



# HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO  
Desde 1988

## Comercial de Valores Servicios Financieros SpA

Anual y Cambio de Clasificación

### ANALISTAS:

Nadia Aravena G.

Paula Acuña L.

nadia.aravena@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

### FECHA

Junio 2026

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de efectos de comercio	Nivel 1/A- <sup>2</sup>
Tendencia	Estable
EEFF base	Marzo 2026

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

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Ingresos de actividades ordinarias	10.160.659	19.782.562	25.735.121	20.791.107	28.846.534	8.169.520
Costos de ventas	-1.288.676	-5.623.439	-8.324.386	-6.838.243	-11.764.778	-2.931.088
<b>Ganancia bruta</b>	<b>8.871.983</b>	<b>14.159.123</b>	<b>17.410.735</b>	<b>13.952.864</b>	<b>17.081.756</b>	<b>5.238.432</b>
Gastos de administración	-5.229.933	-7.104.543	-8.704.750	-10.109.248	-10.978.845	-3.174.077
Costos financieros	-54.853	-55.668	-88.749	-80.683	-87.385	-16.544
Ganancias antes de impuestos	2.575.494	4.792.287	6.049.190	3.256.598	4.688.254	1.869.849
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>2.156.211</b>	<b>4.043.879</b>	<b>4.856.125</b>	<b>2.675.649</b>	<b>3.913.240</b>	<b>1.471.376</b>

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Activos corrientes	74.922.880	98.041.853	104.939.668	167.762.437	195.329.850	176.081.152
Activos no corrientes	2.334.069	8.619.450	8.304.034	6.900.825	9.905.534	9.752.013
<b>Total activos</b>	<b>77.256.949</b>	<b>106.661.303</b>	<b>113.243.702</b>	<b>174.663.262</b>	<b>205.235.384</b>	<b>185.833.165</b>
Pasivos corrientes	59.755.568	77.113.766	81.551.588	136.972.297	161.729.480	141.948.809
Pasivos no corrientes	774.033	5.385.015	4.087.650	3.557.345	4.233.079	3.300.319
Patrimonio	16.727.348	24.162.522	27.604.464	34.133.620	39.272.825	40.584.037
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>77.256.949</b>	<b>106.661.303</b>	<b>113.243.702</b>	<b>174.663.262</b>	<b>205.235.384</b>	<b>185.833.165</b>
Colocaciones netas	68.892.875	94.123.385	97.453.916	113.524.371	182.490.288	159.481.974
Deuda financiera	58.692.623	75.838.030	81.097.258	136.069.646	158.402.439	123.405.032

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Financieras (29-02-2024)-

<sup>2</sup> Clasificación anterior: Categoría Nivel 2/BBB+.

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Comercial de Valores Servicios Financieros SpA (Coval)** es una compañía creada en el año 2000, orientada a proporcionar soluciones de financiamiento a pequeñas y medianas empresas (Pymes) a través de sus principales líneas de negocio, *factoring* y *leasing*. La sociedad forma parte de Inversiones Nevada S.A., conglomerado con presencia en los sectores financiero, inmobiliario, de cobranza y alimenticio.

A marzo 2026, **Coval** registraba activos por \$ 185.833 millones, de los cuales \$ 159.482 millones correspondían a colocaciones netas, las que se concentran principalmente en operaciones de corto plazo (96,0% del total), característica propia de la industria del principal producto del emisor, *factoring*. A la misma fecha, los activos eran financiados con un patrimonio de \$ 40.584 millones y pasivos por \$ 145.249 millones, donde la deuda financiera representaba aproximadamente un 85,0% de estos últimos. Esta estructura financiera permitió generar ingresos por \$ 8.170 millones y una utilidad de \$ 1.471 millones durante el primer trimestre de 2026.

El cambio de clasificación desde “*Categoría Nivel 2/BBB+*” a “*Categoría Nivel 1/A-*”, responde principalmente al crecimiento sostenido que ha exhibido la compañía en sus colocaciones durante los últimos años, lo que ha permitido alcanzar un mayor volumen operacional y fortalecer su capacidad de generación de resultados. En los hechos, a marzo de 2026 el emisor registró un *stock* de colocaciones netas por \$ 159.482 millones, equivalente a un alza de un 22,0% respecto a marzo 2025. Adicionalmente, se reconoce la diversificación alcanzada en las fuentes de financiamiento, situación que fortalece la flexibilidad financiera de la entidad y reduce su dependencia relativa de fuentes específicas de fondeo.

Dentro de las fortalezas que sustentan la clasificación de **Coval** en “*Categoría Nivel 1/A-*”, destaca la experiencia de sus socios y de la alta administración en el ámbito financiero, aspecto que ha contribuido al desarrollo y consolidación de la estrategia de negocios de la compañía. Lo anterior se refleja en el crecimiento sostenido de sus operaciones y en la capacidad de expandir su presencia en mercados extranjeros, favoreciendo una mayor diversificación geográfica de sus fuentes de ingresos. Al cierre del primer trimestre de 2026, la cartera de la compañía se encontraba distribuida en un 53,2% en *factoring* Chile, un 26,9% en *factoring* Colombia, un 11,0% en *factoring* Perú y un 8,9% en operaciones de *leasing*. Asimismo, se reconoce favorablemente la trayectoria de más de 25 años de la compañía, período durante el cual ha enfrentado distintos ciclos económicos y escenarios de mercado, lo que demuestra la sostenibilidad de su estrategia de negocios.

Por otra parte, se consideran favorables las características propias del negocio de *factoring*, dado que la corta duración de las operaciones facilita la gestión de liquidez y otorga flexibilidad para ajustar el volumen de actividad ante cambios en las condiciones de 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**, situación que se ha materializado en distintas oportunidades y que ha contribuido a fortalecer la base patrimonial de la compañía y respaldar el crecimiento de sus operaciones.

Sumado a lo anterior, la clasificación incorpora como elemento favorable los avances realizados por la compañía en materia de desarrollo tecnológico y la integración de estas herramientas en sus distintos procesos. Adicionalmente, se considera positivamente el potencial de desarrollo de su mercado objetivo, sustentado en la amplia base de pequeñas y medianas empresas (Pymes) existentes en Chile y sus permanentes necesidades de financiamiento.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se encuentra limitada por el tamaño relativamente bajo de las colocaciones de la compañía, esto al compararlo con el sistema bancario<sup>3</sup>. Un mayor volumen de operaciones permitiría acceder a mayores economías de escala, favoreciendo una mayor eficiencia operativa y una mayor capacidad para invertir en recursos humanos, tecnología y sistemas de control. Lo anterior sin desconocer el crecimiento alcanzado en los últimos años.

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 podría ejercer presión sobre los márgenes del negocio en el mediano y largo plazo. 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, la clasificación incorpora la sensibilidad que presenta la entidad ante eventuales situaciones que afecten a la industria del *factoring*, principal línea de negocios de la compañía. No obstante, dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por el desarrollo de la línea de *leasing* y por la diversificación geográfica alcanzada en los últimos años.

Otro elemento considerado en la clasificadora de riesgo corresponde al perfil de clientes de la compañía, compuesto principalmente por las pequeñas y medianas empresas, segmento que presenta una mayor sensibilidad a los ciclos económicos y que podría verse afectado en escenarios de desaceleración o crisis, impactando potencialmente el desempeño de las operaciones. 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 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*).
- Desarrollo tecnológico (plataforma propia).
- 

#### 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.

<sup>3</sup> Se consideran solo las colocaciones comerciales asociadas a tramas de deuda de hasta UF 3 mil.

## Hechos recientes

### Resultados marzo 2026

A marzo de 2026, **Coval** registró ingresos por actividades ordinarias por \$ 8.170 millones, cifra que representa un incremento de 31,6% respecto al mismo período del año anterior, explicado, principalmente, por el mayor volumen de operaciones. Por su parte, los costos de venta alcanzaron \$ 2.931 millones, equivalentes a un 35,9% de los ingresos del período, mostrando un crecimiento de 4,5% respecto a marzo de 2025. Lo anterior evidencia que el incremento de los ingresos fue acompañado por un crecimiento comparativamente menor de los costos.

Por otra parte, los gastos de administración totalizaron \$ 3.174 millones, representando un 38,9% de los ingresos, porcentaje inferior al 40,1% observado en igual período del año anterior, registrando un incremento de un 27,5% respecto a marzo de 2026. Como consecuencia de lo anterior, la utilidad del período alcanzó \$ 1.471 millones, equivalente a un incremento de 50,0% respecto a los \$ 981 millones obtenidos durante el primer trimestre de 2025.

Al cierre de marzo de 2026, los activos de la compañía alcanzaron un total de \$ 185.833 millones, mientras que las colocaciones netas se ubicaron alrededor de los \$ 159.482 millones, registrando un crecimiento de 22,2% respecto a marzo de 2025, impulsado principalmente por la expansión del negocio de *factoring* en Colombia y el crecimiento orgánico de las operaciones. Por su parte, el patrimonio ascendió a \$ 40.584 millones.

## Definición de categorías de riesgo

### Categoría A (títulos de largo 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.

"-" Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de corto plazo)

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

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones 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 constituye una fortaleza relevante para el desarrollo del modelo de negocio. El conocimiento adquirido a lo largo de los años se traduce en un crecimiento sostenido de las operaciones con un nivel de riesgo controlado. En este contexto, desde 2021 hasta marzo de 2026, las

colocaciones netas crecieron desde \$ 68.893 millones a \$ 159.482 millones, lo que equivale a una tasa de crecimiento anual compuesta de 21,8%, desempeño que durante los últimos períodos se ha visto favorecido por la expansión hacia el mercado colombiano.

**Desarrollo tecnológico:** Durante los últimos años la compañía realizó inversiones sostenidas orientadas al fortalecimiento del desarrollo tecnológico, aspecto que constituye un elemento favorable dentro de la clasificación asignada. En particular, destaca el desarrollo de la plataforma digital propia "VA!", la cual se encuentra integrada a una parte relevante de los procesos operacionales de **Coval**, lo que le permite obtener independencia a nivel de sistemas y mejorar los niveles de automatización, eficiencia y control de las operaciones.

**Características propias del negocio:** Dado que las operaciones de *factoring* cuentan con un plazo acotado y una alta rotación, permiten a la compañía mantener un adecuado control de caja en el corto plazo, facilitando la gestión frente a eventuales escenarios financieros que presionen a la entidad, esto le permite disminuir su volumen operacional y ajustar sus tasas, reforzando su posición de liquidez. En la práctica, al reducir el flujo proveniente de sus colocaciones de *factoring* en 15 días, la empresa podría recaudar fondos equivalentes a un 36% 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*:** Las perspectivas para los negocios de *factoring* y *leasing* se consideran favorables, sustentadas en las necesidades de financiamiento que presentan las pequeñas y medianas empresas (Pymes), segmento objetivo de la compañía, sumado a las características propias de sus operaciones las que se encuentran orientadas en el corto plazo.

## Factores de riesgo

**Reducido volumen de colocaciones:** El tamaño relativo de la cartera de Coval se considera acotado en comparación con otras instituciones financieras, situación se traduce en un menor acceso a economías de escala. Asimismo, un menor volumen de operaciones podría implicar una mayor sensibilidad ante eventos que afecten la calidad de la cartera o la generación de resultados. A marzo de 2026, la compañía mantenía colocaciones brutas por \$ 165.587 millones y una participación de 1,6% considerando exclusivamente las colocaciones comerciales de hasta UF 3.000. Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce favorablemente el crecimiento sostenido que ha mostrado la entidad en los últimos años y la expansión de sus operaciones a nuevos mercados.

**Mercado objetivo riesgoso** El mercado objetivo de la compañía se encuentra orientado principalmente a pequeñas y medianas empresas (Pymes), segmento que, en términos generales, presenta una mayor vulnerabilidad al considerar su bajo acceso al mercado financiero, en especial, en épocas de crisis económicas, Lo anterior tiende a reducir las fuentes de financiamiento disponibles en la economía, afectando la cadena de pago con especial énfasis a este tipo de empresas. En este contexto, períodos de estrés económico podrían afectar la actividad de estas empresas e incrementar los niveles de morosidad de la cartera. No obstante, dicho riesgo se ve atenuado por el proceso de originación y monitoreo de su cartera.

**Nivel de competencia en la industria:** La creciente bancarización de las pequeñas y medianas empresas, sumada al ingreso de nuevos participantes al mercado financiero, ha elevado los niveles de competencia dentro de la industria. Lo anterior podría traducirse en una presión sobre los márgenes y condiciones comerciales del negocio. En este escenario, las entidades bancarias presentan ventajas derivadas de un menor costo de fondeo, aunque con mayores estructuras de costos operacionales. 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 el negocio de *factoring*, donde, a marzo de 2026, las facturas representaban un 58,2% de las colocaciones brutas de la compañía. En consecuencia, el desempeño de la entidad se encuentra estrechamente vinculado a la evolución de este segmento de negocio y a los factores que puedan afectar su desarrollo. No obstante, se reconoce como mitigante la incorporación gradual de otros productos financieros, particularmente la línea de *leasing*, que a la misma fecha representaba un 8,9% de la cartera bruta. Asimismo, el ingreso en el mercado de otros países ha contribuido a una mayor diversificación geográfica y de cartera, reduciendo parcialmente la dependencia de un único negocio o mercado.

**Riesgos propios del sector:** La actividad financiera presenta una estrecha relación con el desempeño de la economía y sus ciclos. En consecuencia, durante períodos de desaceleración o recesión, las compañías que participan en este mercado se encuentran expuestas a condiciones menos favorables, lo que puede traducirse en una disminución del volumen de negocios y en un deterioro de la capacidad de pago de los deudores, afectando la generación de ingresos y la calidad de la cartera.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Coval** es una compañía financiera especializada en el financiamiento de empresas mediante el anticipo de cuentas por cobrar (operaciones de *factoring*) y, de forma complementaria, a través del negocio de *leasing*.

La matriz de la compañía es Inversiones Nevada S.A., conglomerado con presencia en diversos sectores económicos, incluyendo actividades financieras, inmobiliarias y del sector alimenticio. **Coval** mantiene una red de sucursales a lo largo de todo Chile, desde Iquique a Punta Arenas, y además consolida las operaciones de sus filiales en Perú y Colombia, donde cuenta con presencia en Lima y Bogotá.

### Evolución de las colocaciones

A marzo de 2026, la compañía administraba una cartera de cuentas por cobrar, compuesta por operaciones de *factoring* y *leasing*, por un total de \$ 159.482 millones. Esta cifra representa un incremento de 22,2% respecto a marzo de 2025, esto impulsado, 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., además, del crecimiento orgánico de las operaciones en los mercados donde participa; no obstante, implica una baja de 12,6% respecto a diciembre de 2025. La Ilustración 1 muestra la evolución de las colocaciones netas de **Coval**.

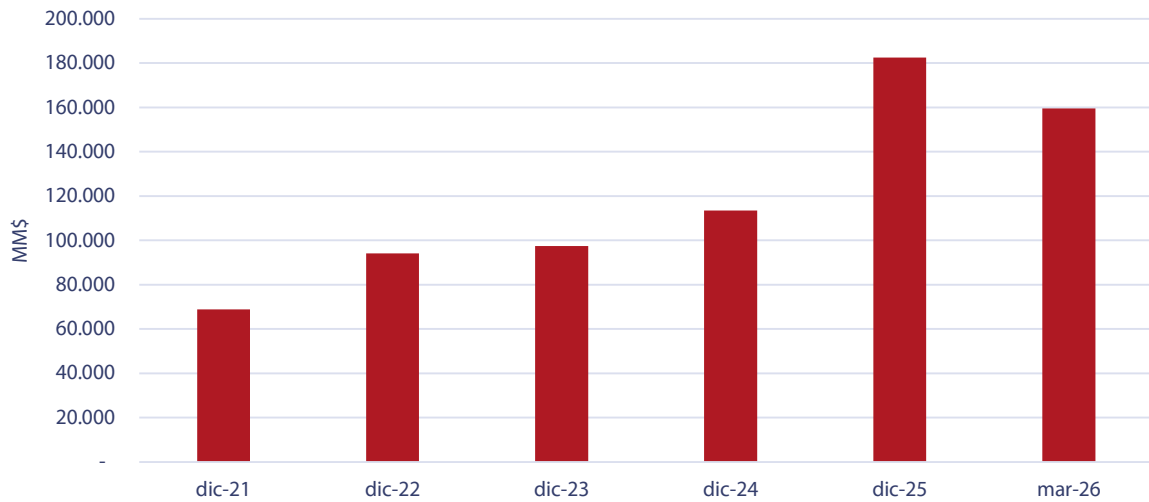


Ilustración 1: Evolución de las colocaciones netas

## Evolución de ingresos

Los ingresos de la compañía exhibieron una tendencia creciente hasta 2023. Posteriormente, al cierre de 2024, se observó una disminución, explicada principalmente por una reducción en la tasa de interés promedio ponderada de las colocaciones. No obstante, durante 2025 los ingresos retomaron el crecimiento, impulsados por la expansión de la cartera y la consolidación de las operaciones en Colombia. Al cierre del primer trimestre de 2026 (anualizado), los ingresos alcanzaron \$ 30.807 millones, equivalente a un incremento de 6,8% respecto al cierre de 2025. La Ilustración 2 presenta la evolución de los ingresos de la compañía desde 2021.

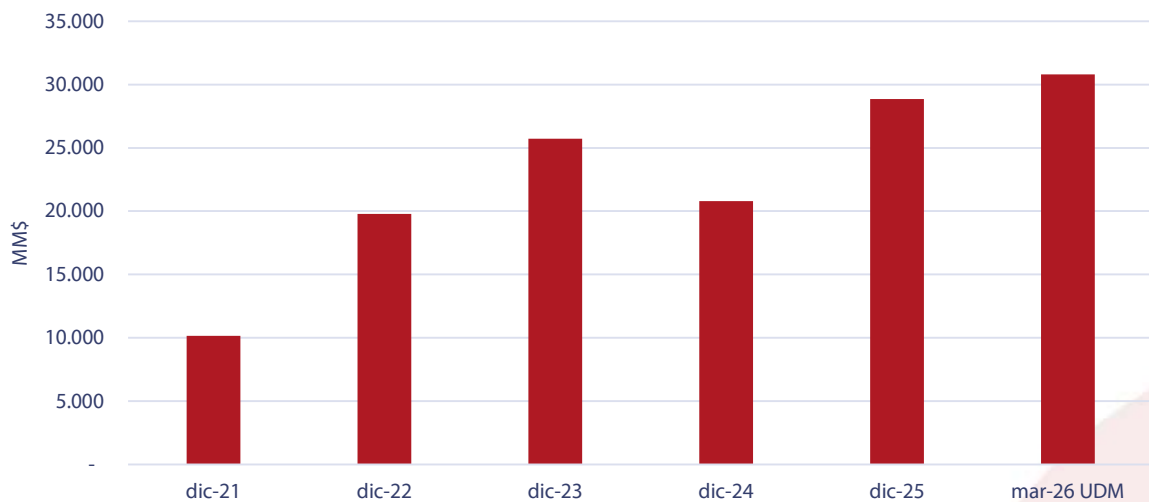


Ilustración 2: Evolución de los ingresos

# Administración de la cartera

## Origenación y cobranza

El proceso de origenación se inicia con la solicitud por parte del cliente al cual se le hacen los requerimientos de información necesarios para poder evaluarlo. 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** cuenta con una unidad de auditoría interna creada en diciembre de 2018, la cual opera con independencia de las demás áreas de la organización. Desde 2022, esta función se encuentra estructurada a nivel corporativo y reporta al Comité de Auditoría, instancia creada en junio de 2024, que a su vez informa periódicamente al directorio. El área está compuesta por la Gerenta de Contraloría Corporativa, quien abarca las distintas empresas y filiales del grupo, incluyendo **Coval**. Su labor se desarrolla sobre la base de un plan anual aprobado y monitoreado por el directorio, abarcando las distintas áreas de la compañía, incluyendo finanzas, riesgos, operaciones, sistemas y recursos humanos.

La compañía dispone de diversos mecanismos de control orientados a monitorear los aspectos relevantes 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.

En relación con los sistemas informáticos de la entidad, su *core bussines* es soportado por el *software* Dimensión, 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* en Chile, Perú y recientemente en Colombia. Si bien las facturas constituyen el principal activo subyacente de este negocio, la compañía también opera con otros instrumentos, tales como cheques, letras y pagarés. Complementariamente, **Coval** mantiene una línea de negocios asociada al financiamiento vía *leasing*.

### Factoring

El negocio de *factoring* de **Coval** se orienta al financiamiento de corto plazo para empresas y personas con giro comercial, mediante la adquisición de documentos mercantiles representativos de cuentas por cobrar, las cuales son posteriormente cobradas a los respectivos deudores. A fines de 2024, la compañía inició operaciones de *factoring* en Colombia, ampliando su presencia geográfica. Al cierre de marzo de 2026, la cartera bruta asociada al negocio de *factoring* alcanzó \$ 150.871 millones, de los cuales un 58,4% corresponde a las operaciones realizadas en Chile, un 29,5% corresponde a *factoring* Colombia y el 12,1% restante corresponde a las operaciones en Perú. La Ilustración 3 muestra la evolución y distribución de la cartera de *factoring* de **Coval**.

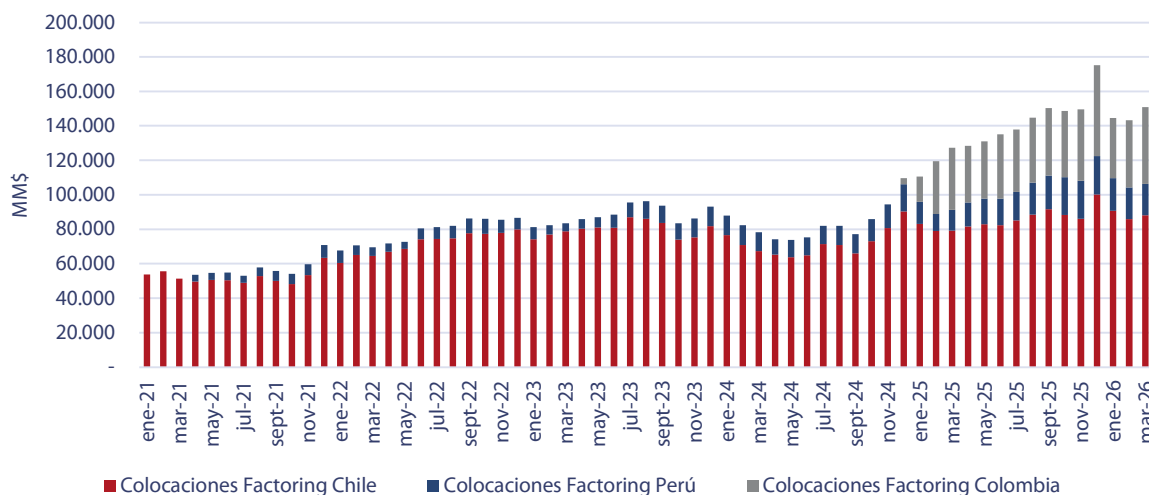


Ilustración 3: Evolución colocaciones brutas factoring

Los niveles de morosidad del negocio de *factoring*, en sus distintos tramos, se han mantenido relativamente controlados durante el período analizado. Desde fines de 2024 se observa una leve tendencia a la baja en los distintos tramos de mora particularmente en la mora inferior a 30 días, comportamiento que se explica, en parte, por el ingreso al mercado colombiano y la consolidación de una cartera con menores niveles relativos de morosidad. Si bien se observan aumentos puntuales en determinados períodos, estos responden principalmente a operaciones específicas. Al cierre de marzo de 2026, la mora relevante de la compañía, definida como aquella superior a 30 días, alcanzó un 5,0%, mientras que el promedio de los últimos doce meses se situó en 5,2%. La Ilustración 4 muestra la evolución de la mora de *factoring* consolidado en todos sus tramos.

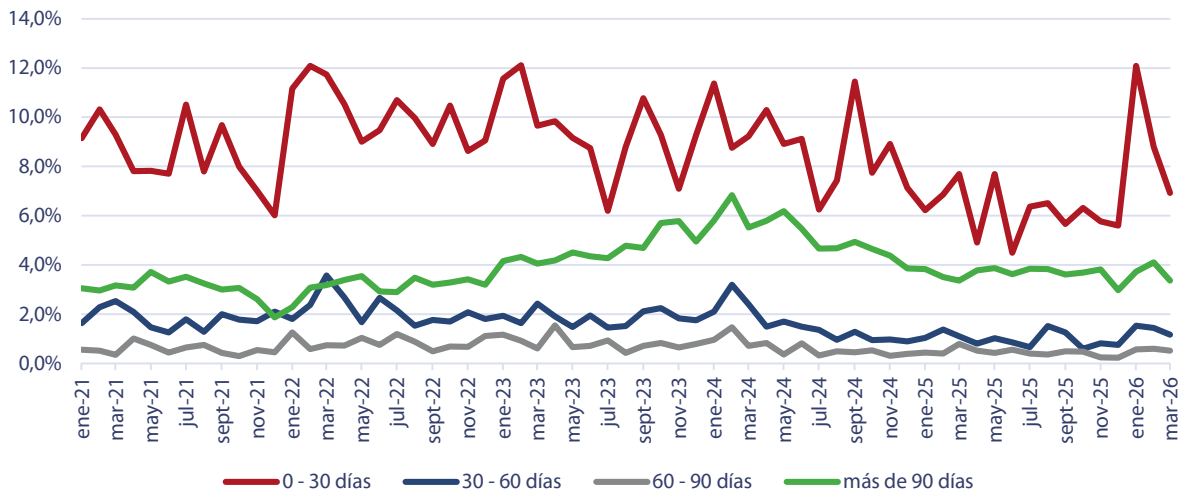


Ilustración 4: Morosidad factoring

En la Ilustración 5 se muestra la tasa de pago<sup>4</sup> de *factoring*, indicador que alcanzó un promedio de 60,3% durante los últimos doce meses, equivalente a una duración promedio de las operaciones cercana a 50 días. Al cierre de marzo de 2026, la tasa de pago se situó en 58,0%.

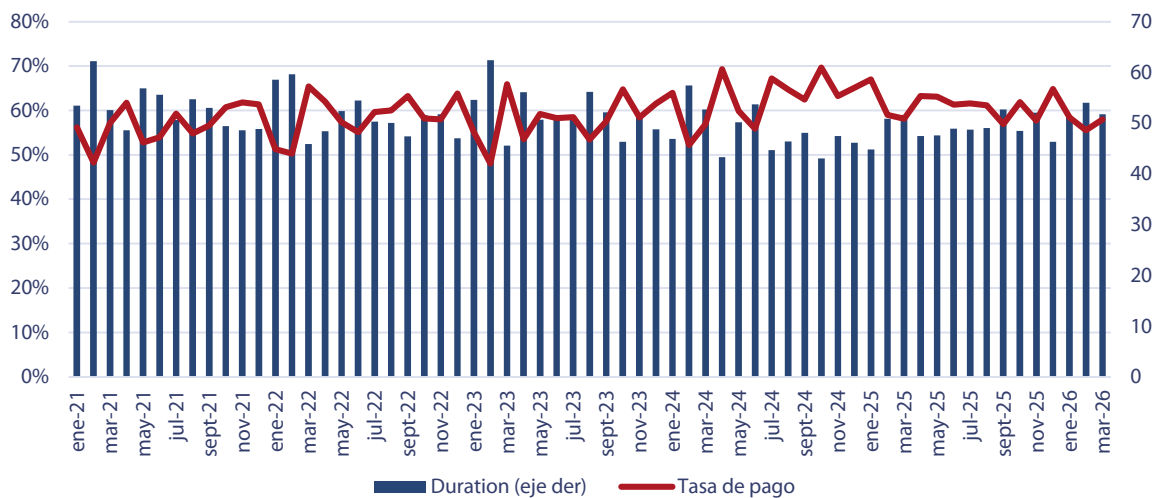


Ilustración 5: Tasa de pago factoring

## Leasing

El *leasing* corresponde a un mecanismo de financiamiento de mediano y largo plazo orientado a satisfacer las necesidades de inversión en bienes de capital de las empresas. En el caso de **Coval**, esta línea de negocios se encuentra enfocada en *leasing* masivo como camionetas, camiones y otros rodados, con plazos que fluctúan

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

entre 24 y 36 meses. Al cierre de marzo de 2026, la cartera bruta de *leasing* alcanzó \$ 14.716 millones. La Ilustración 6 presenta la evolución de las colocaciones brutas de este segmento desde el inicio de sus operaciones, en diciembre de 2022.

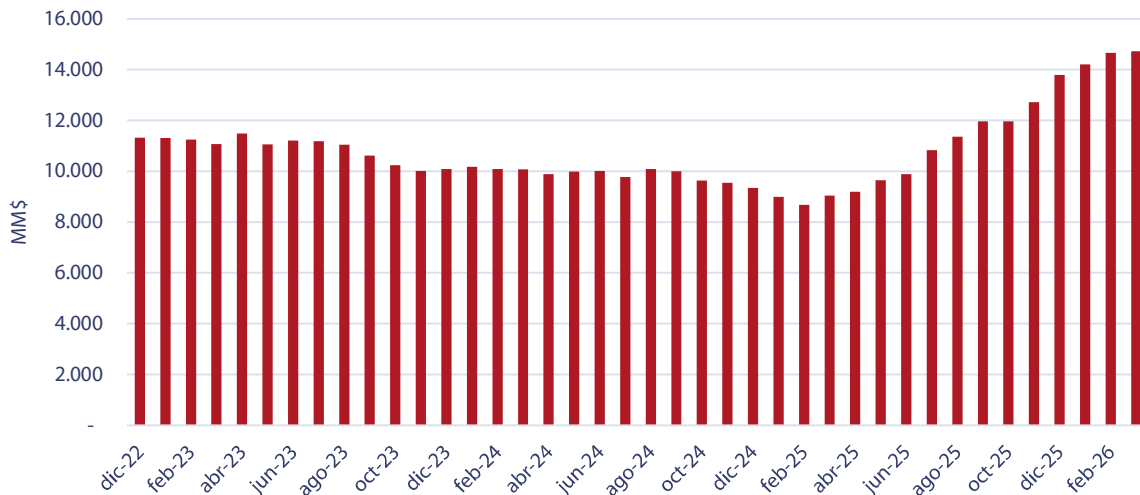


Ilustración 6. Evolución colocaciones brutas leasing

En cuanto a la mora de la cartera de *leasing*, durante el primer trimestre de 2025 se observó un incremento en el tramo superior a 90 días, alcanzando niveles cercanos a 5% de la cartera, explicado, principalmente, por el deterioro de tres operaciones específicas para luego mostrar una disminución. Al cierre de marzo de 2026, la mora total de este segmento fue de un 7,5% promediando para los últimos doce meses un 8,9%. La Ilustración 7 muestra la evolución de la mora de *leasing* en todos sus tramos.

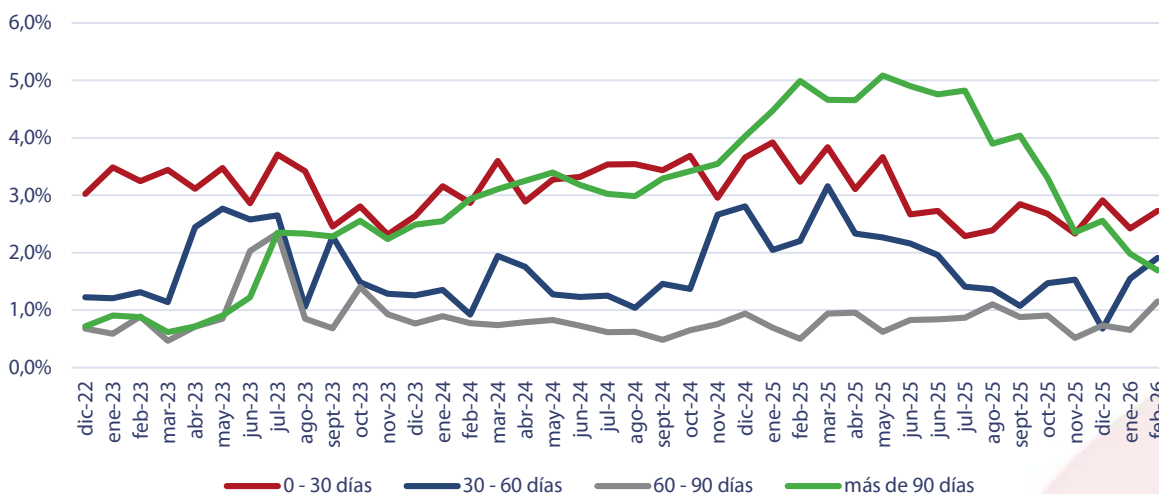


Ilustración 7. Morosidad leasing

Por su parte, la tasa de pago de *leasing* ha mostrado volatilidad durante el periodo analizado, alcanzando, en promedio para los últimos doce meses, un indicador de 5,7%, esto lleva a una duración promedio de la cartera cercana a los 19 meses, si bien se ve una caída durante los últimos periodos esto se debe, en parte por el

crecimiento de la cartera. En la Ilustración 8 se puede observar la evolución del indicador desde la incorporación de la línea de negocios a la compañía donde, a marzo de 2026, la tasa de pago alcanzó un 4,2%.

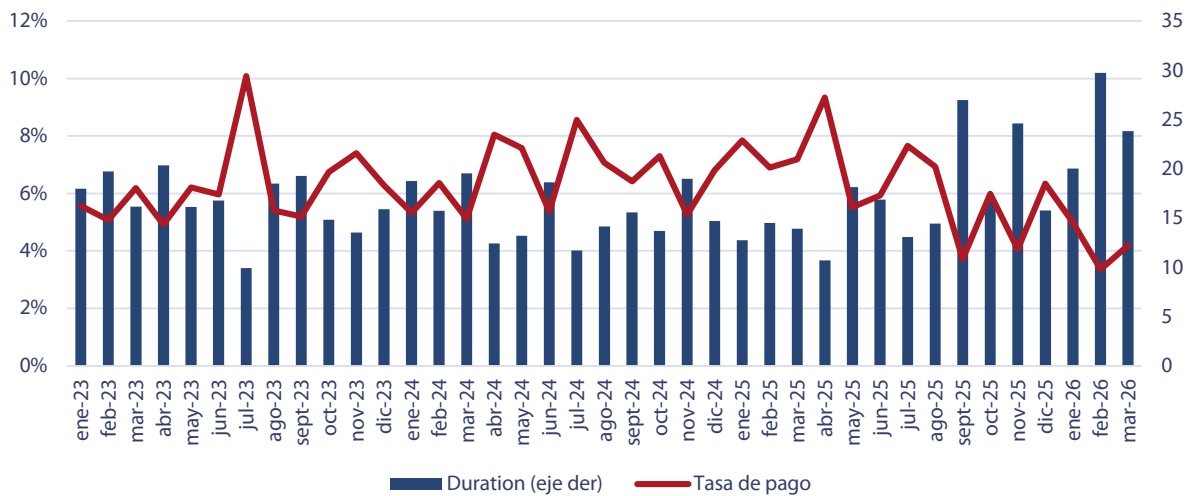


Ilustración 8: Tasa de pago leasing

## Características de las colocaciones

### Concentración de clientes

Respecto a la concentración de las operaciones, la Ilustración 9 presenta la participación de los principales clientes sobre el total de colocaciones netas de la compañía a nivel consolidado, considerando las operaciones de *factoring* en Chile, Perú y Colombia, además del negocio de *leasing*. Al cierre del primer trimestre de 2026, el principal cliente representaba un 1,9% de la cartera neta de **Coval**, mientras que los diez mayores deudores concentraban un 14,3% del *stock* de colocaciones. Este último indicador evidencia una disminución respecto a la revisión en 2025, fecha en la que los diez principales clientes representaban un 23,3% de la cartera total, reflejando una mayor diversificación de las exposiciones crediticias de la compañía; esta reducción también se refleja en la importancia relativa del principal cliente y de los cinco principales

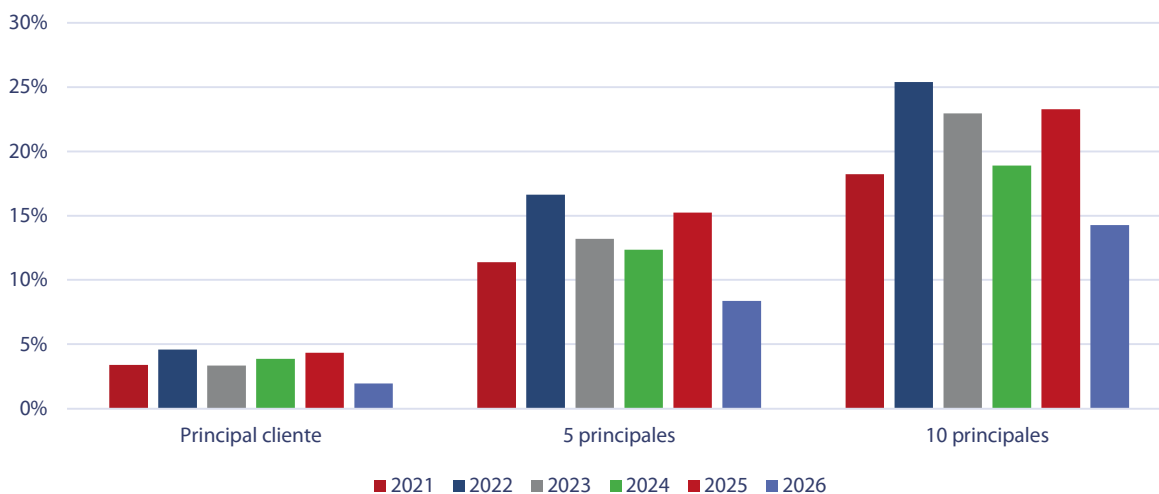


Ilustración 9: Concentración de clientes sobre cartera

### Concentración de deudores

La Ilustración 10 presenta, a nivel consolidado, la relevancia de los principales deudores en relación con el patrimonio de la compañía. Al cierre de marzo de 2026, el principal deudor representaba un 7,3% del patrimonio de **Coval**, mientras que los diez mayores alcanzaban en conjunto un 56,6% del mismo, evidenciando una disminución con respecto a lo observado durante el año anterior.

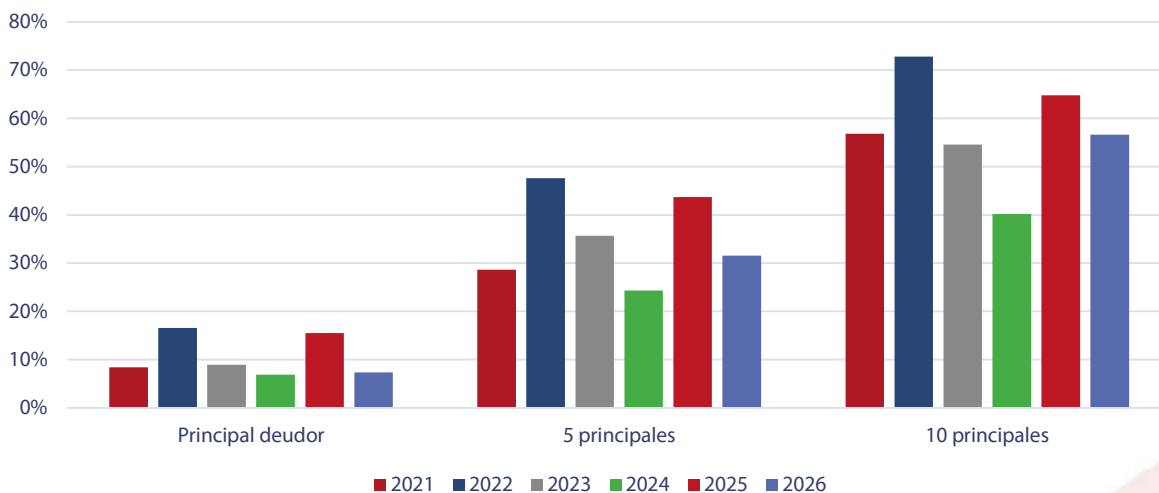


Ilustración 10: Concentración de deudores sobre patrimonio

### Cartera por sector económico

La distribución sectorial de la cartera, a nivel consolidado, se encuentra concentrada principalmente en los sectores de comercio al por mayor y al por menor e industrias manufactureras, los cuales representan un 21% del *stock* de colocaciones cada uno, seguido por el segmento de construcción y actividades inmobiliarias,

empresariales y de alquiler con una participación de 15% del total de la cartera. La Ilustración 11 presenta la distribución de las colocaciones consolidadas según sector económico en los que participa la compañía.

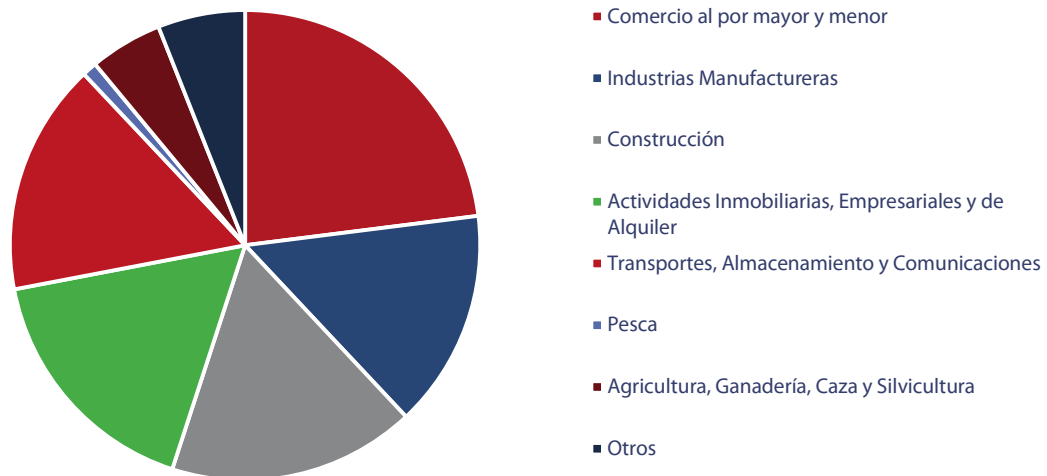


Ilustración 11: Cartera por sector económico

## Análisis financiero<sup>5</sup>

### Evolución de cuentas por cobrar e ingresos

El *stock* de colocaciones netas de **Coval** ha exhibido un crecimiento entre 2021 y 2025. En particular, durante 2025 se observó una expansión relevante de la cartera, impulsada por el ingreso al mercado de *factoring* en Colombia y en menor medida por el crecimiento orgánico de la compañía. De esta forma, las colocaciones netas alcanzaron \$ 182.874 millones al cierre del ejercicio, equivalente a un aumento real de 55,4% respecto al año anterior. Al cierre del primer trimestre de 2026 las colocaciones registraron una disminución de 12,8% respecto a diciembre 2025, comportamiento que responde principalmente a factores estacionales propios del negocio. No obstante, la cartera se mantuvo en niveles superiores a los observados durante los años previos.

Por su parte, los ingresos de la compañía muestran un crecimiento durante 2025, explicado principalmente por el mayor volumen de colocaciones y por la consolidación de las operaciones en Colombia. Esta tendencia se mantuvo al cierre de marzo de 2026 (anualizado), período en el cual los ingresos, anualizados, alcanzaron \$ 30.720 millones, equivalente a un incremento, en términos reales, de 6,3% respecto al cierre de 2025. A la misma fecha, los ingresos representaban un 19,3% de las colocaciones netas, tal como se observa en la Ilustración 12.

<sup>5</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último periodo. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a marzo de 2026.

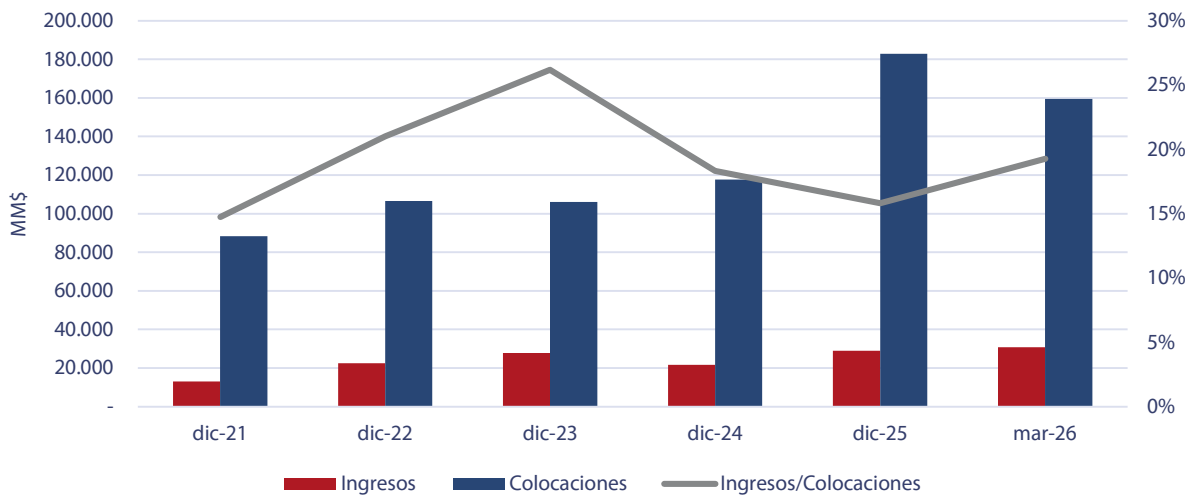


Ilustración 12: Colocaciones netas e ingresos

## Endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de **Coval**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha situado en torno a 3,8 veces en promedio durante los últimos tres cierres anuales, alcanzando su nivel más bajo en 2023 (3,2 veces), en un contexto de menor volumen de operaciones. Posteriormente, en 2024, el indicador aumentó hasta 4,1 veces, producto del incremento de los pasivos asociado al contrato de emisión de notas suscrito entre la filial Coval de Valores Colombia S.A.S. y Gramercy Colombia. Al cierre de marzo de 2026, el ratio disminuyó a 3,6 veces, explicado principalmente por la reducción de la deuda bancaria.

Adicionalmente, y de acuerdo con la metodología de **Humphreys**, al ajustar el patrimonio de la compañía por la pérdida esperada neta<sup>6</sup>, estimada según criterio de la clasificadora, el indicador de endeudamiento alcanzó 3,8 veces a la misma fecha. La Ilustración 13 presenta la evolución de este indicador durante el período analizado.

<sup>6</sup> Mora castigada en diferentes porcentajes según tramo de mora y tipo de producto, menos provisiones.

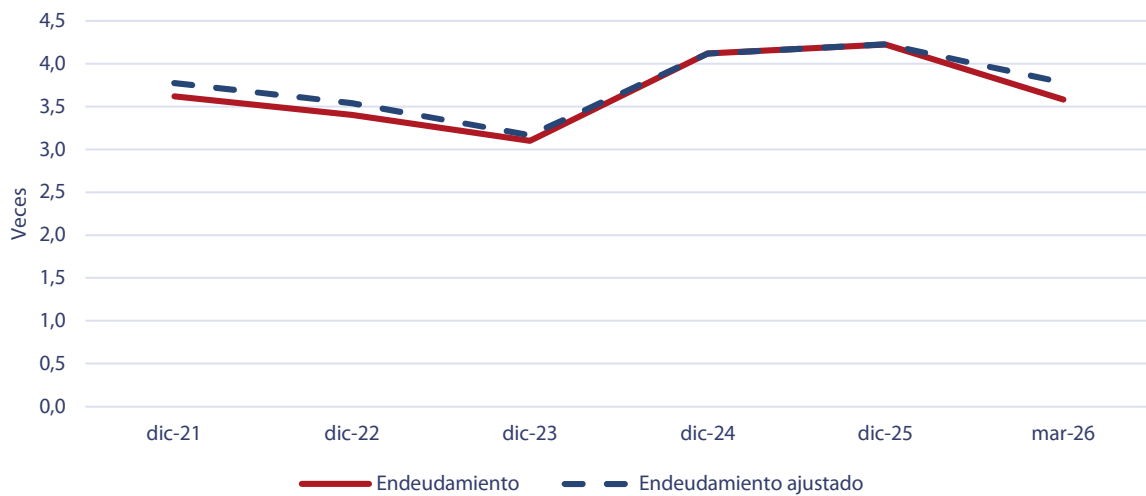


Ilustración 13: Endeudamiento

## Resultados y posición patrimonial

Como se observa en la Ilustración 14, el resultado de **Coval** alcanzó \$ 4.389 millones al cierre del primer trimestre de 2026 (anualizado), equivalente a un aumento real de 11,9% respecto al cierre de 2025. Por su parte, el patrimonio, en términos reales, ha mantenido una tendencia creciente durante todo el período analizado, impulsado, en parte, por los aumentos de capital realizados en 2024 y 2025. Con ello, al cierre de marzo de 2026, el patrimonio ascendió a \$ 40.584 millones.

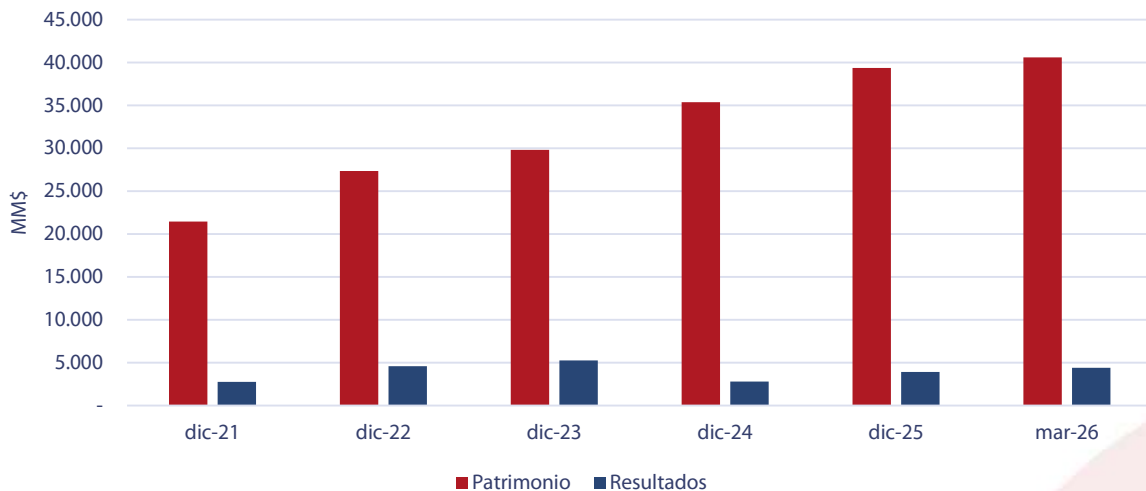


Ilustración 14: Patrimonio y resultados

## Liquidez

La liquidez de **Coval**, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, se ha mantenido en niveles adecuados durante el período analizado, registrando indicadores superiores a 1,2 veces. El indicador alcanzó su

nivel más elevado en 2023, producto del mayor crecimiento de los activos corrientes. Al cierre de marzo de 2026, el indicador alcanzó las 1,24 veces tal como se muestra en la Ilustración 15.

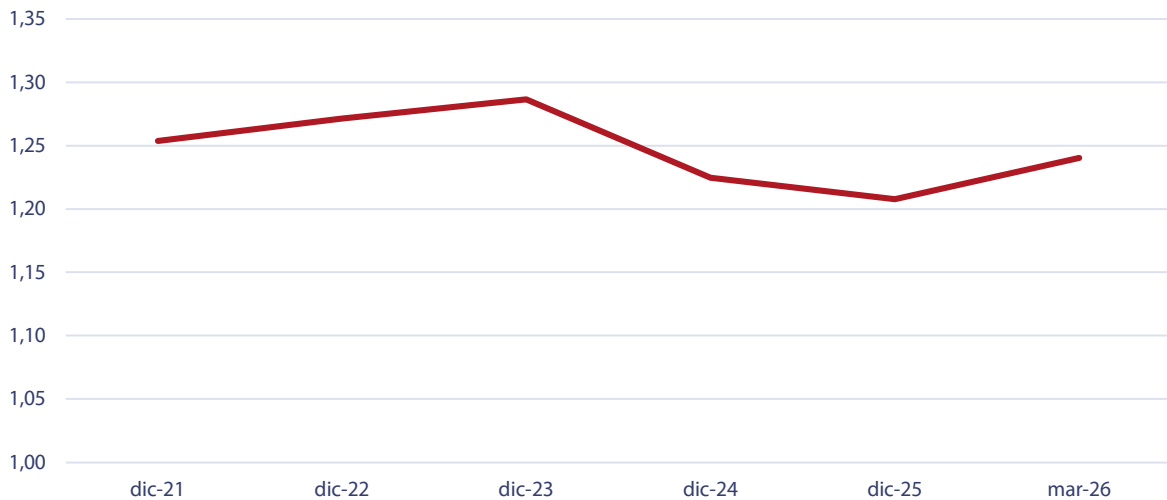


Ilustración 15: Liquidez

### Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las cuentas por cobrar y los pasivos financieros de **Coval** se ha mantenido en niveles adecuados durante el período analizado, registrando indicadores superiores a 1,1 veces en la mayoría de los ejercicios a excepción de 2024, producto del incremento de la deuda financiera asociado a las operaciones con Klym. Al cierre de marzo de 2026, el indicador se sitúa en 1,3 veces, tal como se observa en la Ilustración 16.

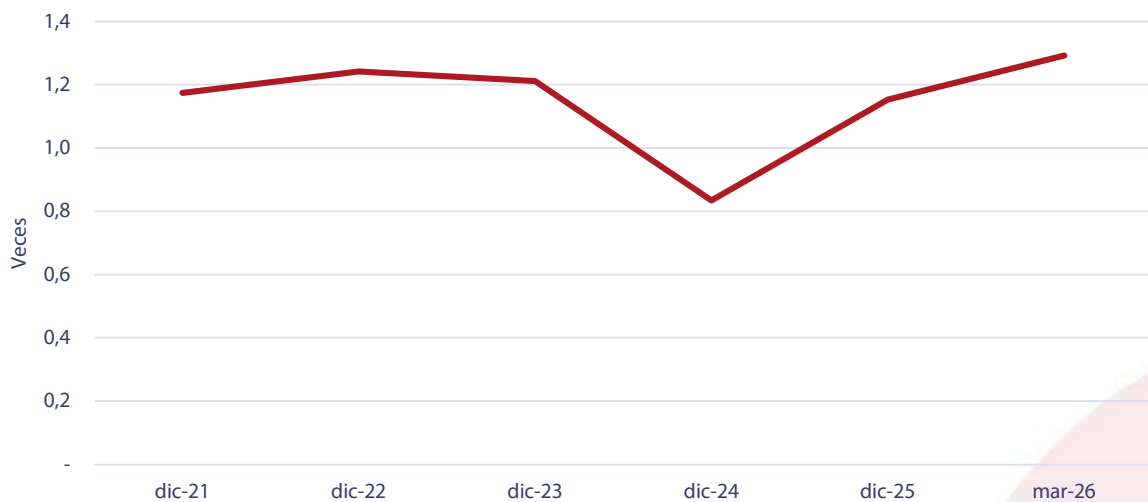


Ilustración 16: Cuentas por cobrar sobre deuda financiera

## Rentabilidad

La rentabilidad de los activos<sup>7</sup> (ROA) de la exhibió un comportamiento relativamente estable hasta 2023, registrando posteriormente una disminución durante 2024, en línea con la caída de los resultados obtenidos en dicho período. Al cierre de marzo de 2026 (anualizado), el indicador alcanzó un 2,3%. Por su parte, la rentabilidad sobre patrimonio<sup>8</sup> (ROE) presentó una evolución similar, disminuyendo hasta un 8,7% en 2024 para posteriormente recuperarse y situarse en 11,5% a marzo de 2026 (anualizado). En la Ilustración 17 muestra la evolución de ambos indicadores durante el período comprendido entre 2021 y marzo de 2026.

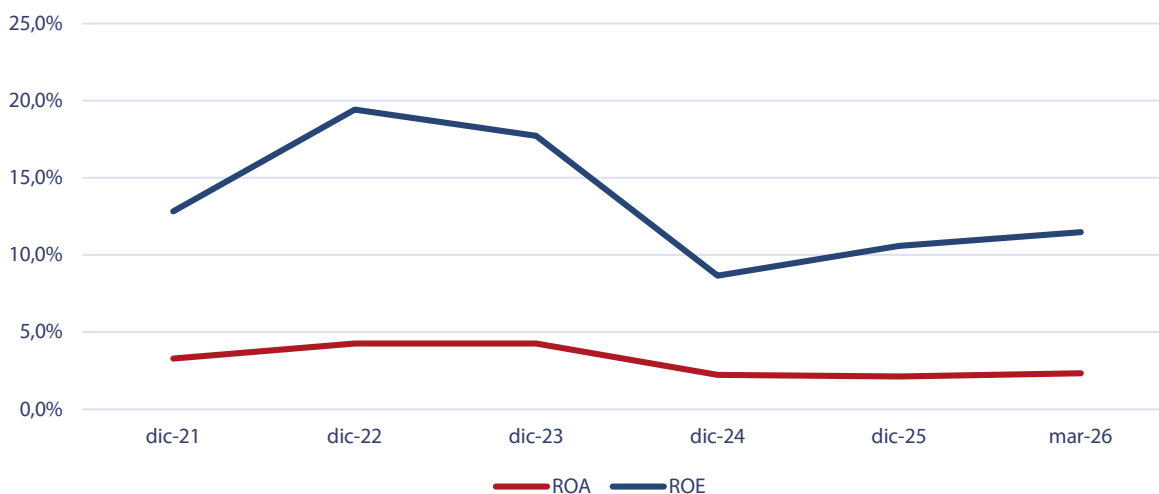


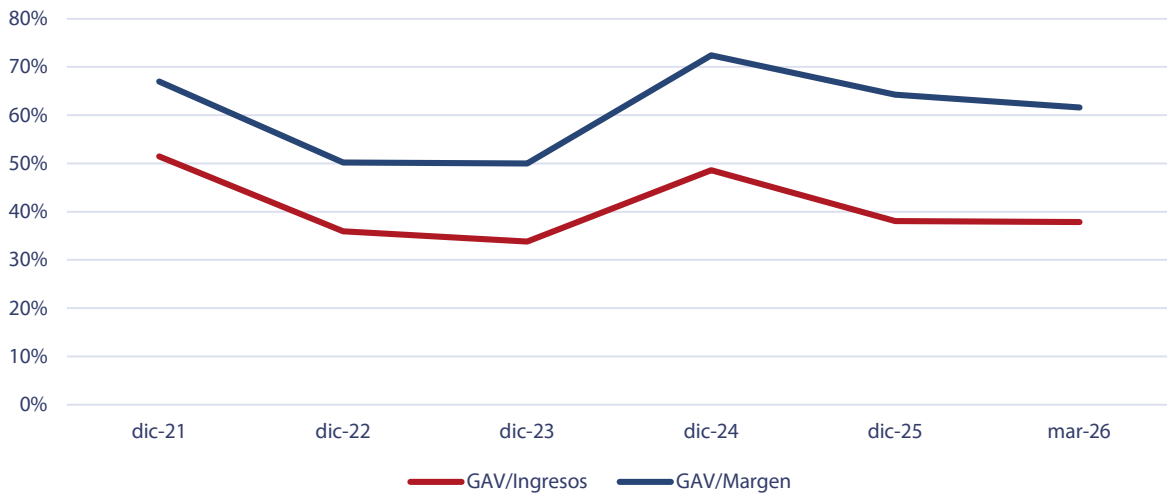
Ilustración 17: Rentabilidad

## Eficiencia

El nivel de eficiencia de la compañía, medido como gastos de administración y ventas (GAV) sobre ingresos ha fluctuado entre 30% y 55% durante los períodos analizados. Al cierre de marzo de 2026 (anualizado) el indicador alcanzó un 37,8%, mientras que, a la misma fecha, la relación entre GAV y margen ascendió a 61,6%, evidenciando, una mejora respecto a 2024, período en el que se observó un deterioro de los indicadores de eficiencia. Dicho comportamiento estuvo asociado, principalmente, al incremento de los gastos por remuneraciones derivados de la reestructuración organizacional de la compañía, así como a desembolsos vinculados a su proceso de transformación digital. La Ilustración 18 presenta la evolución de las ratios de eficiencia durante el período analizado.

<sup>7</sup> Rentabilidad de los activos medida como utilidad neta sobre activos totales promedio.

<sup>8</sup> Rentabilidad del patrimonio medida como utilidad neta sobre patrimonio promedio.



*Ilustración 18: Eficiencia*

## Ratios financieros

Ratios de liquidez	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Liquidez (veces)	1,25	1,27	1,29	1,22	1,21	1,24
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,25	1,27	1,29	0,89	1,18	1,20
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,68	2,08	2,21	1,90	1,88	1,82
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	535,17	175,18	165,47	191,82	194,31	200,75

Ratios de endeudamiento	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Endeudamiento (veces)	0,78	0,77	0,76	0,80	0,81	0,78
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,62	3,40	3,10	4,12	4,23	3,58
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	77,20	15,11	19,95	38,50	38,21	43,01
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	20,42	10,17	8,59	27,86	23,97	15,94
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,05	0,10	0,12	0,04	0,04	0,06
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	96,97%	92,24%	94,70%	96,83%	95,44%	84,96%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,10%	3,58%	0,04%	0,25%	0,17%	9,85%

Ratios de rentabilidad	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Margen Bruto (%)	76,89%	71,57%	67,65%	67,11%	59,22%	61,43%
Margen Neto (%)	21,22%	20,44%	18,87%	12,87%	13,57%	14,29%
Rotación del Activo (%)	13,15%	18,60%	22,73%	11,90%	14,06%	16,53%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,28%	4,26%	4,26%	2,23%	2,12%	2,33%
Inversión de Capital (%)	1,75%	1,97%	1,57%	1,07%	0,76%	0,73%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	0,67	0,95	1,10	0,68	0,86	0,90
Rentabilidad Operacional (%)	4,06%	7,74%	8,22%	3,41%	3,46%	4,05%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	12,82%	19,42%	17,72%	8,66%	10,57%	11,47%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	9,81%	26,40%	29,51%	27,89%	39,03%	36,95%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	51,47%	35,91%	33,82%	48,62%	38,06%	37,85%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	15,36%	33,89%	31,76%	12,44%	16,49%	18,93%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	28,29%	37,68%	36,67%	23,49%	22,91%	25,20%

Otros ratios	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,10%	0,16%	0,03%	134,78%	11,98%	14,30%
Capital sobre Patrimonio (%)	47,97%	54,56%	47,75%	52,41%	51,91%	50,24%

*"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."*