

Créditos, Organización y Finanzas S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Nadia Aravena G.
Paula Acuña L.
nadia.aravena@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl

FECHA
Septiembre 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Bonos
Tendencia

**BB-
Estable**

EEFF base

Junio 2026

Número y Fecha de Inscripciones de Emisiones de Deuda

Línea de Bonos	N°1.092 de 22.09.21
Serie B ²	Primera emisión
Línea de Bonos	N°1.093 de 22.09.21

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Ingresos	70.398	95.392	100.133	78.414	41.269	19.032
Gastos	-13.783	-18.982	-14.822	-4.552	-13.277	6.032
Ingreso neto	56.615	76.410	85.311	73.862	27.992	13.000
Gastos de administración	-6.486	-7.869	-7.664	-9.271	-4.333	-1.783
Utilidad del ejercicio	29.306	2.488	-26.153	4.547	11.627	2.414

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Total activos	276.673	263.522	210.806	319.335	346.770	367.618
Total pasivos	202.273	187.380	160.817	264.799	280.607	299.041
Patrimonio	74.400	76.142	49.989	54.536	66.163	68.577
Total patrimonio y pasivos	276.673	263.522	210.806	319.338	346.770	367.618

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Financieras (25-08-2026).

² 98,3% de la serie fueron canjeados por los Bonos Securitizados serie C-1 de acuerdo a lo informado por la compañía.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Créditos, Organización y Finanzas S.A. (COFISA) es una Sociedad Anónima Especial, filial de abc Retail Financiero S.A.; esta última controlada por abc S.A. La compañía participa en la industria de servicios financieros, enfocándose en el otorgamiento de financiamiento a personas naturales mediante la emisión y administración de la tarjeta de crédito abcVisa. Asimismo, desarrolla actividades complementarias asociadas a su giro.

Cabe señalar que la organización se encuentra en un proceso de reorganización corporativa iniciado tras la integración del grupo abc S.A. En este contexto, se constituyó abc Retail Financiero S.A., entidad que actualmente controla a **COFISA** y que tiene por objetivo concentrar y administrar los negocios financieros del grupo. De acuerdo con lo informado por la administración, este proceso contempla la homologación de procesos operativos, políticas de originación y modelos de gestión de riesgo entre las distintas entidades financieras del grupo, incluyendo Inversiones La Polar S.A. (ILP)³. Si bien la implementación de estas iniciativas podría generar cambios transitorios en algunos indicadores financieros y operacionales de la compañía, a juicio de la clasificadora, resulta esperable y no afecta la capacidad financiera actual de la compañía.

A junio de 2026, la compañía registraba activos por \$ 367.618 millones y colocaciones netas por \$ 99.669 millones. Los activos de la sociedad se financiaban principalmente con \$ 114.196 millones correspondientes a instrumentos de deuda y \$180.033 millones de cuentas por pagar a entidades relacionadas, mientras que el patrimonio ascendía a \$ 68.577 millones.

La clasificación de los bonos y de la línea de bonos de **COFISA** en “*Categoría BB-*” se fundamenta principalmente en la limitada diversificación de sus fuentes de financiamiento, reflejada en una elevada dependencia de financiamiento con entidades relacionadas y en el uso de estructuras de securitización como una fuente relevante de fondeo. Asimismo, se considera la clasificación de abc S.A. en “*Categoría B*”, lo que limita la capacidad de apoyo financiero que COFISA podría recibir y la expone a un potencial riesgo de contagio.

La clasificación de riesgo de **COFISA** se ve restringida por las características de su mercado objetivo, que presentan una mayor sensibilidad a deterioros en las condiciones económicas, en particular ante aumentos en el desempleo o menores niveles de crecimiento. Asimismo, cabe señalar que el endeudamiento de la compañía en relación a su patrimonio ha aumentado, hasta alcanzar 4,36 veces a junio de 2026.

Sumado a lo anterior, se considera el reducido tamaño relativo de **COFISA** dentro de la industria financiera. A junio de 2026, la compañía registraba colocaciones netas por \$99.669 millones y activos por \$367.618 millones, cifras acotadas en comparación con las de otros participantes de mayor tamaño. Lo anterior limita el acceso a economías de escala y podría restringir su capacidad de negociación en materias de financiamiento y acceso a fuentes de fondeo.

³ Actualmente se encuentra en proceso de venta.

Desde otra perspectiva, se considera como un elemento favorable para la clasificación la amplia distribución geográfica y dispersión de los puntos de venta asociados a abc S.A., los que constituyen un canal relevante para la originación de créditos de **COFISA** y favorecen el acceso a una base diversificada de clientes. Asimismo, la clasificación reconoce como un factor positivo la elevada atomización de la cartera, característica que contribuye a mitigar la exposición individual a deudores específicos.

Adicionalmente, la clasificación asignada considera como factor favorable la experiencia de **COFISA** en el negocio de financiamiento a personas naturales y el conocimiento acumulado respecto del segmento objetivo en el que opera. Adicionalmente, la operación de securitización efectuada por la empresa facilita el financiamiento de su cartera actual en el mediano plazo.

La tendencia de la clasificación es “*Estable*”, debido a que no se observan elementos que en el mediano plazo puedan incidir positiva o negativamente en la clasificación asignada.

En materia de ASG, la compañía cuenta con un apartado en su memoria en donde indica la diversidad de sus colaboradores en términos de rango etario, género, antigüedad en la empresa y nacionalidad.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Distribución geográfica de locales y atomización de los puntos de ventas

Fortalezas de apoyo

- Atomización de cartera
- Experiencia en el rubro y segmento específico.

Riesgos Considerados

- Limitado acceso a financiamiento (mayor costo de fondeo)
- Clasificación de la matriz
- Segmento objetivo
- Reducido tamaño dentro de la industria
- Industria susceptible a variaciones de la economía

Hechos recientes

Resultados junio 2026

Entre enero y junio de 2026, la sociedad registró ingresos por \$ 19.032 millones, compuestos principalmente por ingresos por intereses y reajustes, evidenciando una disminución de 4,9% respecto de igual período del año anterior. Asimismo, los costos de venta⁴ alcanzaron \$ 6.032 millones, cifra 13,6% inferior a la observada entre enero y junio de 2025. Por su parte, los gastos de administración totalizaron \$ 1.783 millones, manteniéndose en niveles acotados respecto del período comparable.

Como resultado, la compañía registró una utilidad de \$ 2.403 millones el primer semestre de 2026, revertiendo las pérdidas por \$ 5.124 millones registradas en igual período del año anterior. Lo anterior se explica principalmente por una disminución del gasto neto por provisiones de riesgo de crédito. Asimismo,

⁴ Considera gasto por intereses y reajustes y gasto por comisiones y servicios

durante el período se registraron otros ingresos operacionales por \$ 3.386 millones, asociados a acuerdos con entidades relacionadas, que contribuyeron positivamente al resultado del ejercicio.

En términos de posición financiera, a junio de 2026 los activos alcanzaron \$ 367.618 millones, sustentados principalmente por cuentas por cobrar a entidades relacionadas y cuentas por cobrar a tarjetas, mientras que el patrimonio ascendió a \$68.577 millones.

HE – Reorganización de ILP y consolidación del negocio financiero en COFISA

Con fecha 23 de julio de 2026, abc S.A. informó que, tras haber aceptado una oferta vinculante presentada por Yol1 Finance (UK) LTD, suscribió un contrato para la venta del 100% de la participación que mantiene, junto con abc Retail Financiero S.A., en ILP. Dicha operación se encuentra sujeta al cumplimiento de diversas condiciones regulatorias, corporativas y operativas previas a su cierre.

Como parte de la transacción, se contempla una reorganización societaria de ILP, consistente en su división, de manera que la cartera de créditos, las cuentas por cobrar a entidades relacionadas, los colaboradores y la deuda financiera queden radicados en una nueva sociedad resultante de la división.

Posteriormente, dicha sociedad será fusionada por incorporación en **COFISA**, previa autorización. De esta forma, el grupo abc S.A. concentrará su negocio financiero en **COFISA**, entidad que pasará a reunir la cartera de créditos, activos financieros y operaciones actualmente desarrolladas por ILP, consolidando en una sola sociedad la actividad de emisión y administración de tarjetas de pago del grupo.

Definición de categoría de riesgo

Categoría BB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

“-” Corresponde a aquellos títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Distribución geográfica y atomización de puntos de venta: La sociedad cuenta con una amplia red de puntos de venta para la originación de créditos, destacando las tiendas físicas asociadas a **abc S.A.** A junio de 2026, el número de tiendas donde **COFISA** generaba créditos ascendía a 110, distribuidas a lo largo del

país, con una superficie total cercana a 157.224 metros cuadrados y un promedio de 1.429 metros cuadrados por tienda. La presencia nacional facilita el acceso a una base diversificada de clientes y reduce la dependencia de una ubicación geográfica específica. Adicionalmente, la compañía complementa su oferta mediante canales digitales, incluyendo su página web y aplicación móvil, ampliando su capacidad de originación y atención de clientes.

Experiencia en el rubro y conocimiento del segmento: La entidad cuenta con cerca de 40 años en el negocio de financiamiento a personas naturales, lo que le ha permitido desarrollar experiencia en la originación, administración y cobranza de créditos de consumo. A lo largo de su historia, la compañía ha evolucionado desde un modelo enfocado en el financiamiento de compras en tiendas relacionadas hacia una oferta más amplia de productos financieros, incorporando compras en comercios asociados, avances en efectivo y otros servicios financieros. Esta trayectoria le ha permitido acumular conocimiento del segmento objetivo y de los riesgos asociados a su operación.

Amplia cartera de clientes: Las tarjetas de crédito emitidas por la sociedad le permiten acceder en forma directa a una amplia base de clientes. Asimismo, los productos, servicios y beneficios ofrecidos a través de ellas favorecen la fidelización y permanencia de los consumidores. A junio de 2026, la compañía mantenía aproximadamente 182 mil clientes con saldo y una cartera bruta de colocaciones cercana a \$ 128.610 millones, lo que contribuye a reducir el riesgo crediticio mediante una adecuada diversificación de la exposición. Lo anterior se traduce en una cartera altamente atomizada, con una deuda promedio cercana a \$707.046 por cliente. Adicionalmente, la compañía cuenta con herramientas de seguimiento y monitoreo del comportamiento de pago de sus clientes, las que han sido fortalecidas en los últimos años, permitiendo una gestión más eficiente del riesgo y una oferta de productos acorde al perfil crediticio de cada segmento.

Factores de riesgo

Características del fondeo: La estructura de financiamiento de **COFISA** presenta una elevada concentración en fuentes específicas. A junio de 2026, un 60,2% de los pasivos correspondía a cuentas por pagar a entidades relacionadas, mientras que un 38,0% estaba asociado a bonos securitizados, implicando el traspaso de la totalidad de su cartera a un patrimonio separado, lo cual limita la diversificación de sus fuentes de fondeo. Adicionalmente, la sociedad no mantiene obligaciones con bancos, lo que restringe su acceso a alternativas de financiamiento tradicional y podría traducirse en una menor flexibilidad financiera y en mayores costos de fondeo en comparación con entidades que cuentan con una base más diversificada de acreedores.

Mercado objetivo con mayor exposición al riesgo crediticio: La compañía orienta su oferta principalmente la clase media emergente, segmento que históricamente presentan una mayor sensibilidad frente a deterioros en las condiciones económicas, particularmente en escenarios de aumento del desempleo, menor crecimiento económico o reducción del ingreso disponible.

Solvencia de la matriz: A la fecha, abc S.A. mantiene una clasificación de riesgo de Categoría B, lo que permite presumir que el apoyo financiero que podría entregar a la compañía se encuentra acotado. Asimismo, a junio de 2026, abc S.A. registraba un patrimonio de \$59.453 millones, mientras que el patrimonio de **COFISA** ascendía a un monto equivalente a 1,2 veces el patrimonio de abc S.A. En este contexto, la capacidad de respaldo patrimonial por parte de la matriz se aprecia limitada.

Bajo volumen respecto al sistema financiero: Durante los últimos años, la compañía ha experimentado una disminución sostenida en sus colocaciones, su base de clientes y sus ingresos. Si bien esta evolución responde a una estrategia orientada a mejorar la calidad de la cartera y la rentabilidad ajustada por riesgo, una menor escala operacional podría limitar la capacidad de crecimiento futuro y la generación de economías de escala.

Industria susceptible a variaciones de la economía: La actividad de **COFISA** se encuentra estrechamente vinculada a la evolución de la economía y, en particular, al comportamiento del consumo de los hogares. En escenarios de desaceleración económica, deterioro del mercado laboral o menor ingreso disponible, la demanda por financiamiento tiende a reducirse y la capacidad de pago de los deudores puede verse afectada, incrementando los niveles de morosidad, castigos y requerimientos de provisiones. Lo anterior resulta especialmente relevante considerando que la compañía concentra su actividad en créditos de consumo otorgados a personas naturales, segmento que suele presentar una alta sensibilidad a cambios en el entorno económico.

Antecedentes generales

La compañía

COFISA fue constituida en 1987 y tiene como objeto ofrecer financiamiento a personas naturales mediante la tarjeta abcVisa, incluyendo productos como compras en cuotas, avances en efectivo, medios de pago, seguros y otros servicios asociados. Actualmente, la compañía es filial de abc Retail Financiero S.A., sociedad que forma parte del grupo abc S.A.

Los servicios de la compañía son comercializados a través de sucursales, canales digitales y de la red comercial del grupo, complementándose con plataformas web y aplicaciones móviles. Asimismo, la sociedad ha impulsado una estrategia de focalización en clientes de mayor calidad crediticia. La estructura de propiedad de la compañía se presenta en la Tabla 1.

Tabla 1: Accionistas de COFISA

Accionista	% de propiedad
abc Retail Financiero S.A.	99,99%
abc S.A.	0,01%

El directorio de la compañía está compuesto por cinco miembros con experiencia en el rubro. Por su parte, la administración recae en un equipo ejecutivo con trayectoria en la industria financiera y conocimiento de las operaciones y procesos asociados al negocio de la sociedad.

Evolución de las colocaciones

La evolución de las colocaciones de la compañía ha mostrado una tendencia decreciente desde 2022, la cual se explica en parte, por la reestructuración a nivel corporativo del grupo, lo que ha contribuido a una mejora en los indicadores de riesgo de la cartera. De esta forma, al cierre de junio de 2026, las colocaciones netas alcanzaron \$99.669 millones, manteniendo la tendencia observada en los últimos ejercicios. En la Ilustración 1 se presenta la evolución de las colocaciones desde 2021.

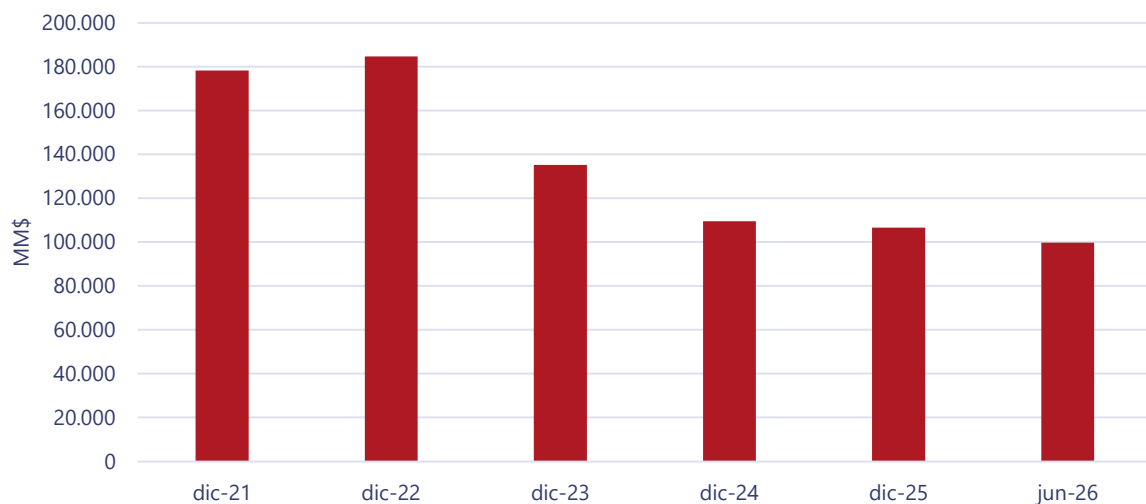


Ilustración 1: Evolución de las colocaciones netas

Diversificación de ingresos

El negocio de **COFISA** se enfoca en el otorgamiento de financiamiento a personas naturales mediante el uso de la tarjeta de crédito abcVISA. En consecuencia, sus principales ingresos provienen de intereses y reajustes generados por la cartera de créditos. Si bien históricamente los ingresos por comisiones tuvieron una participación relevante dentro de la estructura de ingresos de la compañía, desde 2025 éstos han disminuido significativamente. De esta forma, a junio de 2026 los ingresos por intereses y reajustes representaron un 98,2% de los ingresos operacionales, mientras que los ingresos por comisiones y servicios explicaron el 1,8% restante. En la Ilustración 2 se presenta la evolución de los ingresos por línea de negocio.



Ilustración 2: Ingresos

Administración de cuentas por cobrar

Originación y cobranza

El proceso de originación de créditos de **COFISA** se desarrolla a través de las tiendas de empresas relacionadas y de sus canales digitales, donde los potenciales clientes son evaluados conforme a las políticas de riesgo vigentes. Para ello, la compañía recopila antecedentes financieros y comerciales de los solicitantes, los cuales son analizados mediante modelos de evaluación y herramientas de *scoring* que consideran variables cuantitativas y cualitativas. En función de dicha evaluación, se determina el monto de crédito a otorgar y se formaliza la operación mediante la validación y suscripción de la documentación correspondiente.

El sistema de cobranza de **COFISA** sigue las políticas internas de la empresa, segmentando la cartera según los niveles de mora, los cuales se determinan en función de los días de atraso, el historial de pago y la antigüedad de la cuenta. La gestión de cobranza se realiza a través de llamadas telefónicas y comunicaciones escritas. En casos donde la mora supera los 180 días, la compañía puede iniciar acciones legales para recuperar la deuda.

Asimismo, **COFISA** ofrece opciones de renegociación, refinanciando el saldo en función del nivel de morosidad del cliente.

Control internos y sistemas

La compañía cuenta con un área de auditoría interna, que depende de un comité de auditoría. instancia que sesiona mensualmente y se encuentra integrada por tres directores, incluyendo un director independiente. La estructura del área es liderada por un Contralor, apoyado por tres jefaturas especializadas en las áreas de *retail*, canales y TI, además de un equipo de seis auditores dedicados a la revisión de los distintos procesos de la organización.

El objetivo del área es proporcionar al directorio evaluaciones independientes sobre las actividades desarrolladas por **COFISA**, donde su participación sea de importancia estratégica, evaluando así la efectividad de la gestión de riesgos, los controles aplicados, el gobierno corporativo, la confiabilidad de los estados financieros y el cumplimiento de las normas y reglamentos.

El plan de auditoría es diseñado en función de los macroprocesos y procesos de la organización, identificando los riesgos asociados a cada uno de ellos y alineándose con los objetivos estratégicos de la compañía.

En cuanto al área de sistemas, la sociedad se encuentra avanzando en un proceso de consolidación, orientado a integrar las plataformas y bases de datos de las compañías que conforman el negocio financiero del grupo. El área responsable está compuesta por aproximadamente 70 colaboradores y depende directamente de la Gerencia General. Por su parte, la infraestructura tecnológica opera bajo un esquema híbrido, combinando servicios en la nube con centros de datos externos para el almacenamiento y resguardo de la información.

Línea de negocio

Como se mencionó, **COFISA** otorga financiamiento a personas naturales a través de la tarjeta abcVISA, que incluye opciones como ventas a crédito, medio de pago en la red de servicios de pago, avances en efectivo, seguros y otros.

Al analizar el negocio de la compañía, se observa una tendencia decreciente en el volumen de colocaciones desde 2022, luego de alcanzar niveles cercanos a \$226.247 millones a fines de ese año. Esta evolución ha estado influenciada por un menor dinamismo del consumo, el proceso de integración y reestructuración del conglomerado, así como por una estrategia orientada a fortalecer la calidad de la cartera mediante una mayor selectividad en la originación de créditos. En este contexto, la administración ha privilegiado clientes de mejor perfil crediticio, lo que se ha traducido en una menor base de clientes y una reducción de las colocaciones. A junio de 2026, la cartera bruta⁵ alcanzó \$128.610 millones, manteniéndose en niveles inferiores a los observados históricamente, aunque relativamente estabilizada durante los últimos trimestres, tal como se muestra en la Ilustración 3.

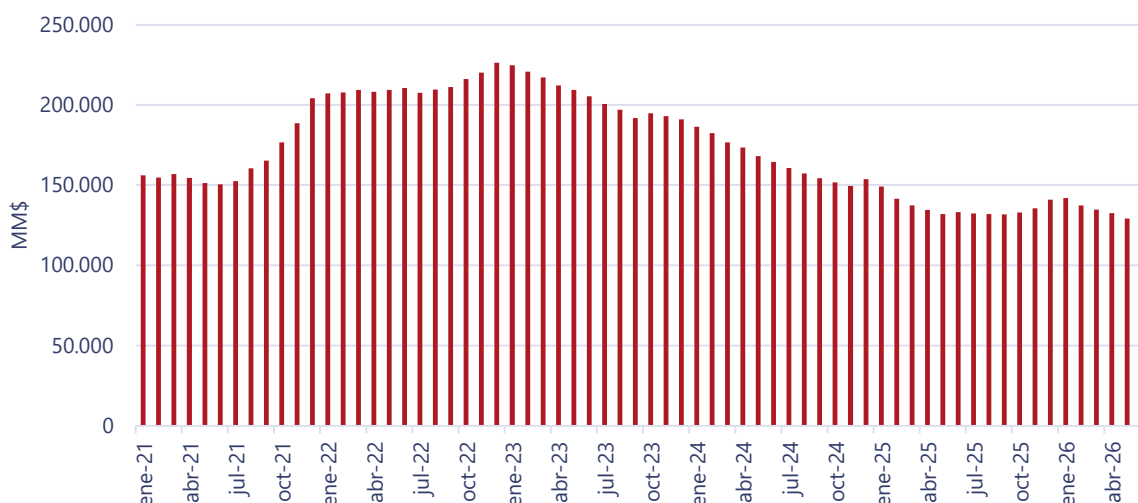


Ilustración 3: Evolución colocaciones brutas

En términos de morosidad, la cartera de la compañía ha exhibido una tendencia favorable durante los últimos años. A junio de 2026, la mora inferior a 30 días se situó en 7,6%, mientras que la mora sobre 90 días alcanzó 7,3%, ambas por debajo de los niveles observados en 2023 y parte de 2024. Lo anterior refleja una mejora en la calidad de la cartera, en línea con la estrategia implementada por la compañía. La Ilustración 4 presenta la evolución del índice de morosidad mensual de la cartera total de **COFISA** para los últimos años.

⁵ Información enviada por el cliente.

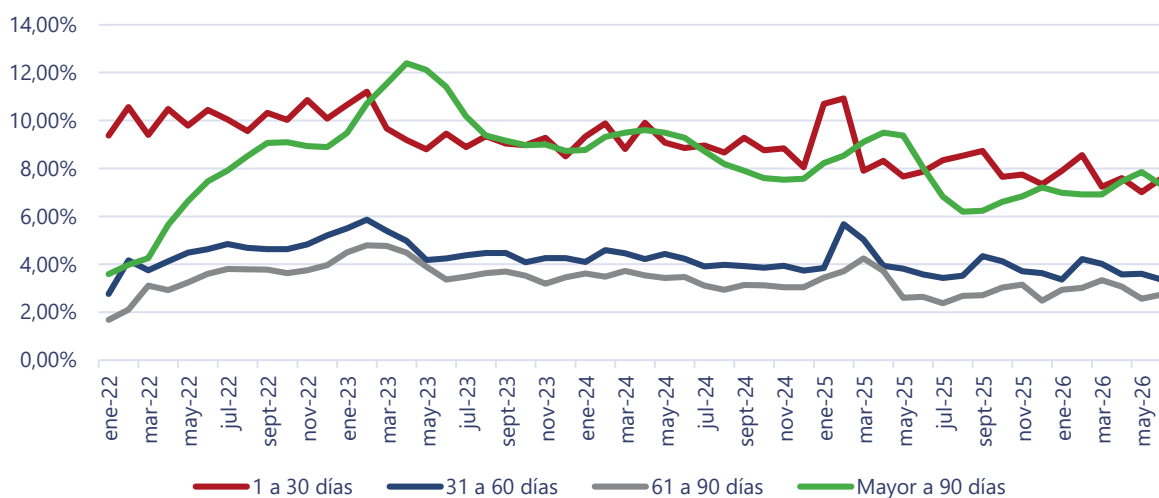


Ilustración 4: Morosidad

Antecedentes financieros⁶

Evolución de las cuentas por cobrar e ingresos

Las colocaciones netas⁷ de la compañía han mostrado una tendencia decreciente desde 2021, alcanzando \$99.669 millones a junio de 2026. Esta evolución se ha visto acompañada por una disminución en los ingresos, los que pasaron desde niveles superiores a \$110.000 millones en 2022 y 2023 a \$40.759 millones en términos anualizados al cierre de junio de 2026. Lo anterior se explica principalmente por el proceso de reestructuración del *holding* y por la menor actividad del negocio. En este contexto, la relación entre ingresos y colocaciones alcanzó 40,9% a junio de 2026, manteniéndose por debajo de los niveles observados en los años previos. Lo anterior, se puede apreciar en la Ilustración 5.

⁶ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a junio de 2026.

⁷ Información correspondiente a los EEFF de junio 2026.

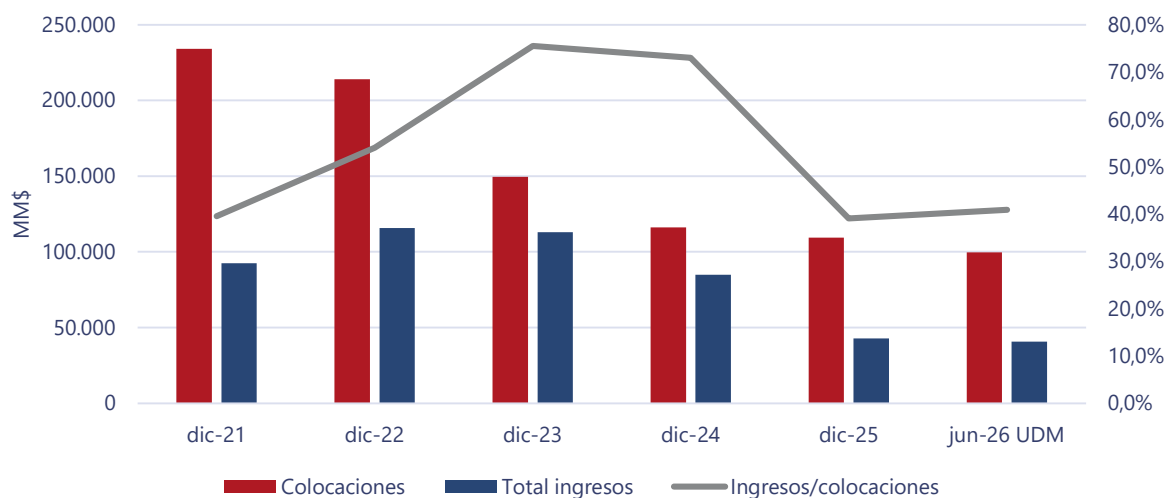


Ilustración 5: Colocaciones e ingresos

Resultados y posición patrimonial

Tal como se observa en la Ilustración 6, los resultados de la compañía han exhibido un comportamiento volátil durante los últimos años. Luego de registrar pérdidas por \$29.120 millones en 2023, **COFISA** retomó la generación de utilidades, alcanzando utilidades por \$4.902 millones en 2024, mientras que, a 2025 los resultados ascendieron a \$11.911 millones, dicha evolución favorecida por una disminución en las provisiones por riesgo de crédito y por la revalorización del bono serie D, factores que contribuyeron significativamente al fortalecimiento de los resultados. En línea con lo anterior, el patrimonio aumentó desde \$55.293 millones en 2023 hasta \$67.916 millones a 2025, reflejando una recuperación de la base patrimonial de la sociedad. A junio 2026 el resultado anualizado y patrimonio de la compañía fueron de \$19.672 millones y \$68.577 millones, respectivamente.

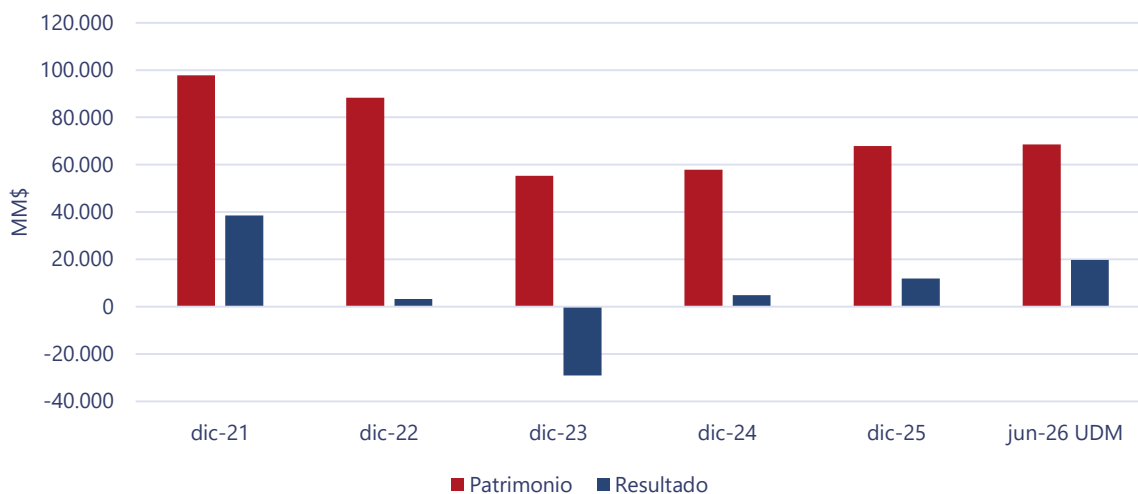


Ilustración 6: Património y resultados

Evolución del endeudamiento

El nivel de endeudamiento relativo de **COFISA**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, mostró una tendencia al alza entre 2022 y 2024, pasando de 2,46 veces a 4,86 veces. Lo anterior respondió tanto al deterioro patrimonial observado en 2023, asociado a las pérdidas registradas en dicho ejercicio, como al aumento de los pasivos durante 2024, explicado principalmente por la emisión de deuda y un mayor saldo de cuentas por pagar a entidades relacionadas. Posteriormente, el indicador muestra una leve caída, alcanzando 4,36 veces a junio de 2026, tal como se muestra en la Ilustración 7.

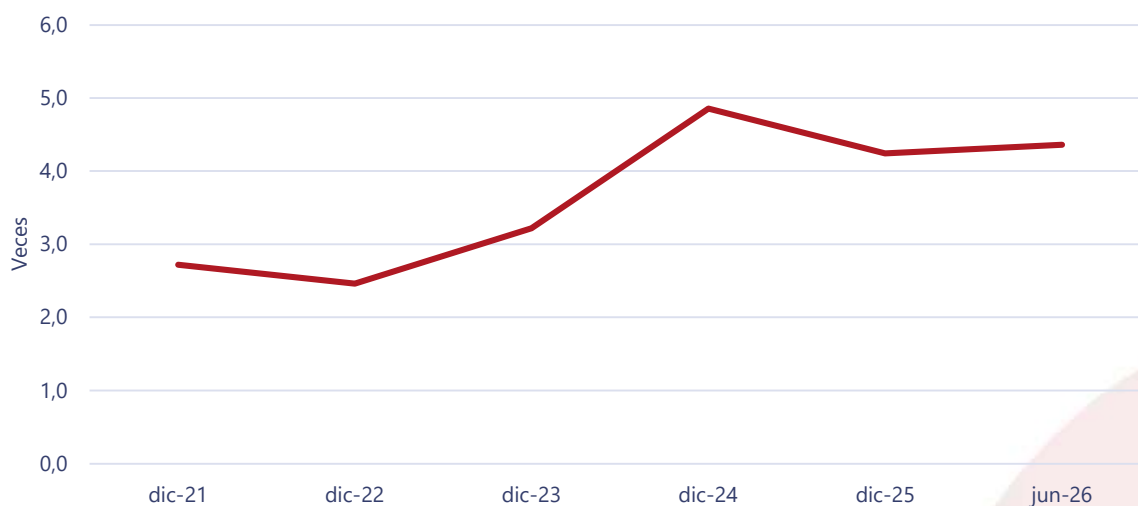


Ilustración 7: Endeudamiento

Evolución de la relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

La relación entre las colocaciones netas y los pasivos financieros ha exhibido una tendencia descendente desde 2022, año en que alcanzó un máximo de 3,0 veces. Desde 2024, el indicador se ha mantenido bajo la unidad, reflejando una menor cobertura de la deuda financiera mediante la cartera de colocaciones. A junio de 2026, la relación alcanzó 0,87 veces, nivel inferior a los observados históricamente y consistente con la reducción experimentada por la cartera en los últimos años. En la Ilustración 8 se puede observar el comportamiento del indicador en los últimos años.

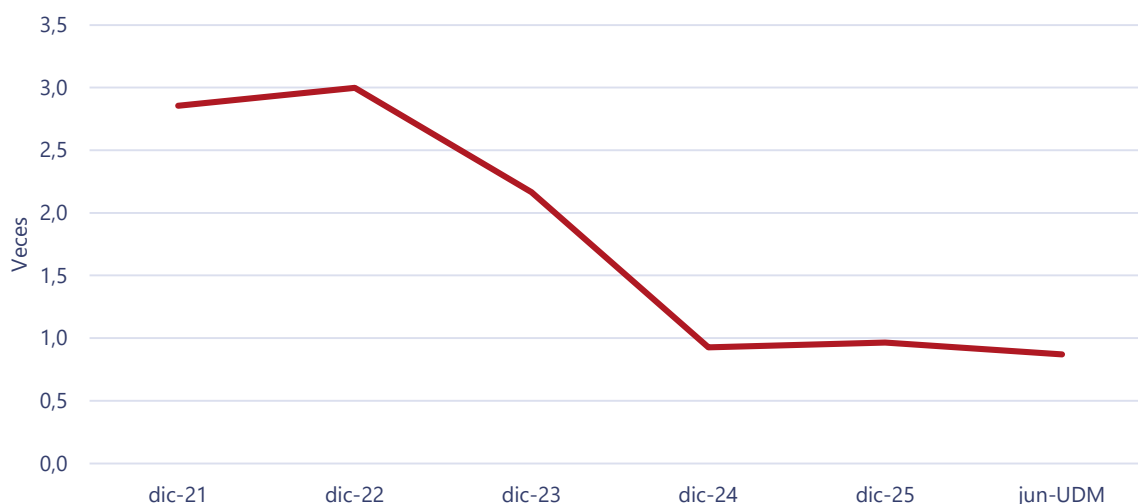


Ilustración 8: Relación entre cuentas por cobrar y pasivos financieros

Evolución de la rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad han mostrado una recuperación sostenida desde 2024, impulsada por la mejora de los resultados de la compañía. De esta forma, tras registrar niveles negativos en 2023, ambos indicadores retomaron una trayectoria favorable, alcanzando 5,6% y 32,8%, respectivamente, al cierre de junio de 2026. Lo anterior se explica principalmente por la recuperación de los resultados de **COFISA** favorecida, principalmente, por menores gastos por provisiones. En la Ilustración 9 se puede observar el comportamiento de ambos indicadores en los últimos años.

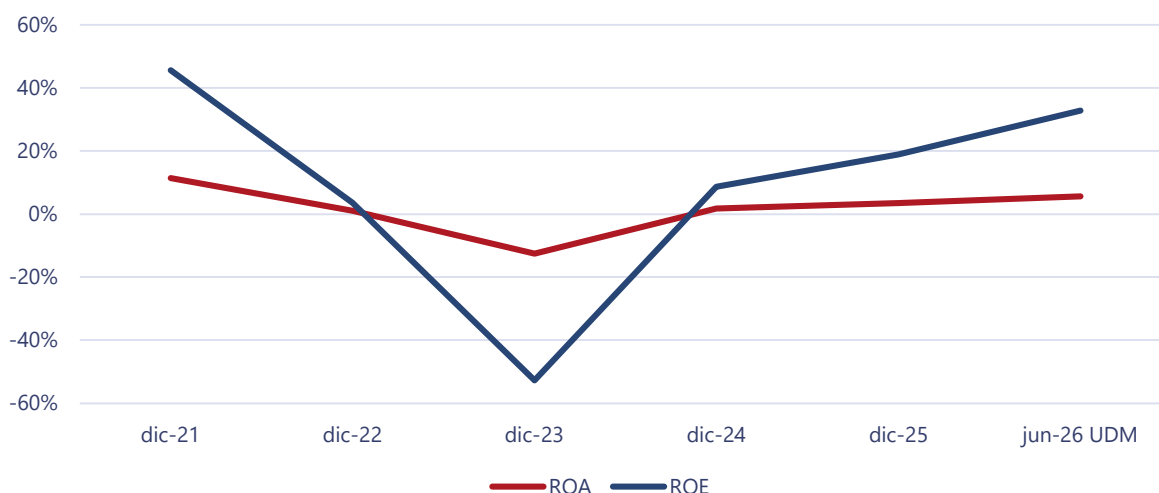


Ilustración 9: Rentabilidad

Evolución de la eficiencia

Los niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración sobre ingresos y sobre margen bruto, mostraron un deterioro durante 2024 producto de la menor generación de ingresos y márgenes. Sin embargo, durante 2025 y los últimos doce meses a junio de 2026 se observa una mejora en el indicador de GAV sobre ingresos, alcanzando 16,2%, favorecida por una mayor contención de gastos. Por su parte, el ratio de GAV sobre margen muestra un alza respecto a 2024, situándose en torno a 23%, dada la menor generación de margen, tal como se muestra en la Ilustración 10. Asimismo, según menciona la compañía, parte de los gastos operacionales son asumidos por la sociedad relacionada ILP.

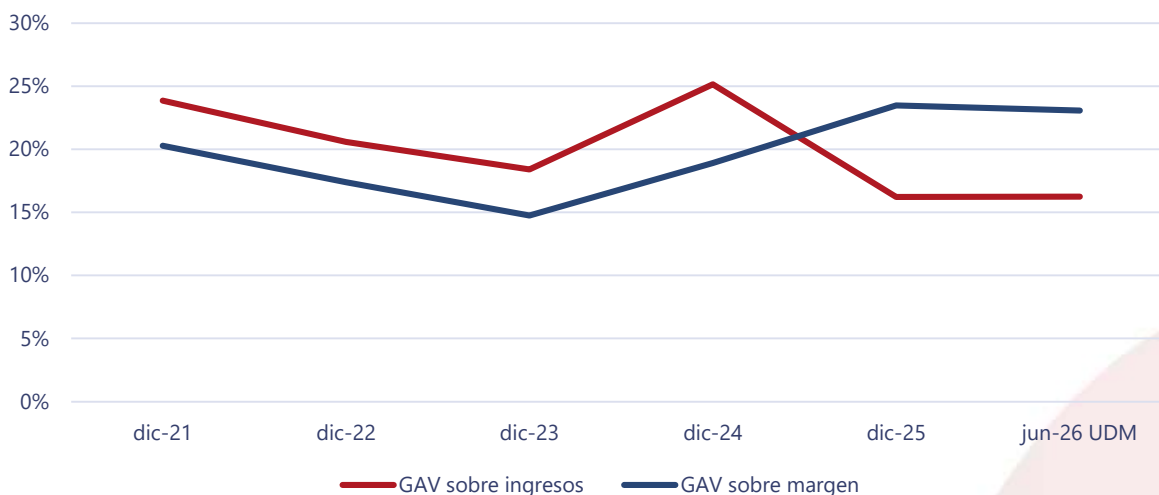


Ilustración 10: Eficiencia

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	-0,13	-0,24	-0,83	-0,24	-0,58	-0,74
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	-2831	-1519	-437	-1544	-632,44	-492,53

Ratios de endeudamiento	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Endeudamiento (veces)	0,73	0,71	0,76	0,83	0,81	0,81
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,72	2,46	3,22	4,86	4,24	4,36
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,52	-29,19	-1,93	18,58	7,23	4,29
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,28	-0,03	-0,52	0,05	0,14	0,23
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	30,86%	32,85%	38,85%	44,59%	39,35%	38,19%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	52,31%	55,46%	50,95%	49,79%	58,37%	60,20%

Ratios de rentabilidad	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Margen Neto (%)	67,27%	10,65%	902,76%	12,37%	40,97%	46,40%
Rentabilidad Total del Activo (%)	11,40%	0,98%	-12,49%	1,71%	3,43%	5,64%
Inversión de Capital (%)	0,01%	0,01%	0,02%	0,00%	0,02%	0,02%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	45,65%	3,54%	-52,66%	8,66%	18,93%	32,80%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	24,65%	-6,14%	-78,56%	9,01%	21,67%	41,40%

"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."