

	Ago. 2024	Ago. 2025
Solvencia	BBB+	BBB+
Perspectivas	Estables	Positivas

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

RESUMEN FINANCIERO

En millones de pesos

	Dic.23	Dic.24	Mar.25
Activos totales	113.244	174.663	169.221
Colocaciones totales netas de provisiones ⁽¹⁾	97.454	113.524	130.773
Pasivos totales	85.639	140.530	134.202
Patrimonio	27.604	34.134	35.019
Ingreso operacional bruto	17.411	13.953	3.405
Gasto por provisiones	3.546	2.217	139
Gastos de apoyo	8.705	10.109	2.490
Resultado antes de Impuesto	6.049	3.257	1.091
Utilidad (pérdida) del ejercicio	4.856	2.676	981

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros publicados en la CMF, a menos que se indique otra cosa. (1) Considera deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por segmento.

INDICADORES RELEVANTES

	Dic.23	Dic.24	Mar.25 ⁽¹⁾
Ingreso operacional bruto / Activos ⁽²⁾	15,8%	9,7%	7,9%
Gasto en provisiones / Activos	3,2%	1,5%	0,3%
Gasto de apoyo / Activos	7,9%	7,0%	5,8%
Resultado antes de impuesto / Activos	5,5%	2,3%	2,5%
Utilidad (pérdida) del ejercicio / Activos	4,4%	1,9%	2,3%
Pasivos totales / Patrimonio	3,1 vc	4,1 vc	3,8 vc
Mora > 90 días / Colocaciones brutas	4,7%	3,9%	3,4%
Cobertura mora > 90 días ⁽³⁾	1,2 vc	1,2 vc	1,2 vc

(1) Indicadores a marzo de 2025 anualizados cuando corresponda. (2) Todos los indicadores sobre activos totales promedio según corresponda. (3) Stock de provisiones sobre cartera bruta con mora mayor a 90 días.

PERFIL CREDITICIO INDIVIDUAL

Principales Factores Evaluados	Débil	Moderado	Adecuado	Fuerte	Muy Fuerte
Perfil de negocios					
Capacidad de generación					
Respaldo patrimonial					
Perfil de riesgos					
Fondeo y liquidez					

OTROS FACTORES

La clasificación no considera otro factor adicional al Perfil Crediticio Individual

Analista: Fabián Olavarría
fabian.olavarría@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La clasificación de Coval Servicios Financieros SpA (Coval) se fundamenta en una capacidad de generación y respaldo patrimonial adecuados. Adicionalmente, considera un perfil de negocios, perfil de riesgos, y fondeo y liquidez evaluados en moderado.

Coval Servicios Financieros fue constituido en 1999 para dar respuesta a los lineamientos estratégicos del grupo Abumohor. El segmento objetivo de la entidad son las pequeñas y medianas empresas que precisan de soluciones rápidas a sus necesidades de capital de trabajo. Para esto, la compañía ofrece variados servicios, siendo el descuento de facturas su principal producto en términos de colocaciones e ingresos.

La empresa tiene un tamaño acotado en la industria financiera, aunque su escala se ha ido acercando a otros factoring no bancarios de mayor tamaño, tanto por el crecimiento orgánico de las operaciones en Chile, como por la adquisición de una cartera importante en Colombia. Actualmente, Coval tiene dos filiales en el exterior -Comercial de Valores Servicios Financieros Perú S.A.C y Comercial de Valores Colombia S.A.S.- que ofrecen productos de factoring y confirming y cuyos objetivos comerciales apuntan al crecimiento y rentabilidad operacional. A marzo de 2025, el portafolio total de colocaciones alcanzó a \$136.422 millones, distribuido en un 65% por operaciones en Chile, 26% en Colombia y 9% en Perú.

La estrategia de Coval está orientada a consolidar su expansión regional, en un contexto donde la actividad local ha estado menos dinámica. La administración busca aumentar de forma relevante la capacidad comercial de la empresa, apuntando a duplicar sus colocaciones y número de clientes al año 2027, con expectativas de lograr un mix más equilibrado entre la operación local y la del exterior. Para acompañar los negocios, la compañía ha venido efectuando mejoras en su ecosistema digital, así como algunos ajustes en su estructura bajo una mirada más corporativa en determinadas funciones.

Los resultados de última línea de Coval han sido impulsados principalmente por su margen operacional. Con todo, un menor ingreso operacional sumado a una mayor presión de los gastos de apoyo afectó el nivel de rentabilidad de los últimos períodos. A marzo de 2025 el resultado antes de impuesto de la entidad fue \$1.091 millones, con un índice de 2,5% al medirlo sobre activos totales promedio y en términos anualizados, mientras que sobre patrimonio alcanzó niveles de 12,5%.

Luego de algunas presiones en la calidad de cartera en trimestres previos, los niveles de morosidad han venido retrocediendo, capturando la limpieza de las operaciones con problemas y una contención de la mora en los tramos más largos. Al término del primer trimestre de 2025, la mora consolidada mayor a 60 días representó el 4,3% de las colocaciones totales, con una cobertura de provisiones de 1 vez.

La compañía ha venido fortaleciendo la base patrimonial por la vía de la retención de parte de las utilidades, complementado con aumentos de capital extraordinarios para fortalecer las filiales en el extranjero. A marzo de 2025, el patrimonio total alcanzó a \$35.019 millones, mientras que el endeudamiento se situó en 3,8 veces, posicionándose en niveles adecuados para la operación.

Las fuentes de financiamiento de Coval se han concentrado especialmente en entidades bancarias, aunque en el último tiempo la incorporación de deuda por parte de la filial colombiana significó un movimiento en las proporciones respecto a los pasivos totales. En este sentido, se observa una diferencia con otras instituciones financieras no bancarias de mayor escala y que, al mismo tiempo, tienen negocios más diversificados. A marzo de 2025, la caja disponible representó un 15,9% de los activos

totales y un 20,0% de los pasivos totales a igual período, incrementándose respecto al cierre de 2024, mientras que la liquidez corriente era de 1,2 veces.

PERSPECTIVAS: POSITIVAS

Las perspectivas “Positivas” asignadas a la clasificación de Coval consideran los esfuerzos de la sociedad por ir consolidando una mayor presencia en el exterior, con avances paulatinos en escala y diversificación de negocios. Además, incorporan que la entidad ha venido transitando estos ajustes con una buena base patrimonial, apoyada por el recurrente soporte de los accionistas.

Feller Rate podría gatillar un alza de la clasificación si la compañía logra ir rentabilizando su mayor escala, en línea con su plan estratégico. También se espera que la entidad continúe su actividad con riesgos razonablemente controlados, especialmente en Colombia, donde existe un mayor crecimiento esperado.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Perfil de negocios se ha ido fortaleciendo con una mayor presencia en el exterior.
- Márgenes operacionales benefician su capacidad de generación de resultados, aunque éstos tienden a la baja en los últimos períodos.
- Adecuado respaldo patrimonial, apoyado por la retención de una parte de las utilidades y aumentos de capital extraordinarios.

RIESGOS

- Sensibilidad de sus operaciones a los ciclos económicos.
- Fuerte competencia sin un marco regulatorio específico.
- Niveles de rentabilidad más presionados en el último tiempo.
- Concentración en las fuentes de financiamiento.
- Se observan algunas concentraciones en principales deudores y clientes.

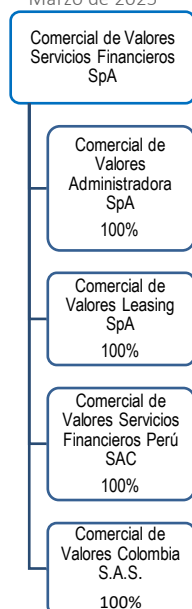
PROPIEDAD

Coval Servicios Financieros SpA. pertenece al grupo de empresas Abumohor, a través de la sociedad Inversiones Nevada S.A., y forma parte del área financiera de éste. El grupo, además, tiene negocios en el rubro de alimentos y en el sector inmobiliario, entre otras inversiones.

En términos de gobierno corporativo, el directorio de la compañía está compuesto por nueve ejecutivos, dentro de los cuales Jaime Abumohor es el presidente.

ESTRUCTURA SOCIETARIA

Marzo de 2025



ESTRUCTURA ACCIONARIA

Marzo de 2025

Accionistas ⁽¹⁾	Participación
Inversiones Nevada S.A.	100%

PERFIL DE NEGOCIOS: MODERADO

Empresa de tamaño acotado en el sistema financiero, aunque con avances en escala y diversificación geográfica.

DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS

Coval entrega financiamiento a las necesidades de capital de medianas, pequeñas y microempresas. La operación local es determinante en términos colocaciones e ingresos, aunque la compañía está profundizando su presencia en el exterior.

Coval Servicios Financieros fue constituido en 1999 para dar respuesta a los lineamientos estratégicos del grupo Abumohor y satisfacer las crecientes necesidades de capital trabajo de empresas que precisaban de soluciones rápidas y un servicio flexible.

Los principales negocios de Coval son el factoring y leasing para la actividad local, los que se orientan principalmente a pymes. En menor medida, la empresa ofrece créditos para capital de trabajo y *confirming* para grandes empresas, entre otros productos. Como parte de una estrategia de crecimiento regional, la entidad también mantiene negocios en Perú y en Colombia, con foco en el negocio de factoring. En este contexto, las actividades de la compañía se orientan a segmentos de mercado sensibles a las condiciones económicas, al tiempo que también repercute en el desarrollo de los negocios el grado de competencia de los diversos participantes bancarios y no bancarios.

A marzo de 2025, Coval tenía cuatro filiales que consolidaban en sus estados financieros: i) Comercial de Valores Administradora SpA; ii) Comercial de Valores Leasing SpA; iii) Comercial de Valores Servicios Financieros Perú S.A.C; y iv) Comercial de Valores Colombia S.A.S., esta última incorporada en el segundo semestre de 2024.

Las colocaciones totales consolidadas de Coval ascendían a \$136.422 millones a marzo de 2025, observándose un incremento asociado principalmente a la incorporación de la filial en Colombia. A igual fecha, la cartera estaba compuesta en un 58% por operaciones de factoring en Chile (que incorpora otros productos financieros), un 26% por la filial en Colombia, un 9% por las operaciones de factoring en Perú y un 7% por las operaciones de leasing en Chile.

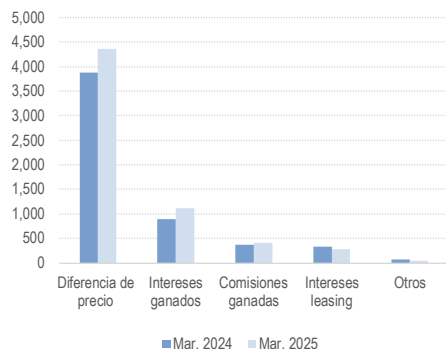
En términos de ingresos totales, destacaba un avance de las filiales del exterior, las que representaban cerca de un 22% a marzo de 2025. Con todo, a nivel de resultados las filiales no eran determinantes. Por un lado, Perú alcanzó el punto de equilibrio tras cuatro años de operación (utilidad de \$110 millones), mientras que la filial en Colombia operaba con pérdidas conforme a la baja madurez de la estrategia comercial definida (pérdidas por \$566 millones).

A marzo de 2025, la compañía tenía una red de distribución compuesta por 10 oficinas (incluida casa matriz y las filiales en Perú y Colombia), las que se encontraban ubicadas estratégicamente. En tanto, la empresa atendía a más de 1.540 clientes y mantenía una dotación total de 157 empleados.

Las operaciones de factoring no bancario en Chile se realizan bajo las herramientas provistas en la Ley N° 19.983 de 2004, la cual regula la transferencia y otorga mérito ejecutivo a la copia de factura. Sin embargo, la industria de factoring carece de un marco regulatorio propio que supervise sus actividades. Esto se compensa en parte, con la inscripción que mantiene la entidad en la Comisión para el Mercado Financiero

COMPOSICIÓN INGRESO OPERACIONAL ⁽¹⁾

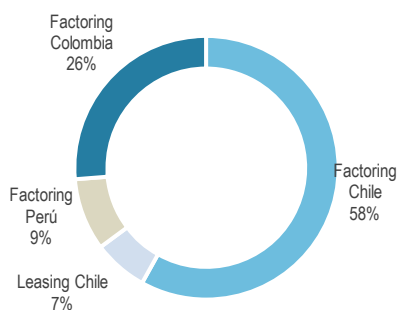
En millones de pesos



(1) Cifras acumuladas a marzo de cada año.

COLOCACIONES POR SEGMENTO DE NEGOCIOS

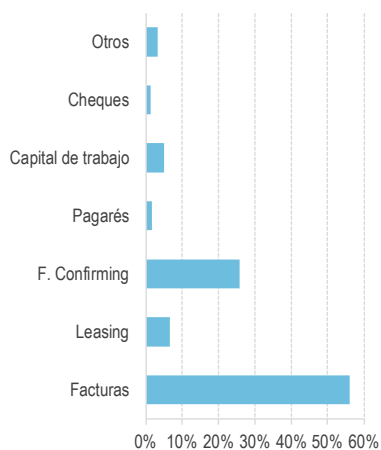
Marzo de 2025



Fuente: Coval Servicios Financieros SpA.

COLOCACIONES POR TIPO DE PRODUCTO

Marzo de 2025



Fuente: Coval Servicios Financieros SpA.

(CMF) desde el 30 de septiembre 2019, acogiéndose a las normas y procedimientos que rigen para estas sociedades.

ESTRATEGIA Y ADMINISTRACIÓN

La estrategia de la compañía apunta a consolidar su expansión regional y seguir aumentando la capacidad comercial.

La estrategia de Coval está orientada a consolidar su expansión regional, en un contexto donde la actividad local ha estado menos dinámica. La administración busca aumentar de forma relevante la capacidad comercial de la empresa, apuntando a duplicar sus colocaciones y número de clientes al año 2027, con expectativas de lograr un mix más equilibrado entre la operación local y la del exterior. Para acompañar el desarrollo de su actividad, la compañía ha venido efectuando mejoras en su ecosistema digital, así como algunos ajustes en su estructura bajo una mirada más corporativa en determinadas funciones.

La compañía suscribió un acuerdo comercial con Klym Chile SpA (Klym), el cual tiene por objeto que Klym aporte a la gestión comercial de Coval mediante la originación de operaciones de factoring y capital de trabajo, a través del uso de su plataforma digital; y Coval, por su parte, procese el análisis de riesgo, fondeo y procesamiento de estas operaciones, bajo su nombre y responsabilidad crediticia.

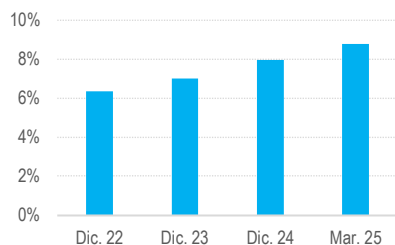
En este contexto, a fines de 2024 Coval anunció la apertura de una sucursal en Colombia, con el objeto de ofrecer productos de factoring y confirming, absorbiendo la operación de Klym en ese país. Esta nueva filial, que fue capitalizada con fondos propios (cerca de \$4.729 millones), viene a complementar la operación en Chile y Perú, en el marco de la estrategia definida. A marzo de 2025, la sociedad en Colombia mantenía una cartera cercana a \$35.800 millones. Cabe indicar que, esta filial mantenía las obligaciones adquiridas por un contrato de emisión de notas con Gramercy Colombia (\$45.824 millones a marzo de 2025), relacionado con la reestructuración y cesión parcial del crédito que Klym S.A.S. y Klym Portafolio mantenían con dicho acreedor.

La administración superior de Coval está conformada por ocho gerencias especialistas lideradas por el gerente general, destacando dos Country Manager para los negocios en Perú y Colombia, los que dependen directamente del gerente general y reportan a las gerencias locales. Los ejecutivos tienen vasta experiencia en la industria financiera y otros rubros a fines a la actividad de la empresa. La estructura también se complementa por una gerencia de Compliance, Contraloría y un oficial de ciberseguridad, los que reportan al directorio.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

Por la naturaleza de las actividades que desarrolla Coval, los elementos asociados a un buen gobierno se consideran aspectos claves en el análisis de la calidad crediticia. En este contexto, la estructura de gobierno de la empresa se considera suficiente para el tamaño y los negocios que aborda.

En términos de gobierno corporativo, el directorio de la compañía está compuesto por 9 ejecutivos, dentro de los cuales Jaime Abumohor es el presidente. De éstos, existen 3 directores con participación accionaria y 6 directores sin participación accionaria que participan en las decisiones estratégicas y en los comités de crédito. En tanto, la estructura contempla cuatro comités con participación de directores: i) auditoría; ii) tecnología e innovación; iii) riesgo; y iv) financiero. Cabe indicar que, el directorio es el encargado de dictar los lineamientos generales de administración para el grupo, incluyendo filiales en el exterior.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN OPERACIONES DE FACTORING ⁽¹⁾

Fuente: Elaborado por Feller Rate con información disponible en la CMF. (1) Considera colocaciones de factoring brutas para entidades no bancarias.

La empresa tiene una estructura organizacional que se ha venido fortaleciendo en los últimos años, reflejando la mayor actividad y la estrategia de ingresar a nuevos negocios y países. Actualmente la gerencia general se acompaña de 8 gerencias especialistas, junto a un área de compliance, contraloría y un oficial de ciberseguridad.

Coval tiene una estructura de propiedad transparente y simple. Además, reporta periódicamente al regulador local. La información en los estados financieros y en el sitio web es clara y de fácil acceso.

POSICIÓN DE MERCADO

Entidad de tamaño acotado en la industria financiera, aunque su escala se ha ido acercando a otros factoring no bancarios de mayor tamaño.

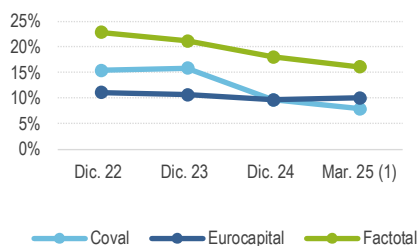
La industria de factoring en Chile se caracteriza por ser altamente competitiva y tener bajas barreras de entrada, determinando en un elevado número de actores provenientes desde el sector bancario y especialmente del no bancario. En este contexto, si bien los factoring bancarios concentran una parte significativa del volumen de colocaciones asociadas al descuento de facturas (alrededor de un 80%), los factoring no bancarios (FNB) también son relevantes, por la alta cantidad de partícipes y por su capacidad de atender a empresas de menor tamaño. Además, se observa la proliferación de fintechs cuyas plataformas digitales constituyen su principal canal comercial y oferta de valor, aumentando la competencia de la industria. En este escenario, los FNB de mayor trayectoria han comenzado a explorar con mayor interés nuevos mercados, principalmente el peruano y colombiano, donde se registran condiciones atractivas para continuar el desarrollo de la actividad. Dichas operaciones son consolidadas en las matrices que operan desde Chile.

A marzo de 2025, la industria de factoring no bancario registró una contracción de un 7,1% nominal en su nivel de colocaciones con respecto al cierre de 2024, consistente con la estacionalidad de las operaciones. En tanto, en los últimos doce meses las operaciones avanzaron un 9,4%, denotando un relativo dinamismo. En el período, si bien los ingresos consolidados exhiben una cierta disminución, los niveles de rentabilidad mejoran, reflejando un costo de fondo más favorable, así como un nivel de endeudamiento y morosidad más controlados.

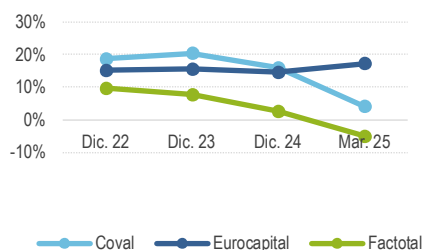
Al analizar el grupo de factoring no bancarios, a marzo de 2025 el nivel de colocaciones consolidadas de Coval era equivalente a un 11,5% del total de colocaciones del sector (4° lugar del ranking), de acuerdo con estimaciones de Feller Rate, que incluyen la actividad de empresas con colocaciones de factoring que reportaron a la CMF (Tanner, Eurocapital, Incofin, Factotal, Interfactor, Penta, Primus, Progreso y Coval). En tanto, al incorporar a la industria bancaria en la medición, su posición de mercado se reduce significativamente, situándose en rangos de 2,2% a marzo de 2025, aunque se observa una mejora con respecto al cierre de 2024 (1,8%), acercándose a otros factoring no bancarios de mayor escala.

MARGEN OPERACIONAL

Ingreso operacional bruto / Activos totales promedio

**GASTOS EN PROVISIONES**

Gasto provisiones netas / Ingreso operacional bruto



Fuente: Elaborado por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de las sociedades publicados en la CMF. (1) Indicadores a marzo de 2025 anualizados.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN: ADECUADO

La compañía exhibe menores niveles de rentabilidad, aunque se sigue posicionando en los rangos de entidades comparables.

INGRESOS Y MÁRGENES

Los márgenes operacionales exhiben una tendencia decreciente, capturando el avance de la base de activos y un incremento de los costos financieros producto de la incorporación de la filial en Colombia.

Coval ha presentado márgenes operacionales elevados consistentes con el tipo de actividad que realiza, con un portafolio de colocaciones mayormente de descuento de facturas a empresas a través de operaciones de factoring. Con todo, el incremento del volumen de colocaciones y un aumento en el costo financiero derivado del modelo de negocios de la nueva filial en Colombia, significó un descenso en el margen operacional en período de análisis.

En términos de composición de ingresos, a marzo de 2025 la mayor parte provenía de diferencias de precios (70,2%), intereses ganados (18,9%), comisiones ganadas (6,6%) e intereses por leasing (4,4%), observándose un cierto avance en los ingresos por diferencias de precios en comparación a marzo de 2024.

Por su lado, a marzo de 2025 el indicador de ingreso operacional bruto sobre activos totales promedio alcanzó a 7,9% en términos anualizados (comparado con 9,7% al cierre de 2024 y 15,8% al cierre de 2023), disminuyendo en el período de análisis. La administración espera ir recuperando paulatinamente el margen operacional en los próximos trimestres, especialmente conforme a la maduración de la cartera en Colombia. Por su lado, la mantención de un controlado nivel de endeudamiento también debiese ser un factor favorable en este aspecto.

GASTO EN PROVISIONES

Gasto en provisiones disminuye al primer trimestre de 2025.

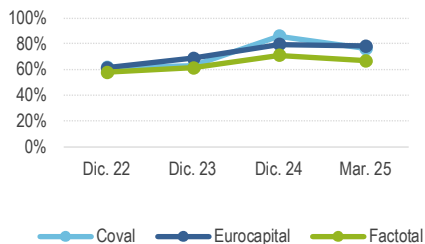
El gasto en provisiones fluctúa conforme con el segmento de clientes al cual se dirige la entidad y la sensibilidad de éste a las condiciones de la economía. Comparativamente en términos relativos, se sostiene algo por sobre los registros de otros actores que participan en la misma industria, aunque destaca una mejor cobertura de provisiones para el segmento.

El cálculo de las provisiones se realiza en función de la estimación de la pérdida esperada y se basa en un modelo que recoge información interna histórica que refleje las condiciones actuales de la cartera, entre otros factores.

A marzo de 2025 el gasto en provisiones sobre ingreso operacional bruto se situó en 4,1%, mientras que al medirlo sobre activos totales promedio fue 0,3% en términos anualizados (comparado a un 15,9% y 1,5% en diciembre de 2024, respectivamente). La disminución observada se explicó por la liberación de provisiones derivada de la enajenación de una parte de la cartera con problemas y una mejora general de la calidad del portafolio.

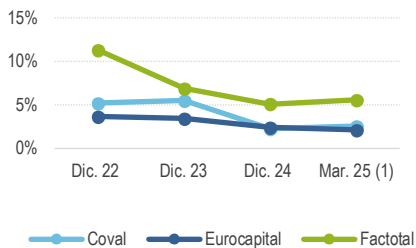
GASTOS DE APOYO

Gastos de apoyo / Ingreso operacional neto



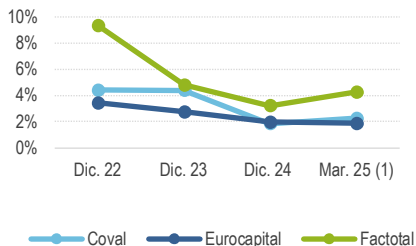
RENTABILIDAD ANTES DE IMPUESTO

Utilidad (pérdida) antes de impuesto / Activos totales promedio



RENTABILIDAD DESPUÉS DE IMPUESTO

Utilidad (pérdida) del ejercicio / Activos totales promedio



Fuente: Elaborado por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de las sociedades publicados en la CMF. (1) Indicadores a marzo de 2025 anualizados.

GASTOS DE APOYO

Luego del fortalecimiento de la estructura, los niveles de eficiencia comienzan a estabilizarse.

El negocio tradicional de factoring se caracteriza por tener una estructura intensiva en sucursales y personal de venta. Con todo, el contexto actual ha acelerado el uso de canales digitales y alternativos. En el caso de Coval, los gastos de apoyo han mostrado una tendencia creciente, al contemplar inversiones en tecnología y plataformas, además de la absorción de la estructura de gastos del negocio en Perú y, más recientemente, Colombia.

A diciembre de 2024, el indicador de gasto de apoyo sobre resultado operacional bruto se situó en niveles de 72,5%, mientras que a marzo de 2025 se mantuvo relativamente estable.

En tanto, la medición de gastos de apoyo sobre activos totales promedio ha ido mejorando conforme al avance de la escala, alcanzando un 7,0% al cierre de 2024 y un 5,8% a marzo de 2025 (anualizado). En opinión de Feller Rate, una mayor consolidación de las filiales, deberían contribuir favorablemente a la eficiencia en el mediano y largo plazo.

Cabe indicar que, el funcionamiento de Coval Colombia en términos de la dotación de personal se da a través de una operación conjunta con Klym, donde la primera aporta los fondos necesarios para efectuar las operaciones conjuntas y efectúa la dirección estratégica, mientras la segunda aporta sus plataformas tecnológicas y el personal para las funciones comerciales, cobranza y back-office.

RESULTADOS

Nivel de rentabilidad exhibió un retroceso en 2024, aunque con una cierta estabilización en el primer trimestre de 2025.

Los resultados de última línea de Coval han sido impulsados principalmente por su margen operacional. Si bien se observa una menor rentabilidad en los últimos períodos, ésta mantiene consistencia con la escala y los negocios abordados.

A diciembre de 2024, el resultado antes de impuesto totalizó \$3.257 millones, disminuyendo un 46,2% nominal respecto a lo exhibido en 2023, representando un 2,3% sobre activos totales promedio. Cabe mencionar que, en el período se registraron otros ingresos por \$1.263 millones vinculados a un acuerdo de colaboración entre Klym y Coval y, en menor medida, por recuperación de castigos.

Por su parte, a marzo de 2025 el resultado antes de impuesto de la entidad fue \$1.091 millones, con un índice de 2,5% al medirlo sobre activos totales promedio y en términos anualizados, mientras que sobre patrimonio alcanzó a 12,5%. Como se indicó, un menor resultado operacional sumado a una mayor presión de los gastos de apoyo afectó el nivel de resultados en los últimos períodos.

En opinión de Feller Rate, hacia adelante el principal desafío de la compañía es lograr rentabilizar los avances en escala en el exterior, con efectos favorables en el perfil financiero y de negocios.

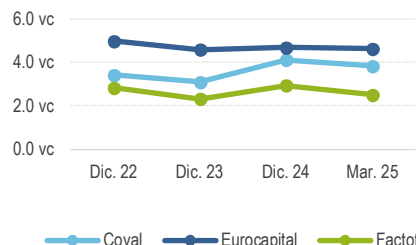
RESPALDO PATRIMONIAL

	Dic. 23	Dic. 24	Mar. 25
Crecimiento del patrimonio ⁽¹⁾	14,2%	23,7%	2,6%
Patrimonio / Activos totales	24,4%	19,5%	20,7%
Pasivos totales / Capital y reservas	6,7 vc	7,8 vc	7,5 vc
Pasivos totales / Patrimonio	3,1 vc	4,1 vc	3,8 vc

(1) Crecimiento nominal.

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO

Pasivos totales / Patrimonio



Fuente: Elaborado por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de las sociedades publicados en la CMF.

RESPALDO PATRIMONIAL: ADECUADO

Adecuado nivel de endeudamiento, favorecido por aumentos de capital y la retención de parte de las utilidades.

Coval no tiene una política explícita de capitalización, aunque en el tiempo ha procurado mantener un nivel de endeudamiento controlado, acompañando el desarrollo de su actividad. Ello, por la vía de la retención de parte de las utilidades y aumentos de capital extraordinarios, reflejando el soporte del grupo controlador para la expansión del negocio. En efecto, en octubre de 2024 los accionistas de la sociedad acordaron un aumento de capital con fondos propios por \$4.729 millones, operación que vino a capitalizar la filial en Colombia. Así también, se efectuó un aumento de capital para la filial en Perú por US\$ 1 millón mediante la capitalización de cuentas por cobrar.

A marzo de 2025, el patrimonio total de la compañía fue \$35.019 millones, evidenciando un crecimiento promedio nominal anual de 27,4% en los últimos tres años. En tanto, el endeudamiento medido como pasivos totales sobre patrimonio disminuyó de 4,1 veces al cierre de 2024 a 3,8 veces al primer trimestre de 2025, dando soporte a la expansión de la actividad y otorgando espacio para absorber pérdidas inesperadas derivadas de la concentración en algunos deudores, especialmente en un contexto donde los márgenes operacionales se han visto más presionados.

En opinión de Feller Rate, la base patrimonial actual del Coval es adecuada y tiene un espacio razonable para soportar un incremento adicional en su nivel de negocios sin afectar materialmente la evaluación de su respaldo patrimonial (hasta rangos de 4,0 veces). Con todo, Feller Rate seguirá evaluando la evolución del nivel de endeudamiento, especialmente ante las expectativas de duplicar su tamaño de cara al cierre de 2027.

PERFIL DE RIESGOS: MODERADO

Riesgos asociados a su foco comercial. La empresa ha ido fortaleciendo su estructura en línea con las actividades que realiza.

MODELO DE GESTIÓN DE RIESGO Y EXPOSICIONES RELEVANTES

Estructura y procesos para la gestión del riesgo del portafolio con razonable grado de formalización. Las funciones de control operan bajo una mirada corporativa.

El modelo de gestión de riesgos de la compañía incorpora gerencias especialistas y la presencia de un área de control interno corporativo. Las definiciones crediticias de la entidad se encuentran formalizadas en las políticas de riesgo de crédito, las que son aprobadas por directorio, y establecen las principales prácticas y procedimientos a seguir. En tanto, la supervisión de las filiales y la aprobación de líneas del exterior se encuentran centralizadas a nivel local.

La cartera de colocaciones netas es el principal activo de la compañía y representó un 77,3% a marzo de 2025, exhibiendo algunas fluctuaciones en el período. Por producto, el enfoque estratégico se concentra en el descuento de facturas, las que representaron el 56% del portafolio, mientras que la porción restante correspondía a operaciones de confirming (26%), leasing (7%), capital de trabajo (5%), pagarés (2%), cheques (1%) y

ESTRUCTURA DE GESTIÓN DE RIESGOS
ASPECTOS RELEVANTES

- La aprobación de las líneas de crédito locales y el exterior están centralizadas en casa matriz, favoreciendo las instancias de control mientras la empresa consolida su actividad en el exterior.
- El cálculo de las provisiones se realiza en función de la estimación de la pérdida esperada, con apoyo de asesores especializados.
- Existe un área de Controlaría Corporativa que realiza auditorías internas en Coval y en otras sociedades del grupo.
- Los aspectos asociados a riesgo de liquidez y mercado son gestionados por la Gerencia de Administración y Finanzas.
- La mayor parte de los castigos se efectúan al cierre de cada ejercicio, conforme a las expectativas de recuperación del área judicial.

COMPORTAMIENTO DE CARTERA Y GASTO EN RIESGO

	Dic. 23	Dic. 24	Mar. 25 ⁽¹⁾
Crecimiento de la cartera de colocaciones neta ⁽²⁾	3,5%	16,5%	15,2%
Provisiones constituidas / Colocaciones brutas promedio	5,8%	5,0%	4,4%
Gasto por provisiones de crédito netas / Colocaciones brutas promedio	3,5%	2,0%	0,4%
Castigos ⁽³⁾ / Colocaciones brutas promedio	1,5%	1,9%	0,2%
Cartera mora menor 60 días / Colocaciones brutas	5,5%	4,4%	4,3%
Provisiones / Cartera mora menor 60 días	1,0 vc	1,1 vc	1,0 vc
Cartera mora 90 días o más / Colocaciones brutas	4,7%	3,9%	3,4%
Provisiones / Cartera mora 90 días o más	1,2 vc	1,2 vc	1,2 vc
Cartera repactada ⁽⁴⁾ / Colocaciones totales	3,7%	4,1%	1,4%

(1) Indicadores a marzo de 2025 anualizados cuando corresponda. (2) Crecimiento nominal. (3) Castigos anualizados cuando corresponde. (4) Considera activos renegociados informado por la sociedad.

otros productos (3%), observándose un avance en confirming conforme a las características de la actividad en Colombia.

El riesgo asociado al segmento objetivo se compensa en parte con un adecuado grado de diversificación del portafolio de colocaciones por zona geográfica, destacando una buena presencia en regiones, junto a la actividad en Perú y Colombia. En tanto, el portafolio total exhibe una relativa diversificación en cuanto a sector económico, con los sectores de Comercio al por mayor y menor, Industrias manufactureras y Construcción, representando cerca del 61% del total de operaciones a marzo de 2025.

La entidad muestra una cierta concentración de la cartera por deudor. A diciembre de 2024, los 10 principales deudores de la cartera consolidada representaron un 23,2% de la cartera (9,3% para los dos deudores más relevantes). En tanto, al medir los mayores 10 deudores sobre el patrimonio éstos representaron cerca de 1,1 veces. Se observan garantías para algunas de estas operaciones, lo que mitiga parcialmente el riesgo de deterioro de ciertos deudores.

En cuanto a exposición por moneda, a marzo de 2025 un 28,5% de los activos estaba denominado en pesos chilenos, seguido de un 31,5% en pesos colombianos, un 21,9% por pesos peruanos, un 12,3% por dólares y 5,9% en UF, observándose posiciones relativamente calzadas por el lado de los pasivos y acotadas respecto al patrimonio, a excepción del peso peruano cuyo diferencial activo representaba en torno a una vez el patrimonio.

La exposición a riesgo de mercado está concentrada principalmente en el riesgo de tasas de interés. Un portafolio de colocaciones con una alta proporción orientada al corto plazo favorece la capacidad de adaptación a cambios en las tasas de interés, apoyando los márgenes operacionales.

CRECIMIENTO Y CALIDAD DE LOS ACTIVOS

Indicadores de calidad de cartera mejoran, manteniendo una buena cobertura de provisiones. Se observa un mayor crecimiento de las colocaciones.

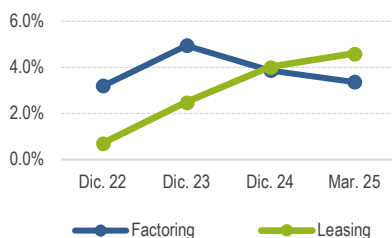
A diciembre de 2024, la cartera de colocaciones netas exhibió un mayor dinamismo, con un incremento nominal de 16,5% con respecto al cierre de 2023. En tanto, en el primer trimestre de 2025 la cartera registró un importante avance (15,2%), reflejando la incorporación de un volumen relevante de operaciones en Colombia.

Luego de algunas presiones en la morosidad en períodos previos, ésta ha venido retrocediendo, capturando la limpieza de cartera con problemas y una contención de la mora en los tramos más largos. Si bien la cartera ha venido creciendo a un mayor ritmo, el monto nominal de colocaciones con mora mayor a 90 días prácticamente se mantuvo estable. En tanto, el portafolio con problemas sigue acompañado de una buena cobertura de provisiones, apoyada sobre un modelo de pérdida esperada. Con todo, no se puede desconocer que la empresa apunta a un fuerte crecimiento en los próximos dos años, lo que podría eventualmente generar algunas presiones por el lado de la calidad de cartera.

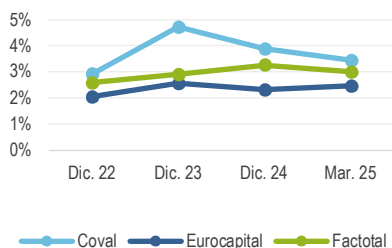
Al término del primer trimestre de 2025, la cartera consolidada con mora mayor a 60 días fue de un 4,3%, mientras que la cobertura para dicho portafolio era de 1,0 veces. Por otro lado, la cartera con mora mayor a 90 días representó un 3,4% de las colocaciones y mantenía una cobertura de 1,2 veces, la que se posiciona favorablemente respecto a algunos comparables. En tanto, la cartera repactada retornó a los rangos históricos, pasando de un 4,1% al cierre de 2024 a 1,4% a marzo de 2025.

MORA > 90 DÍAS POR SEGMENTO

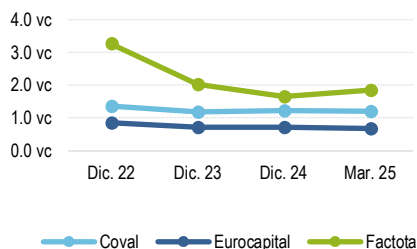
Mora > 90 días / Cartera total

**MORA > 90 DÍAS CONSOLIDADA**

Mora > 90 días / Cartera total

**COBERTURA**

Stock de provisiones / Mora > 90 días



Fuente: Elaborado por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros de las sociedades publicados en la CMF.

A marzo de 2025, la entidad reconoció cartera protestada y en cobranza judicial por un monto de \$3.779 millones, equivalente a un 2,9% de la cartera bruta. Por su parte, los niveles de castigos se situaron en torno a 1,9% de las colocaciones brutas promedio al cierre de 2024, mientras que a marzo de 2025 se mantenían acotados siguiendo el comportamiento de años previos

FONDEO Y LIQUIDEZ: MODERADO

Fuentes de financiamiento concentradas en deuda bancaria de corto plazo y fondos de inversión. Gestión de liquidez se beneficia de la recaudación del negocio de factoring y un buen nivel de fondos disponibles.

Las fuentes de financiamiento de Coval se han concentrado especialmente en entidades bancarias, aunque en el último tiempo la incorporación de deuda por parte de la filial colombiana significó un movimiento en las proporciones respecto a los pasivos totales.

A marzo de 2025, las obligaciones bancarias representaron el 53% de los pasivos totales, disminuyendo desde el 60% observado al cierre de 2024 y el 82% al cierre de 2023. Por su parte, las obligaciones con fondos de inversión representaron un 36% de los pasivos totales, que incorpora las obligaciones adquiridas por un contrato de emisión de notas con Gramercy Colombia (\$45.824 millones a marzo de 2025), relacionado con la reestructuración y cesión parcial del crédito que Klym S.A.S. y Klym Portfolio mantenían con dicho acreedor.

En menor medida, se observan cuentas por pagar a relacionados (6,5%), las que tradicionalmente han mostrado incrementos puntuales en algunos períodos previos. Cabe indicar que, si bien esta última fuente de financiamiento no representa una proporción significativa dentro de los pasivos de Coval, es una alternativa que tiende a desaparecer en entidades de mayor escala, las que también acceden a una mayor variedad de fuentes de fondeo. En tanto, a marzo de 2025 la entidad no registraba obligaciones por emisiones de efectos de comercio.

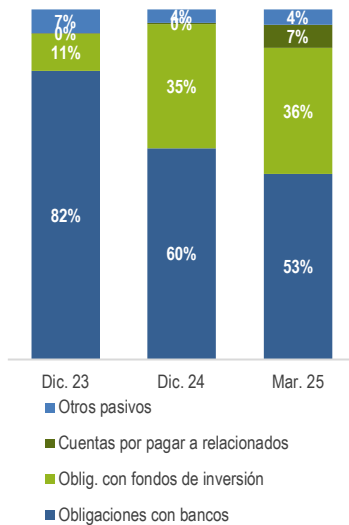
En términos de calce, el financiamiento bancario es de corto plazo (en torno a 90 días), mientras que la mayor parte de las operaciones relacionadas a las facturas bordean en promedio los 40-50 días. En tanto, las operaciones más largas son calzadas con créditos bancarios de mayor plazo. Si bien existen algunos descalces para el tramo más corto, la empresa maneja una cartera con alta rotación que apoya la gestión de liquidez.

La entidad mantiene un buen nivel de fondos disponibles que beneficia su gestión de liquidez. A marzo de 2025, la caja disponible representó un 15,9% de los activos totales y un 20,0% de los pasivos totales a igual período, incrementándose respecto al cierre de 2024 (5,6% y 6,9%, respectivamente).

En lo referente a la liquidez, Coval tiene una recaudación mensual consistente con un portafolio de operaciones que se concentra en el corto plazo. La política en este aspecto procura una gestión de tesorería centralizada que asegure la disponibilidad de liquidez para satisfacer las necesidades del negocio y de financiamiento, manteniendo niveles de solvencia y apalancamiento financiero dentro de los rangos definidos por el directorio.

A marzo de 2025, la liquidez corriente de Coval -medida como activos corrientes sobre pasivos corrientes- se situó en rangos de 1,2 veces. En tanto, un 98% del fondeo era

COMPOSICIÓN PASIVOS TOTALES



(1) incluye otros pasivos y cuentas por cobrar.

LIQUIDEZ Y COMPOSICIÓN DE BALANCE

	Dic. 23	Dic. 24	Mar. 25
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	1,3 vc	1,2 vc	1,2 vc
Liquidez ácida (Caja + Deudores corrientes / Pasivo corriente)	1,3 vc	0,9 vc	1,2 vc
Activo corriente / Total activos	92,7%	96,0%	95,8%
Activo no corriente / Total activos	7,3%	4,0%	4,2%
Pasivos corrientes / Total pasivos	95,2%	97,5%	97,7%
Pasivos no corrientes / Total pasivos	4,8%	2,5%	2,3%

corriente, consistente con una cartera de colocaciones con una mayor exposición a factoring y la composición de activos corrientes (96% de los activos a igual período).

Por las actividades de Coval a nivel local y en el exterior, la empresa mantiene activos y pasivos contratados en UF, dólares, soles, pesos colombianos y pesos chilenos. Si bien se observan descalces de moneda en el período de análisis, la empresa realiza una gestión diaria de éstos, buscando mantener exposiciones relativamente controladas.

	30 Sep. 18	30 Sep. 19	31 Ago. 20	31 Ago. 21	31 Ago. 22	31 Ago. 23	30 Ago. 24	29 Ago. 25
Solvencia	BBB	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas
Línea de efectos de comercio	BBB / Nivel 2	BBB / Nivel 2	BBB / Nivel 2	BBB+ / Nivel 2	BBB+ / Nivel 2	BBB+ / Nivel 2	BBB+ / Nivel 2	BBB+ / Nivel 2

INSTRUMENTOS

— TÍTULOS DE DEUDA VIGENTES

Coval Servicios Financieros mantiene vigente una línea de efectos de comercio (N°131) por un monto total de \$10.000 millones a julio de 2025.

LÍNEA DE EFECTOS DE COMERCIO

Número de línea	131
Fecha inscripción	30-09-2019
Fecha de vencimiento	30-09-2029
Monto inscrito	\$10.000 millones
Series a cargo	A74, A75, A76, A77, A78, A79, A80, A81, A82 y A83
Principales Covenants	Mantener en sus Estados Financieros trimestrales entregados a la CMF, un nivel de endeudamiento, no superior a 6 veces Mantener, en sus Estados Financieros trimestrales entregados a la CMF, una relación de liquidez superior a 1 vez Mantener, en sus Estados Financieros trimestrales entregados a la CMF, un patrimonio total mínimo de UF 250.000

RESUMEN ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA Y DE RESULTADOS

En millones de pesos

Coval Servicios Financieros SpA.						
	Dic. 2021	Dic. 2022	Dic. 2023	Dic. 2024	Mar. 2024	Mar. 2025
Estado de situación						
Activos totales	77.257	106.661	113.244	174.663	101.041	169.221
Fondos disponibles	5.632	7.242	9.546	9.746	10.417	26.827
Operaciones de factoring	70.787	86.677	93.126	109.736	78.997	127.265
Provisiones para operaciones de factoring	1.897	3.644	5.186	4.859	4.820	4.867
Operaciones de leasing	-	11.331	10.114	9.386	10.127	9.157
Provisiones para operaciones de leasing	-	241	601	738	688	781
Otros activos ⁽¹⁾	2.736	5.296	6.244	51.393	7.008	11.621
Pasivos totales	60.530	82.499	85.639	140.530	72.499	134.202
Obligaciones con bancos	57.824	70.855	70.589	84.771	64.301	71.156
Obligaciones con otras instituciones	-	-	9.131	49.885	2.244	48.253
Obligaciones por emisiones de bonos	-	-	-	-	-	-
Obligaciones por emisiones de efectos de comercio	-	3.438	-	-	1.570	-
Documentos y cuentas por pagar	1.462	2.507	3.236	3.047	2.392	3.678
Préstamos de relacionados	23	2.946	38	357	10	8.772
Otros pasivos	1.221	2.753	2.645	2.470	1.983	2.343
Patrimonio	16.727	24.163	27.604	34.134	28.542	35.019
Participación atribuible a los propietarios de la controladora	16.727	24.163	27.604	34.134	28.542	35.019
Participación no controladora	-	-	-	-	-	-
Estado de resultados						
Ingreso operacional bruto	8.872	14.159	17.411	13.953	3.846	3.405
Gasto por provisiones por riesgo de crédito netos	1.059	2.643	3.546	2.217	979	139
Ingreso operacional neto	7.813	11.516	13.864	11.736	2.868	3.266
Gastos de apoyo a la gestión ⁽²⁾	5.230	7.105	8.705	10.109	2.395	2.490
Resultado operacional	2.583	4.412	5.160	1.627	473	776
Otros ingresos no operacionales netos	-	7	381	1.630	211	315
Resultados antes de impuesto	2.575	4.792	6.049	3.257	684	1.091
Impuesto a la renta	419	727	1.066	649	89	80
Utilidad (pérdida) del ejercicio	2.156	4.044	4.856	2.676	734	981
Utilidad (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	2.156	4.044	4.856	2.676	734	981
Utilidad (pérdida) atribuible a participación no controladoras	-	-	-	-	-	-

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate sobre la base de Estados Financieros publicados en la CMF. (1) Considera cuentas por pagar a entidades relacionadas; (2) Incluye gastos de administración, depreciación y amortización y otros gastos del personal.

INDICADORES DE RENTABILIDAD, GASTOS DE APOYO Y RESPALDO PATRIMONIAL

Coval Servicios Financieros SpA.						
	Dic. 2021	Dic. 2022	Dic. 2023	Dic. 2024	Mar. 2024 ⁽¹⁾	Mar. 2025 ⁽¹⁾
Márgenes y rentabilidad						
Ingreso operacional bruto / Activos totales promedio	13,8%	15,4%	15,8%	9,7%	14,4%	7,9%
Gasto por provisiones de crédito netas / Activos totales promedio	1,6%	2,9%	3,2%	1,5%	3,7%	0,3%
Ingreso operacional neto / Activos totales promedio	12,1%	12,5%	12,6%	8,2%	10,7%	7,6%
Gastos de apoyo / Activos totales promedio	8,1%	7,7%	7,9%	7,0%	8,9%	5,8%
Resultado operacional / Activos totales promedio	4,0%	4,8%	4,7%	1,1%	1,8%	1,8%
Otros ingresos no operacionales netos / Activos totales promedio	0,0%	0,4%	0,8%	1,1%	0,8%	0,7%
Resultado antes de impuesto / Activos totales promedio	4,0%	5,2%	5,5%	2,3%	2,6%	2,5%
Resultado antes de impuesto / Patrimonio	15,4%	19,8%	21,9%	9,5%	9,6%	12,5%
Utilidad (pérdida) del ejercicio / Activos totales promedio	3,3%	4,4%	4,4%	1,9%	2,7%	2,3%
Utilidad (pérdida) del ejercicio / Patrimonio	12,9%	16,7%	17,6%	7,8%	10,3%	11,2%
Gastos de apoyo a la gestión						
Gastos de apoyo / Ingreso operacional bruto	58,9%	50,2%	50,0%	72,5%	62,3%	73,1%
Gastos de apoyo / Ingreso operacional neto	66,9%	61,7%	62,8%	86,1%	83,5%	76,2%
Gastos de apoyo / Colocaciones brutas promedio	8,7%	8,4%	8,7%	9,1%	9,9%	7,8%
Respaldo patrimonial						
Patrimonio / Activos totales	21,7%	22,7%	24,4%	19,5%	28,2%	20,7%
Pasivos totales / Capital y reservas	7,5 vc	6,5 vc	6,7 vc	7,8 vc	5,6 vc	7,5 vc
Pasivos totales / Patrimonio	3,6 vc	3,4 vc	3,1 vc	4,1 vc	2,5 vc	3,8 vc

(1) Indicadores a marzo de 2024 y 2025 anualizados cuando corresponda.

INDICADORES DE RIESGO DE LA CARTERA DE COLOCACIONES

Coval Servicios Financieros SpA.						
	Dic. 2021	Dic. 2022	Dic. 2023	Dic. 2024	Mar. 2024	Mar. 2025
Cartera mora menor a 30 días / Colocaciones totales	6,0%	8,3%	8,6%	6,9%	8,5%	7,4%
Cartera mora 60 días o más / Colocaciones totales	2,3%	4,0%	5,5%	4,4%	5,9%	4,3%
Cartera mora 90 días o más / Colocaciones totales	1,9%	2,9%	4,7%	3,9%	5,2%	3,4%
Stock provisiones / Cartera mora 60 días o más	1,2 vc	1,0 vc	1,0 vc	1,1 vc	1,0 vc	1,0 vc
Stock provisiones / Cartera mora 90 días o más	1,4 vc	1,4 vc	1,2 vc	1,2 vc	1,2 vc	1,2 vc
Stock provisiones / Colocaciones brutas promedio	3,1%	4,6%	5,8%	5,0%	5,7%	4,4%
Castigos / Colocaciones brutas promedio ⁽¹⁾	1,8%	0,9%	1,5%	1,9%	2,2%	0,2%
Cartera repactada ⁽²⁾ / Colocaciones totales	1,4%	2,5%	3,7%	4,1%	3,0%	1,4%
Cartera repactada ⁽²⁾ / Patrimonio	6,1%	10,1%	13,9%	14,2%	8,5%	5,5%

(1) El indicador se presenta anualizado a marzo de 2024 y marzo de 2025. (2) Considera cartera prorrogada informada en los EEFF de la sociedad.

OTRA INFORMACIÓN DE INTERÉS

- El análisis realizado a la entidad se basa en la Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras de Feller Rate: <https://www.feller-rate.com/clasificacion/metodologia/>
- Mayor información y estadísticas de la industria de factoring y automotriz disponible en la sección de Instituciones Financieras de Feller Rate: <https://www.feller-rate.com/clasificacion-c/estudios/CL>

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Fabián Olavarría - Analista principal
- Alejandra Islas - Directora Senior y Analista secundaria

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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.