

Comercial de Valores Servicios Financieros SpA

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:

Nadia Aravena G.

Antonio González G.

nadia.aravena@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

FECHA

Octubre 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de efectos de comercio **Nivel 2/BBB+**
 Tendencia **Estable²**

EEFF base Junio 2025

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	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Ingresos de actividades ordinarias	9.213.423	10.160.659	19.782.562	25.735.121	20.791.107	13.151.704
Costo de ventas	-1.180.523	-1.288.676	-5.623.439	-8.324.386	-6.838.243	-5.606.999
Ganancia bruta	8.032.900	8.871.983	14.159.123	17.410.735	13.952.864	7.544.705
Gastos de administración	-4.471.980	-5.229.933	-7.104.543	-8.704.750	-10.109.248	-5.311.623
Costos financieros	-56.734	-54.853	-55.668	-88.749	-80.683	-46.730
Ganancias antes de impuesto	2.868.960	2.575.494	4.792.287	6.049.190	3.256.598	1.528.848
Utilidad del ejercicio	2.212.662	2.156.211	4.043.879	4.856.125	2.675.649	1.428.400

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Activos corrientes	49.355.528	74.922.880	98.041.853	104.939.668	167.762.437	157.288.952
Activos no corrientes	2.308.040	2.334.069	8.619.450	8.304.034	6.900.825	7.905.939
Total activos	51.663.568	77.256.949	106.661.303	113.243.702	174.663.262	165.194.891
Pasivos corrientes	35.322.389	59.755.568	77.113.766	81.551.588	136.972.297	126.506.838
Pasivos no corrientes	804.169	774.033	5.385.015	4.087.650	3.557.345	3.332.651
Patrimonio	15.537.010	16.727.348	24.162.522	27.604.464	34.133.620	35.355.402
Total patrimonio y pasivos	51.663.568	77.256.949	106.661.303	113.243.702	174.663.262	165.194.891
Colocaciones netas³	47.929.719	68.892.875	94.123.385	97.453.916	113.524.371	138.526.164
Deuda financiera⁴	34.213.617	58.692.623	75.838.030	81.097.258	136.069.646	124.141.436

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Financieras (29-02-2024).

² Tendencia anterior: En Observación.

³ Corresponde a la suma de las cuentas del balance de "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar", corrientes y no corrientes.

⁴ 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) fue 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 forma parte de Inversiones Nevada S.A., conglomerado con presencia en los sectores financieros, inmobiliarios, de cobranza y alimenticio.

A junio 2025, **Coval** presentaba activos por \$ 165.195 millones, de los cuales \$ 138.526 millones correspondían a colocaciones netas, las que se concentran en un 97,1% en el corto plazo, característica propia de la industria del principal producto del emisor, *factoring*. Los activos de la sociedad fueron financiados en \$ 35.355 millones con patrimonio y \$ 129.839 millones con pasivos, donde un 95,6% de estos corresponden a deuda financiera. La estructura del balance de la compañía le permitió generar, a la misma fecha, un ingreso y una ganancia de \$ 13.152 millones y \$ 1.428 millones, respectivamente.

El cambio de tendencia desde “*En Observación*” a “*Estable*” responde a que la compañía ya ha concretado el contrato suscrito con Klym Management Company LLC para realizar operaciones conjuntas en el mercado colombiano, el cual se ha materializado con una exposición acotada, de aproximadamente US\$ 200.000, fortaleciendo con ello su escala operativa y manteniendo un endeudamiento controlado, consistentes con la clasificación de riesgo vigente.

Dentro de las fortalezas que sustentan la clasificación de **Coval** en “*Categoría BBB+*”, destaca la experiencia en el ámbito financiero de sus socios y de la alta administración, lo que ha permitido mantener un desempeño satisfactorio y expandirse hacia mercados extranjeros (Perú y Colombia). A junio de 2025 la compañía registró un stock de colocaciones netas por \$ 138.526 millones, equivalente a un alza de un 73,2% respecto a junio 2024. Además, la sociedad presenta una larga trayectoria en el mercado, con más de 25 años, durante la cual ha logrado sortear diferentes escenarios económicos, lo que demuestra la sostenibilidad de su estrategia de negocios.

Por otra parte, se considera como positivo las particularidades propias del segmento de *factoring*, estas permiten mantener un adecuado manejo de liquidez dado que las operaciones cuentan con una corta duración. Lo anterior le entrega a la compañía una flexibilidad que le permite 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 ha materializado en el pasado través de aumentos de capital, lo cual le ha permitido fortalecer y potenciar el crecimiento de las operaciones cuando se ha requerido.

Sumado a lo anterior, la clasificación también incorpora, como elemento positivo, el desarrollo tecnológico que la compañía ha desarrollado a lo largo de los últimos años y la implementación de estos dentro de sus procesos de gestión. Adicionalmente, se considera el potencial de su segmento objetivo debido al elevado número de Pymes que existen en Chile.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se encuentra limitada debido al volumen relativamente bajo de las colocaciones, esto al compararlo con el sistema bancario⁵, dado que, a mayores volúmenes de operación la compañía puede acceder a economías de escala, lo que impacta de forma positiva en la inversión de recursos humanos y tecnológicos. Lo anterior sin desconocer el crecimiento alcanzado en los últimos años.

⁵ Se consideran solo las colocaciones comerciales asociadas a tramas de deuda de hasta UF 3 mil.

Tampoco es ajeno a la evaluación que **Coval** compite, directa e indirectamente, con una amplia gama de oferentes, por lo que, frente a un aumento en los niveles de bancarización se podrían ver presionados los márgenes del negocio a futuro. Frente a esto, y en opinión de **Humphreys**, es que cobra relevancia la diversificación de fuentes de financiamiento y el acceso a bajos costo de fondeo. Adicionalmente, se considera la sensibilidad de la compañía ante cualquier situación que afecte a la industria de *factoring*, riesgo que se ve atenuado por la línea de *leasing*.

Otro elemento considerado en la clasificadora de riesgo es el perfil de clientes, las pequeñas y medianas empresas, las cuales son altamente sensibles a los ciclos económicos lo cual podría repercutir en las operaciones en momentos de crisis, sin embargo, esto se encuentra atenuado, en parte, por la diversificación de la cartera de la compañía en distintos sectores económicos y los mercados en los que participa (Chile, Perú y Colombia). Cabe mencionar que este es un riesgo intrínseco del sector y no de la compañía en particular.

En cuanto a la clasificación, esta podría revisarse al alza en la medida que el negocio en Colombia alcance su punto de equilibrio y dicho negocio logre financiarse de forma local, manteniendo los niveles de riesgos de **Coval**.

En términos de ASG, **Coval** incluye dentro de su desarrollo, la creación de un comité de gobernanza a nivel corporativo el que 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*.
- Riesgos propios del sector.

Hechos recientes

Resultados junio 2025

A junio de 2025, **Coval** obtuvo ingresos provenientes de actividades ordinarias por \$ 13.152 millones, monto equivalente a un aumento de un 26,8% respecto a los ingresos obtenidos a junio 2024. Por su parte, los costos de venta de la compañía alcanzaron un total de \$ 5.607 millones, equivalentes a un 42,6% de los ingresos del período, esto significó un alza de un 81,1% respecto a los \$ 3.096 millones registrados en el mismo periodo de año anterior.

Por otra parte, los gastos de administración de **Coval** totalizaron \$ 5.312 millones, monto equivalente a un 40,4% de los ingresos del período (46,8% en junio de 2024), registrando un incremento de un 9,4% respecto a junio de 2024. En cuanto a las ganancias, estas ascendieron a \$ 1.428 millones, lo que representa una caída de un 1,2% respecto a los resultados registrados en el primer semestre de 2024, los que fueron de \$ 1.445 millones.

Al cierre de junio de 2025, los activos de la compañía alcanzaron un total de \$ 165.195 millones, mientras que las colocaciones netas se ubicaron alrededor de los \$ 138.526 millones, aumentando un 73,2% con respecto al mismo periodo del año anterior. A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad ascendía a \$ 35.355 millones.

Incorporación de *Factoring* Colombia

Durante mediados de 2024, **Coval** suscribió un acuerdo comercial para la exploración de posibles pactos comerciales con Klym Management Company LLC (Klym) y sus filiales en Chile, con la finalidad de evaluar una posible expansión de la compañía, para lo cual se crea la filial Comercial de Valores Colombia S.A.S. (Coval S.A.S). Además, en octubre de 2024, la compañía informó la aprobación de un aumento de capital por aproximadamente \$ 9.400 millones para la expansión del negocio.

Con fecha 27 de diciembre de 2024 se celebró un contrato de emisión de notas entre Coval S.A.S y Gramercy Colombia producto de una reestructuración y cesión parcial del crédito que Klym registraban con dicho acreedor por un monto total de US\$ 49.000.000. Dicho contrato contaba con vencimiento en septiembre de 2025, el cual fue extendido por un año.

En los hechos, la operación conjunta busca realizar operaciones de financiamiento comercial, donde KLYM pone a disposición su sistema de negociación, a través de su plataforma tecnológica, así como la fuerza comercial y de cobranzas, mientras que, Coval SAS aporta los fondos necesarios para llevar a cabo las operaciones y, además participa en la liquidación de estas. Desde finales de 2024, la compañía ya cuenta con operaciones de *factoring* en Colombia, a través del traspaso de cartera proveniente de Klym.

Definición de categorías de riesgo

Categoría BBB (títulos de deuda 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 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.

Oportunidades y fortalezas

Experiencia de los socios y la administración: Debido a la extensa trayectoria de **Coval** se reconoce el *know how* adquirido por parte de la compañía, el que se considera como un aspecto clave para el desarrollo exitoso del modelo de negocio, lo cual, en los hechos, se traduce en la formación de un negocio rentable con riesgo

controlado. **Coval** comenzó sus operaciones en el año 2000, y entre 2020 y junio 2025 el *stock* de colocaciones netas creció desde \$ 47.930 millones a \$ 138.526 millones, evidenciando un crecimiento anual compuesto de 26,6%, influenciado, en el último periodo, por el ingreso al mercado de *factoring* en Colombia.

Características propias del negocio: Dado que las operaciones de *factoring* cuentan con un plazo acotado sumado a su alta rotación, es que le facilita a la compañía mantener el control de caja en el corto plazo, lo cual le permite hacer frente a eventuales escenarios financieros que presionen a la entidad, esto le permite disminuir su volumen operacional y de esta forma reforzar la liquidez, así como también ajustar sus tasas. En la práctica, al reducir el flujo proveniente de sus colocaciones en 15 días, la empresa podría recaudar fondos equivalentes a un 32% de la deuda financiera de corto plazo. 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*: **Coval** tiene como mercado objetivo las pequeñas y medianas empresas (Pymes), estas compañías cuentan con favorables expectativas de crecimiento para el negocio del *factoring* y *leasing* gracias a las crecientes necesidades de financiamiento que han presentado, sumado a las características propias de sus operaciones las que se encuentran orientadas en el corto plazo.

Desarrollo tecnológico: Durante los últimos años la compañía ha apuntado a mantener una mejora continua en el desarrollo tecnológico de **Coval**, lo cual se considera importante dentro de la clasificación de riesgo asignada. En este ámbito destaca la creación de la plataforma digital propia “VA!” la cual, actualmente, 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 2025, la compañía presentaba un nivel de colocaciones brutas en torno a los \$ 145.033 millones, cifra reducida en comparación a otras compañías del sector financiero, al considerar exclusivamente las colocaciones comerciales hasta UF 3 mil, **Coval** alcanza un 1,21%, este menor volumen se traduce en un menor acceso a economías de escala. Sin embargo, no se desconoce el crecimiento exhibido por la compañía durante los últimos años.

Mercado objetivo riesgoso: El mercado objetivo de la compañía está enfocado, principalmente, a Pymes, sector altamente vulnerable al considerar su bajo acceso al mercado financiero, en especial, en épocas de crisis económicas, esto 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*: **Coval**, se encuentra concentrada mayoritariamente en *factoring*, donde, a junio de 2025, un 58,2% de las colocaciones brutas corresponden a facturas, esto provoca que la compañía se encuentre altamente expuesta a factores que puedan afectar dicho negocio. Sin embargo, se reconoce la incorporación de otros productos financieros a la cartera, incluyendo una línea de *leasing* que, al

cierre de junio de 2025, alcanza un 6,8% de la cartera bruta, lo cual, sumado al ingreso en el mercado de otros países, permite acceder a una mayor diversificación de cartera, atenuando el riesgo.

Riesgos propios del sector: La actividad financiera se encuentra íntimamente ligada a la evolución económica del país y sus ciclos. Por lo anterior es que el mercado en el que participa la entidad es altamente sensible a los periodos recesivos, ya sea por el menor volumen de negocios, o por la disminución en la capacidad de pago de los deudores.

Antecedentes generales

La compañía

Coval es una compañía enfocada en proporcionar financiamiento a empresas mediante el anticipo de sus cuentas por cobrar (operaciones de *factoring*), así como también, a través del negocio de *leasing*.

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.

Durante 2024, la compañía suscribió un contrato comercial con Klym Management Company LLC, lo que le permitió iniciar operaciones en Colombia, a través de su filial Comercial de Valores Colombia S.A.S.

Evolución de las colocaciones

A junio de 2025, la compañía administra una cartera de cuentas por cobrar, que incluye operaciones de *factoring* y *leasing* por \$ 138.526 millones, lo cual equivale a un aumento de un 73,2% respecto a junio 2024, esto, principalmente, por el ingreso de la compañía al mercado colombiano en el negocio de *factoring*, a través de su filial, Comercial de Valores Colombia S.A.S; la que mantiene una operación conjunta con KLYM SAS. La Ilustración 1 muestra la evolución de las colocaciones netas de **Coval**.

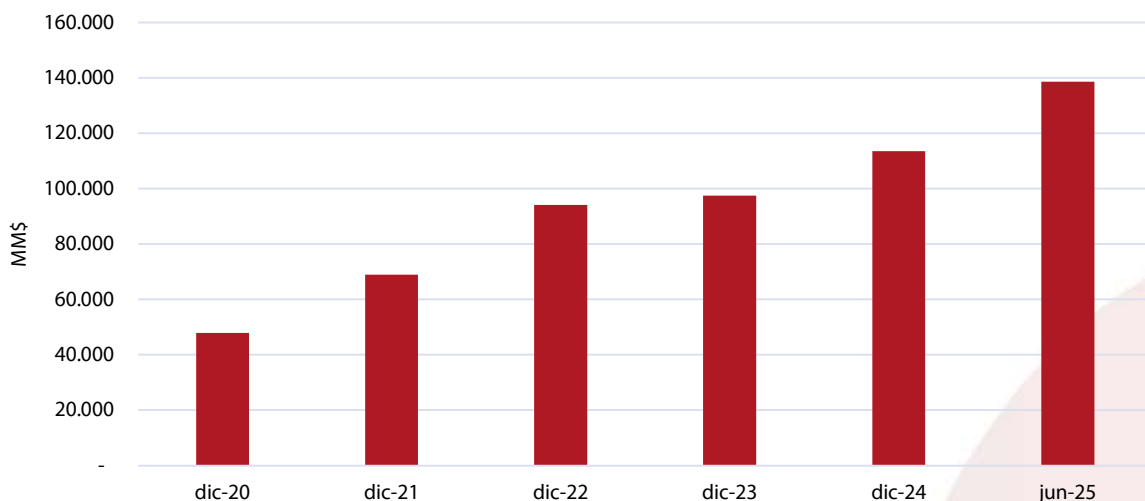


Ilustración 1: Evolución de las colocaciones netas

Evolución de ingresos

Los ingresos de la compañía han presentado un alza constante hasta 2023 donde alcanzó su punto más alto con un total de \$ 25.735 millones. Al cierre de 2024 los ingresos de **Coval** mostraron una disminución explicada, principalmente, por una reducción en la tasa de interés promedio ponderada de sus colocaciones. Al cierre del primer semestre de 2025, la compañía presentó un aumento de un 0,5%, para sus ingresos en los últimos doce meses, medido respecto a la misma fecha del año anterior, con un monto anualizado de \$ 23.573 millones. La Ilustración 2 muestra la evolución de los ingresos desde 2020.

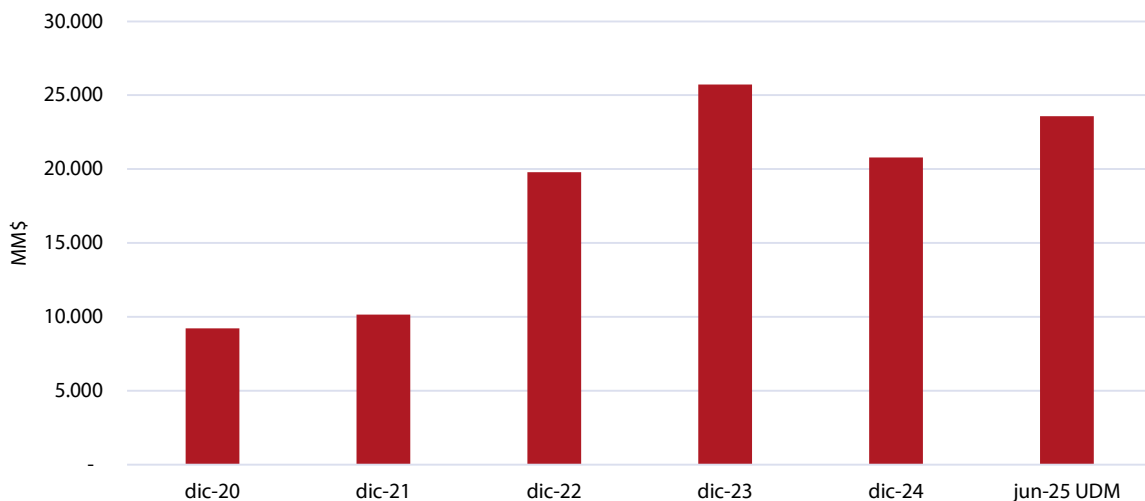


Ilustración 2: Evolución de los ingresos

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 Gerenta de Contraloría Corporativa, quien abarca los distintos grupos y filiales, entre ellos, **Coval**. El área reporta directamente al directorio y al comité de auditoría, se trabaja en base a un plan anual, el cual es aprobado y monitoreado por el directorio, dicho plan 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** se ha dedicado a trabajar en una mejora continua de sus sistemas y plataformas, en este sentido es que la compañía creó la plataforma digital "VA!", desarrollo tecnológico que nace con una orientación principalmente comercial, con foco en el cliente y la agilidad de su atención. Cabe mencionar que la compañía ha logrado integrar dicha plataforma en diversas áreas abarcando la mayor parte de la cadena de valor, y se espera que se transforme 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, Perú y recientemente en Colombia; no obstante, dentro de su cartera de cuentas por cobrar se incluyen cheques, letras pagaré y otros. Además, la compañía cuenta con una línea de *leasing*.

Factoring

El negocio de *factoring* de **Coval** se encuentra orientado al otorgamiento de financiamiento de corto plazo para empresas y personas con giro comercial, a través de la compra de documentos mercantiles que representan cuentas por cobrar de los clientes, los cuales son cobrados a sus deudores. A fines de 2024, la compañía ingresa

al mercado de *factoring* en Colombia, alcanzando, al cierre de junio de 2025, una cartera bruta de \$ 37.485 millones, a la misma fecha, las colocaciones brutas asociadas a *factoring* totalizaban \$ 135.145 millones, de los cuales un 60,9% corresponde a las operaciones realizadas en Chile, un 27,7% corresponde a *factoring* Colombia y el 11,4% restante corresponde a las operaciones en Perú. La Ilustración 3 muestra la evolución y distribución de la cartera de *factoring* de **Coval**.

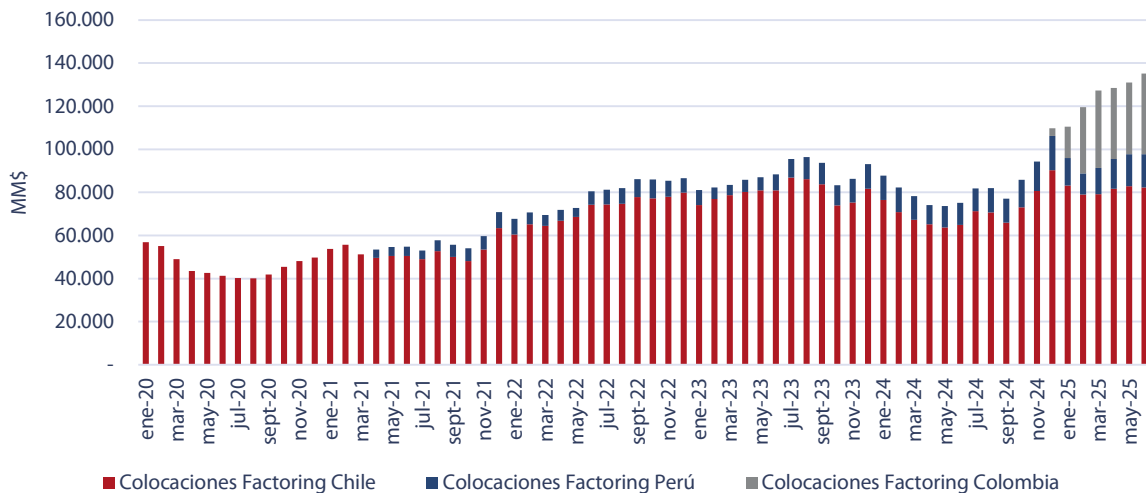


Ilustración 3: Evolución colocaciones brutas factoring

Los niveles de mora de *factoring*, en los diferentes tramos y en distinto grado, se han mantenido relativamente controlados, observándose desde fines de 2024 una leve tendencia a la baja en todos sus tramos, principalmente, en la mora hasta 30 días, esto producto del ingreso al mercado en Colombia y la consolidación de una cartera crediticia con mora más acotada. La mora relevante de la compañía, sobre 30 días, a junio de 2025 llega a 5,0%, mientras que el promedio de los últimos doce meses alcanza un 5,6%. La Ilustración 4 muestra la evolución de la mora de *factoring* consolidado en todos sus tramos.

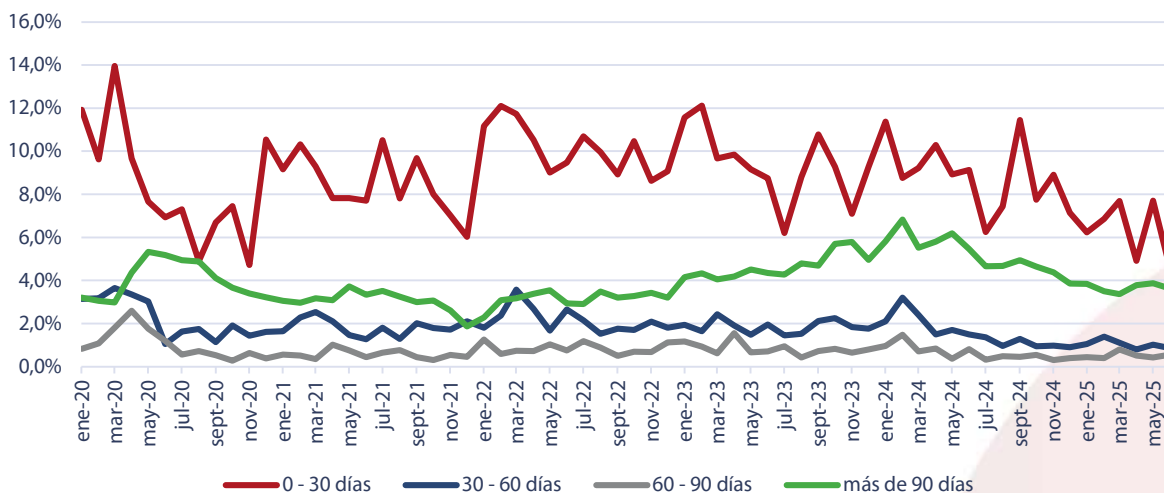


Ilustración 4: Morosidad factoring

En la Ilustración 5 se muestra la tasa de pago⁶ de *factoring* de **Coval**, la cual alcanza en promedio, para los últimos doce meses, un 63,7%, lo que implica una duración promedio de las operaciones de 47 días. A junio de 2025, la tasa de pago se encuentra en torno al 61,3%. En los hechos, durante los últimos años, se observa una tendencia al alza en la tasa de pago, como consecuencia de las políticas que la compañía ha adoptado para agilizar la cobranza.

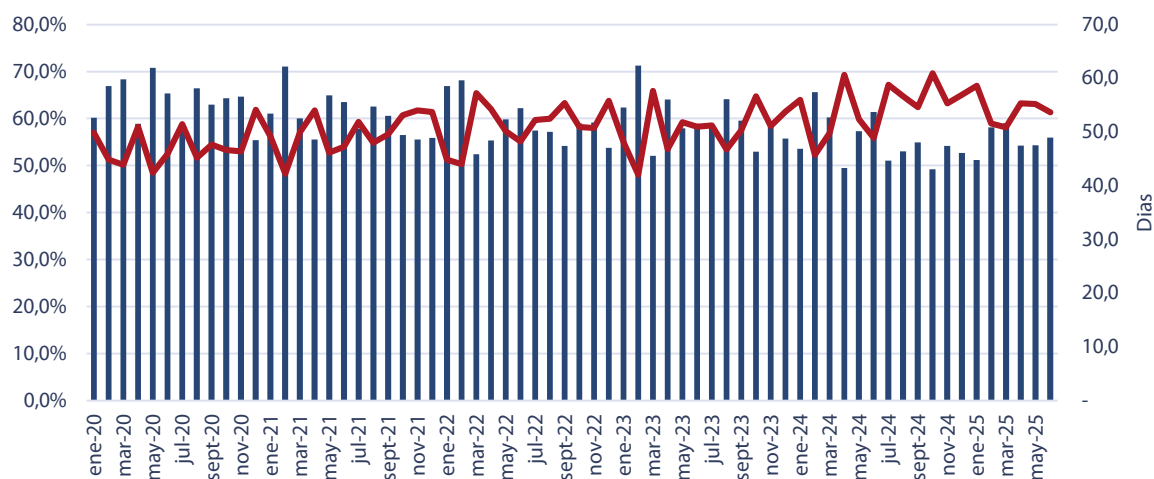


Ilustración 5: Tasa de pago factoring

Leasing

El *leasing* es un servicio financiero de mediano y largo plazo que busca responder 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, con operaciones en torno a 24 y 36 meses. A junio de 2025, la compañía alcanzaba colocaciones brutas por \$ 9.888 millones en este segmento. La Ilustración 6 muestra la evolución de las colocaciones brutas de *leasing* desde el inicio de operaciones en diciembre de 2022.

⁶ Calculada como la recaudación mensual con respecto al *stock* de colocaciones del mes anterior.

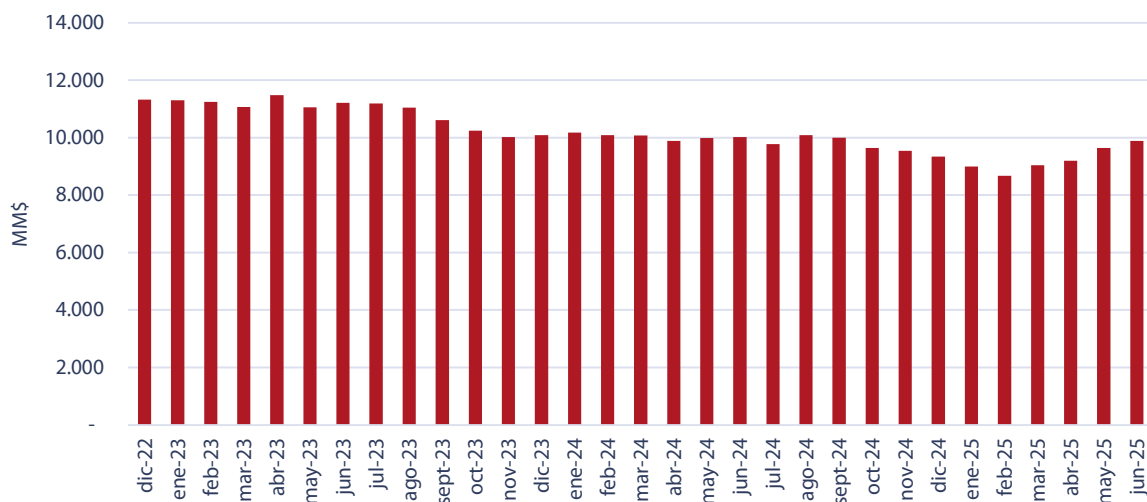


Ilustración 6: Evolución colocaciones brutas leasing

En cuanto a la mora de la cartera de *leasing*, esta muestra un alza a comienzos de 2025 en el tramo sobre 90 días debido a tres clientes en particular, los cuales se encuentran en cobranza judicial y en proceso de recuperación de garantías. Al cierre de junio de 2025, la mora total de este segmento fue de un 10,6% promediando para los últimos doce meses un 10,3%. La Ilustración 7 muestra la evolución de la mora de *leasing* en todos sus tramos.

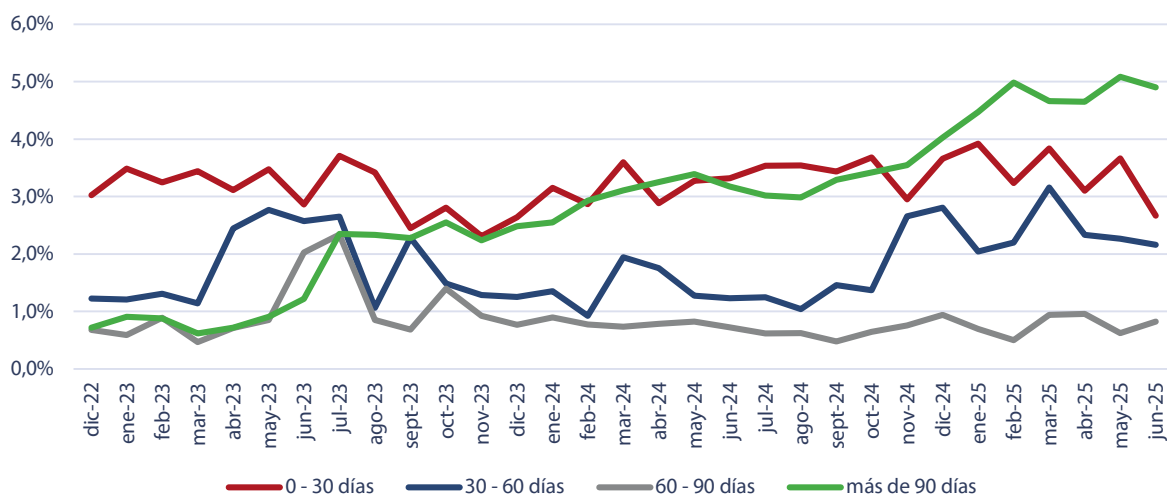


Ilustración 7: Morosidad leasing

Por su parte, la tasa de pago de *leasing* se encuentra, en promedio para los últimos doce meses, en torno al 7,0%, esto lleva a una duración promedio de la cartera cercana a los 15 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 2025, la tasa de pago alcanzó un 5,9%.

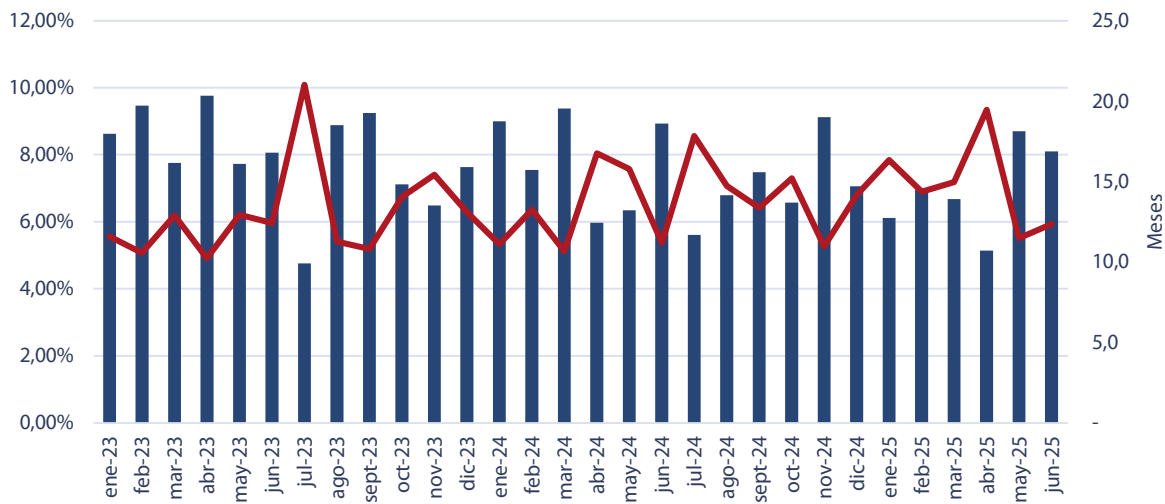


Ilustración 8: Tasa de pago leasing

Características de las colocaciones

Concentración de clientes

Respecto a la concentración de las operaciones, la Ilustración 9 muestra la importancia relativa de los principales clientes respecto al total de colocaciones netas de la compañía, esto a nivel consolidado (considera *factoring* Chile, Perú, Colombia y leasing). Al cierre del primer semestre de 2025, el principal cliente representa un 4,3% de la cartera neta de **Coval**, mientras que los diez principales equivalen a un 23,3% del *stock* neto mostrando un alza respecto de junio 2024 donde los diez principales alcanzaron un 18,9% del total, esto producto del reciente ingreso a Colombia en donde se tiene mayores niveles de concentración, pero, de acuerdo con lo informado por la administración, se trataría de clientes conocidos y que cuentan con historia provenientes de la cartera de Klym.

Concentración de deudores

La Ilustración 10 muestra, a nivel consolidado, la importancia que tienen los principales deudores en relación con el patrimonio de la compañía. A junio de 2025, el principal deudor alcanzó un 15,5% del patrimonio, mientras que los diez más importantes alcanzaban un 64,8% del mismo, evidenciando un alza con respecto a lo observado en el mismo periodo del año anterior, esto dado, principalmente, por la cartera de *factoring* Colombia (cartera proveniente desde Klym). Sin embargo, se espera que en el mediano plazo comience a disminuir como resultado de la reestructuración que se está llevando en el área comercial en Colombia, la cual busca potenciar el crecimiento de la cartera en pequeñas y medianas empresas (Pymes).

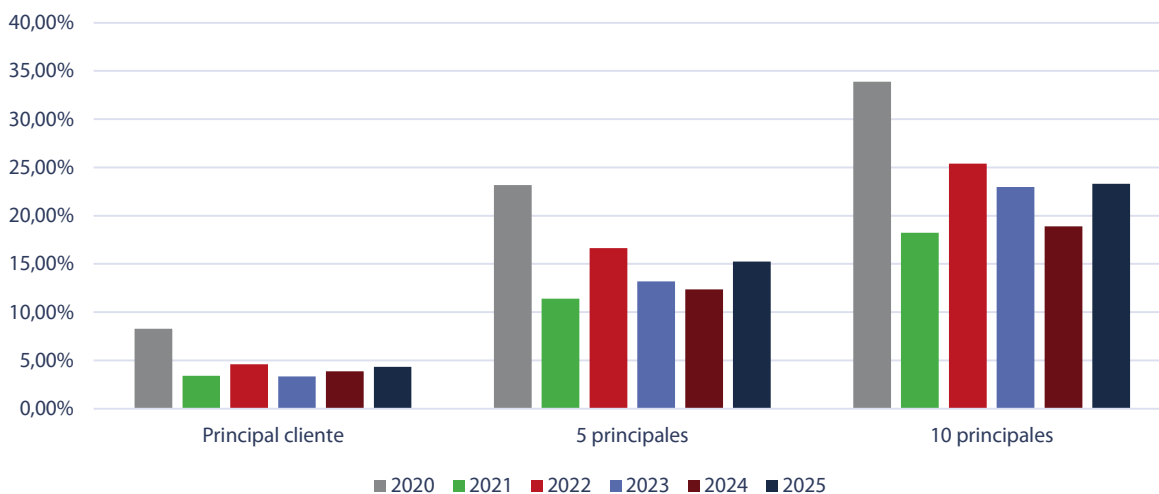


Ilustración 9: Concentración de clientes sobre cartera

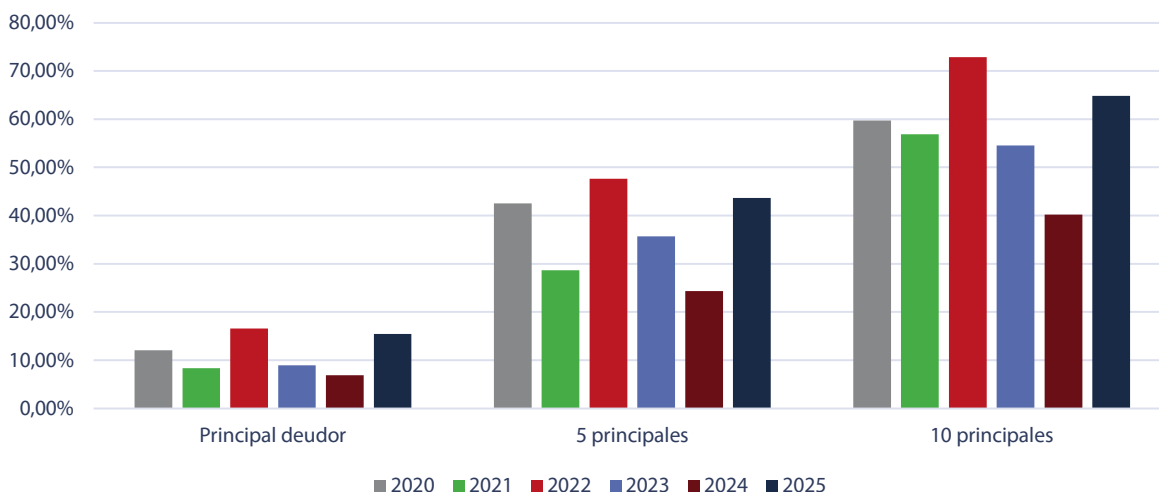


Ilustración 10: Concentración de deudores sobre patrimonio

Cartera por sector económico

La distribución sectorial de la cartera, a nivel consolidado, se encuentra concentrada principalmente, en el rubro de comercio al por mayor y menor e industrias manufactureras con un 21% del *stock* cada uno, seguido por el segmento de construcción y actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler con un 15% del total. La Ilustración 11 muestra la distribución de la cartera, a nivel consolidado, según sector económico en los que participa la compañía.

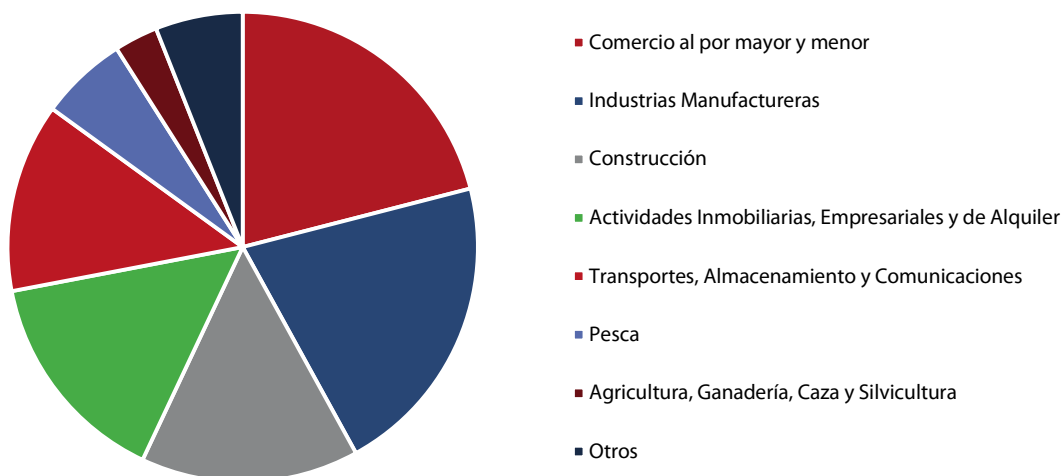


Ilustración 11: Cartera por sector económico

Análisis financiero⁷

Evolución de cuentas por cobrar e ingresos

El *stock* de colocaciones netas de la compañía ha exhibido un crecimiento significativo y constante desde 2021, luego de la disminución en la cartera producto de la crisis provocada por la pandemia durante 2020. Durante 2024 y 2025 se aprecia un fuerte incremento debido al ingreso de la compañía en el mercado de *factoring* en Colombia y el crecimiento propio de **Coval**, cerrando junio de 2025 con un total de \$ 138.526 millones, equivalentes a un aumento de un 19,4%, en términos reales, respecto al cierre de 2024.

Por su parte, los ingresos de la compañía muestran una disminución durante 2024 debido a una caída en la tasa de interés de colocación. Al cierre de junio de 2025, se puede apreciar una recuperación, alcanzando un monto total, anualizado de \$ 27.920 millones, equivalente a un alza de 10,7% respecto al cierre de 2024, cifra que representa un 17,3% de las colocaciones, tal como se observa en la Ilustración 12.

Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de **Coval**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se encuentra, en promedio, para los últimos tres cierres anuales, en 3,5 veces, con su punto más bajo en 2020 (2,3 veces), dado el menor volumen de operaciones. Al cierre de 2024, el ratio muestra un alza, alcanzando las 4,1 veces producto del aumento en el pasivo derivado del contrato de emisión de notas entre la filial Coval de Valores Colombia S.A.S. y Gramercy Colombia. A junio de 2025 el indicador fue de 3,7 veces. Adicionalmente, y de acuerdo con la metodología de **Humphreys**, al ajustar el patrimonio de la compañía por la pérdida esperada neta⁸, estimada

⁷ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a junio de 2025.

⁸ Mora castigada en diferentes porcentajes según tramo de mora y tipo de producto, menos provisiones.

según criterio de la clasificadora, el indicador de endeudamiento, a la misma fecha, se mantiene en el mismo nivel, tal como se muestra en la Ilustración 13.

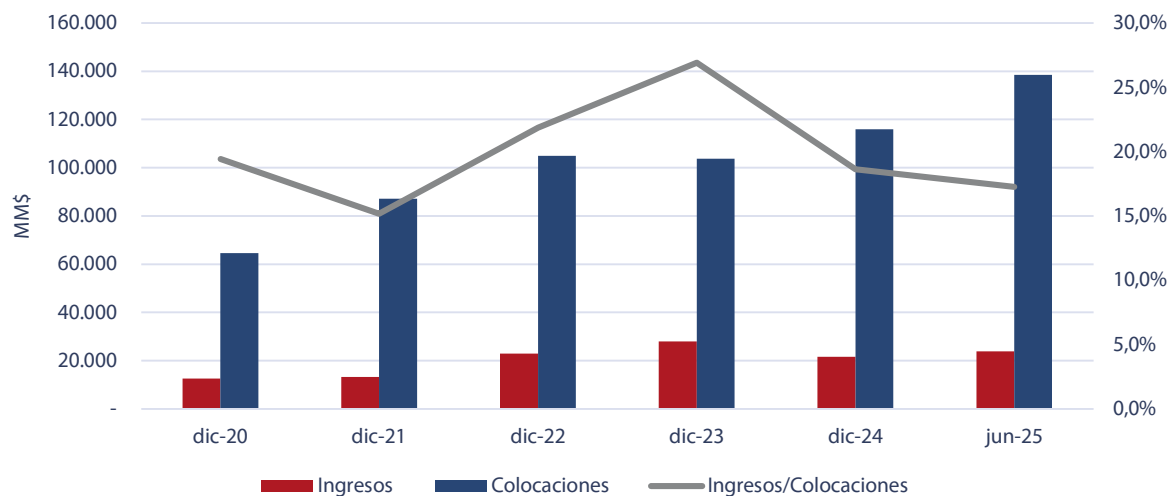


Ilustración 12: Colocaciones netas e ingresos

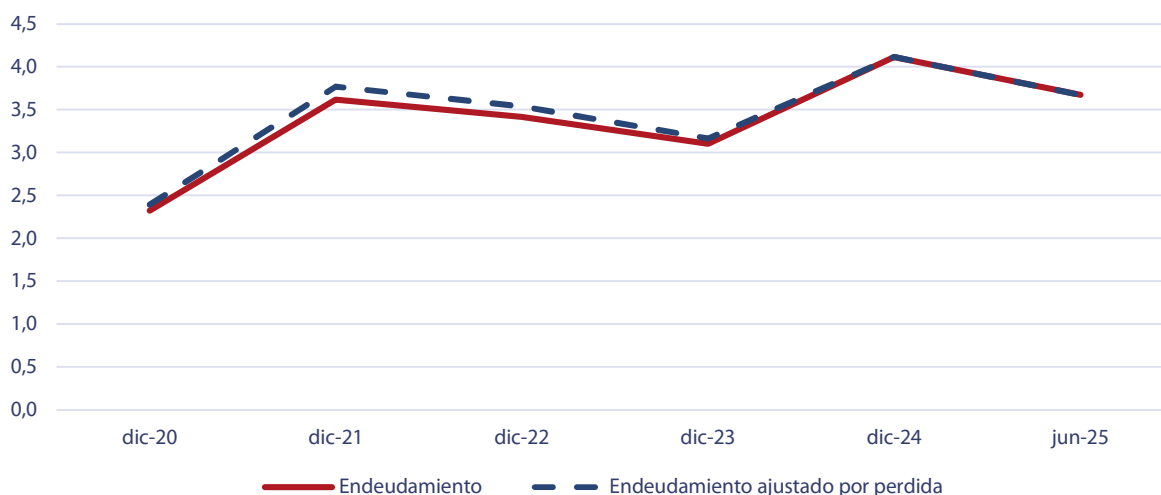


Ilustración 13: Endeudamiento

Resultados y posición patrimonial

Como se observa en la Ilustración 14, el resultado de **Coval** muestra, al cierre del primer semestre de 2025 (anualizado), alcanzo con un total de \$ 2.703 millones, equivalentes a una disminución de un 2,9% respecto al cierre de 2024. Por su parte, el patrimonio de **Coval** registra un alza en todos los periodos analizados, en particular durante 2024 por un aumento de capital por US\$ 5.000.000, cerrando junio de 2025 con un patrimonio de \$ 35.355 millones.

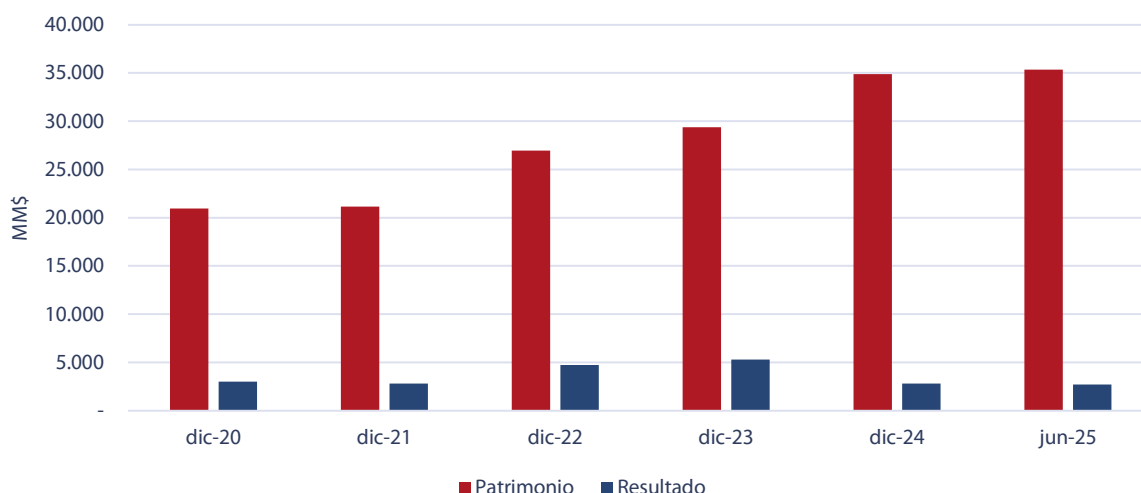


Ilustración 14: Patrimonio y resultados

Liquidez

La liquidez de **Coval**, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido sobre el rango de 1,2 veces en el periodo analizado, presentando su nivel más elevado en 2020, como consecuencia de las políticas más conservadoras tomadas durante la pandemia. Al cierre de junio de 2025, el indicador alcanzó las 1,24 veces tal como se muestra en la Ilustración 15.

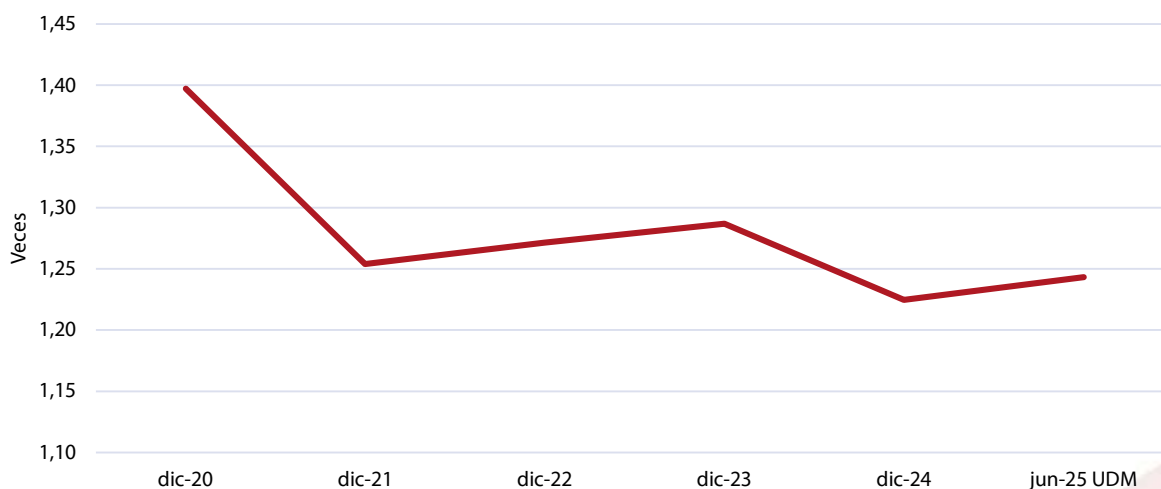
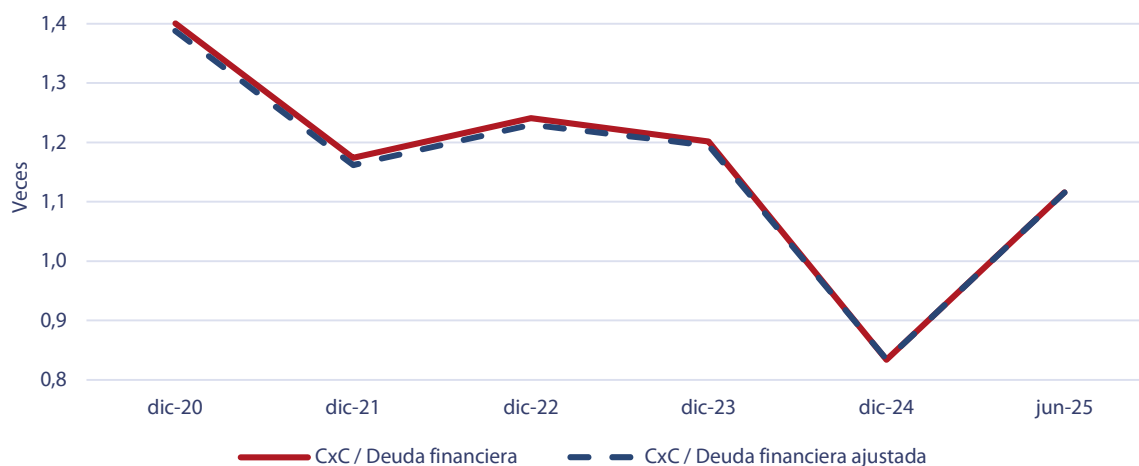


Ilustración 15: Liquidez

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 1,1 veces, con excepción de 2024, tal como se muestra en la Ilustración 16, por un aumento en la deuda financiera derivado

de las operaciones con Klym. Al cierre de junio de 2025, el indicador se sitúa en 1,12 veces. Por otro lado, al ajustar el indicador según metodología **Humphreys**⁹, el indicador se mantiene en el mismo nivel.



Rentabilidad

La rentabilidad de los activos¹⁰ de la compañía se ha comportado relativamente estable hasta 2023, mostrando una caída y alcanzando su valor mínimo en 2024 debido a la disminución de los resultados. Al cierre de junio de 2025 el ratio fue de 1,9% (anualizado). Por su parte, y de la misma forma, la rentabilidad del patrimonio¹¹ presenta una disminución en 2024 con un indicador de 8,7%, mientras que, a junio de 2025, el ratio fue de 8,2%. En la Ilustración 17 se puede observar la evolución de los indicadores desde 2019.

Eficiencia

El nivel de eficiencia de la compañía, medido como gastos de administración y ventas (GAV) sobre ingresos ha fluctuado, durante los periodos analizados, entre un 30% y 55%. Al cierre de junio de 2025 (anualizado) el indicador alcanzó un 44,8%, mientras que, a la misma fecha, los GAV sobre el margen, ascendieron a un 74,3%, evidenciando, un deterioro respecto al cierre de 2023 para ambos indicadores, esto, principalmente, por un aumento en gastos por concepto de remuneraciones y reestructuración organizacional, así como también a gastos asociados a la transformación digital de la compañía. La Ilustración 17 muestra la evolución de las ratios de eficiencia durante los periodos de análisis.

⁹ Considera ajuste por pérdida esperada.

¹⁰ Rentabilidad de los activos medida como utilidad neta sobre activos totales promedio.

¹¹ Rentabilidad del patrimonio medida como utilidad neta sobre patrimonio promedio.

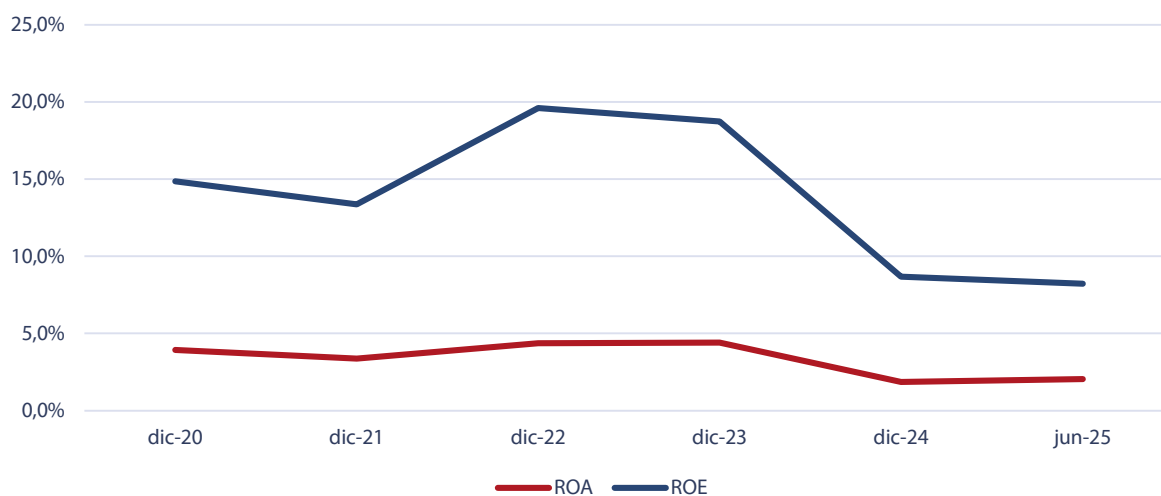


Ilustración 16: Rentabilidad

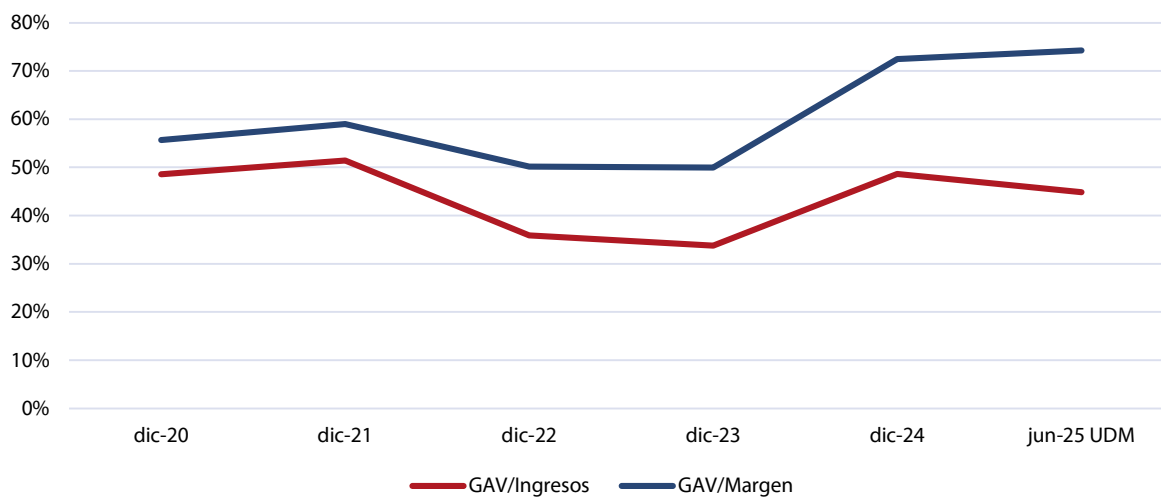


Ilustración 17: Eficiencia

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Liquidez (veces)	5,76	4,98	2,53	2,31	2,60	2,20
Razón Circulante (Veces)	1,40	1,25	1,27	1,29	1,22	1,24
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,40	1,25	1,27	1,28	0,89	1,21
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,96	1,44	3,25	3,30	2,67	2,47
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	379,64	254,14	112,46	110,62	136,49	147,62

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Endeudamiento (veces)	0,70	0,78	0,77	0,76	0,80	0,79
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,33	3,62	3,41	3,10	4,12	3,67
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	43,92	77,20	14,32	19,95	38,50	37,96
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	10,77	19,35	14,80	13,46	35,22	37,17
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,09	0,05	0,07	0,07	0,03	0,03
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	94,70%	96,97%	91,93%	94,70%	96,83%	95,61%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,10%	3,57%	0,04%	0,25%	0,09%

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Margen Bruto (%)	80,27%	77,07%	58,41%	53,91%	56,48%	50,99%
Margen Neto (%)	24,01%	21,27%	20,55%	18,89%	12,88%	11,30%
Rotación del Activo (%)	18,02%	13,55%	19,29%	23,16%	12,11%	14,48%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,94%	3,36%	4,35%	4,40%	1,86%	2,04%
Inversión de Capital (%)	1,91%	1,43%	1,97%	1,57%	1,07%	0,95%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,66	0,69	0,98	1,12	0,69	0,78
Rentabilidad Operacional (%)	5,46%	4,27%	5,12%	5,06%	2,02%	2,01%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	14,85%	13,37%	19,61%	18,72%	8,67%	8,22%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	17,37%	20,06%	39,55%	43,26%	38,53%	45,55%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	48,54%	51,59%	36,10%	33,81%	48,59%	44,89%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	19,64%	16,41%	21,82%	19,96%	8,93%	7,64%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	34,10%	28,99%	24,91%	22,97%	18,27%	13,96%

Otros ratios	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,19%	0,10%	0,16%	2,87%	134,78%	12,31%
Capital sobre Patrimonio (%)	51,59%	47,97%	54,56%	47,75%	52,41%	50,60%

"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."

Anexo

A continuación, se presentan los ratios financieros calculados por **Humphreys** con las respectivas cuentas utilizadas.

Ratios de liquidez		Cálculo
Liquidez (veces)		Ingresos de Actividades Ordinarias / Costo Ventas-Deprec.
Razón Circulante (Veces)		Activos Corrientes / Pasivos Corrientes
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)		Activos Corrientes-Ctas. por Cobrar a Entid. Relac. / Pasivos Corrientes
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)		Costo Ventas-Deprec. y Amort. / Ctas. Por Pagar Comerc. y Otras Ctas. por Pagar
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)		365 / Rotación Cuentas por Pagar
Ratios de endeudamiento		
Endeudamiento (veces)		Pasivo Total / Activo Total
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)		Pasivo Total / Patrimonio Total
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)		Pasivos Corrientes / Pasivos No Corrientes
Período Pago de Deuda Financiera (veces)		Deuda Financiera / Ebitda
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)		Ebitda / Deuda Financiera
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)		Deuda Financiera / Pasivo Total
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)		Ctas. por Pagar a Entid. Relac. / Pasivo Total
Ratios de rentabilidad		
Margen Bruto (%)		Ganancia Bruta / Ingresos de Activ Ordin
Margen Neto (%)		Ganancia (Pérdida) / Ingresos de Activ Ordin
Rotación del Activo (%)		Ingresos de Activ Ordin / Activos Totales
Rentabilidad Total del Activo (%)		Ganancia (Pérdida) / Activos Totales Prom.
Inversión de Capital (%)		Propiedades Planta y Equipo / Patrimonio Total
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)		Ingresos de Activ Ordin / Activos Corrientes-Pasivos Corrientes
Rentabilidad Operacional (%)		Resultado Op / Activos Corrientes Prom + Propiedades Planta y Equipo Prom.
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)		Ganancia (Pérdida) / Patrimonio Total Prom.
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)		Costo Ventas-Deprec y Amort / Ingresos de Activ. Ordin.
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)		Gasto Admin / Ingresos de Activ Ordin
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)		Resultado Op. / Patrimonio Total Prom.
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)		Ebitda / Ingresos de Activ Ordin
Otros ratios		
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)		Ctas. por Cobrar a Entid Relac / Patrimonio Total
Capital sobre Patrimonio (%)		Capital Emitido / Patrimonio Total