mercado.

Ilustración 10
Eficiencia de la compañía
2014 - 2017



¹ Medida como gastos de administración sobre margen bruto.

² Se suman los gastos en remuneración a los gastos de administración y al margen bruto.

"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 Comisión para 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."