

HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Gama Servicios Financieros S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Patricio Del Basto A.
Paula Acuña L.
Aldo Reyes D.
patricio.delbasto@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Julio 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

| Categoría de riesgo ¹ | |
|----------------------------------|---------------------|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Línea de bonos y bonos | A+ |
| Tendencia | Estable |
| EEFF base | 31 de marzo de 2025 |

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

| | |
|-------------------|-----------------------|
| Línea de bonos | Nº 1042 de 30.09.2020 |
| Serie C (BGAMA-C) | Segunda emisión |

Estado de resultados consolidado IFRS

| M\$ de cada año | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | mar-25 |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| Ingresos de activ. ordinarias | 64.133.813 | 69.420.130 | 108.501.683 | 129.347.071 | 122.281.994 | 28.928.552 |
| Costo de ventas | -46.138.793 | -43.947.769 | -68.397.236 | -87.768.288 | -81.763.727 | -19.697.248 |
| Ganancia bruta | 17.995.020 | 25.472.361 | 40.104.447 | 41.578.783 | 40.518.267 | 9.231.304 |
| Gastos de administración | -8.520.247 | -9.448.900 | -12.247.960 | -14.082.189 | -14.835.346 | -4.025.093 |
| Resultado operacional | 8.353.368 | 15.239.122 | 24.396.488 | 26.531.985 | 25.230.392 | 5.261.930 |
| Costos financieros | -3.363.519 | -3.028.675 | -6.164.278 | -7.481.295 | -8.038.265 | -1.393.977 |
| Utilidad del ejercicio | 2.836.779 | 8.690.841 | 9.760.005 | 12.578.753 | 12.451.613 | 2.708.371 |
| EBITDA | 20.119.291 | 30.087.376 | 44.671.024 | 50.967.830 | 51.296.909 | 12.633.827 |

Estado de situación financiera consolidado IFRS

| M\$ de cada año | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | mar-25 |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Activos corrientes | 24.449.491 | 46.273.411 | 39.520.132 | 41.680.303 | 51.927.010 | 53.938.844 |
| Activos no corrientes | 84.045.583 | 110.129.552 | 145.773.360 | 145.169.394 | 149.603.109 | 160.639.253 |
| Total activos | 108.495.074 | 156.402.963 | 185.293.492 | 186.849.697 | 201.530.119 | 214.578.097 |
| Pasivos corrientes | 49.831.144 | 55.218.043 | 74.258.873 | 86.036.976 | 76.835.080 | 91.331.600 |
| Pasivos no corrientes | 32.737.334 | 69.174.736 | 72.049.103 | 52.494.969 | 67.456.133 | 63.426.146 |
| Total de pasivos | 82.568.478 | 124.392.779 | 146.307.976 | 138.531.945 | 144.291.213 | 154.757.746 |
| Patrimonio total | 25.926.596 | 32.010.184 | 38.985.516 | 48.317.752 | 57.238.906 | 59.820.351 |
| Total patrimonio y pasivos | 108.495.074 | 156.402.963 | 185.293.492 | 186.849.697 | 201.530.119 | 214.578.097 |
| Deuda financiera | 68.209.656 | 98.877.744 | 117.270.238 | 101.753.288 | 101.527.341 | 111.601.395 |

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

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Gama Servicios Financieros S.A. (en adelante **Gama**), fundada el año 2012, es una sociedad cuyo propósito es ofrecer servicios de movilidad a sus clientes, tanto empresas como personas naturales, por medio del arriendo de flotas de vehículos a lo largo de todo el territorio nacional. Las operaciones de la compañía se canalizan a través del *Leasing Operativo* a empresas (con un plazo a 12 o más meses), *Renting (leasing operativo a personas)*, *rent a car* y la venta de vehículos usados. La sociedad cuenta con dos entidades subsidiarias (Gama Leasing Operativo SpA y Comercial RAR SpA), cada una con propósito específico.

Durante 2024, la sociedad presentó activos por \$ 201.530 millones, siendo los más importantes, propiedad, planta y equipo (75,5%) seguido por las cuentas por cobrar (9,4%). La deuda financiera de **Gama** ascendió a \$ 101.527 millones, además cuenta con \$ 57.239 millones de patrimonio. La estructura del balance de la empresa le permitió generar, durante el 2024, un ingreso y una ganancia de \$ 122.282 millones y \$ 12.452 millones, respectivamente.

Durante el primer trimestre de 2025, la sociedad presentó activos por \$ 214.578 millones. La deuda financiera de **Gama** ascendió a \$ 111.601 millones, además cuenta con \$ 59.820 millones de patrimonio. La estructura del balance de la empresa le permitió generar ingresos por \$ 28.929 millones y una ganancia de \$ 2.708 millones.

La clasificación de los bonos de **Gama** en “Categoría A+” se fundamenta, principalmente, en las características propias de la estructuración del negocio que, en los hechos, controla adecuadamente el riesgo de pérdidas operacionales. En efecto, los riesgos contractuales, incumplimiento por parte de la contraparte arrendadora, se atenúan significativamente por la posibilidad de recuperar los bienes arrendados –vehículos– que presentan un mercado secundario transparente y con adecuada cobertura a nivel nacional.

En forma relevante, también se incorpora como un elemento favorable la robusta estructura de auditoría interna que presenta la compañía, la cual reporta directamente al directorio; con ello, se tiene una herramienta eficaz para minimizar los riesgos operativos.

Desde una perspectiva comercial, asociados al potencial de crecimiento, se valora la existencia de una extensa red de oficinas y talleres para mantenimiento de los vehículos, principal activo de la compañía, tanto en montos de inversión como eje del negocio.

Complementariamente, la evaluación considera como un elemento positivo la experiencia en el negocio de *leasing* automotriz, tanto a nivel organizacional como individual por parte de sus ejecutivos. En particular, en lo relativo al negocio financiero lo cual conlleva a una gestión que controla adecuadamente los riesgos de tipo financieros² (básicamente crediticio y de calce de plazos y de moneda). También se reconoce el compromiso de los accionistas con la sociedad, materializado tanto en su función en calidad de directores como en el apoyo que brindan en la relación de la compañía con el sistema bancario.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo de **Gama** se ve restringida por los niveles de competencia que presenta la empresa. En los hechos, debe competir tanto con sociedades que presentan un mayor volumen de operaciones –lo que les favorece el acceso a economías de escala– como con marcas conocidas a nivel mundial (que facilita la gestión comercial, al menos en algunos nichos específicos). Cabe mencionar, que este riesgo está atenuado por la compañía, ya que dado su tamaño y reputación logra generar condiciones competitivas para con sus pares.

² Al menos en un grado tal que pueden ser soportados por el patrimonio de la compañía.

También la evaluación de riesgo recoge las elevadas necesidades de capital de trabajo que requiere el crecimiento de las operaciones y de la flota de vehículos. En este sentido, tiene importancia el acceso fluido y diversificado a las fuentes de financiamiento, en especial sobre la base de los sustentos del propio balance de la empresa (y con ello reducir el riesgo de reducciones en las líneas de financiamiento, sobre todo de los bancos). Por otro lado, la liquidez tiende a visualizarse acotada debido al descalce inherente al ciclo de flujo de caja propio del negocio de leasing operativo (aunque se reconoce que este riesgo puede ser mitigado por la liquidez que pueda generar la compañía debido a la venta de vehículos que terminan su ciclo de negocio).

Asimismo, se reconoce como elemento restrictivo, los niveles de morosidad a los que se encuentra expuesta la sociedad (aunque se valora positivamente la baja que se ha generado en los niveles de mora, en específico en los tramos mayores a 30 días), elemento que tiende a atenuarse por los adecuados niveles de provisiones, controles y capacidad de recuperar el activo.

Dentro de los elementos desfavorables, se agrega el riesgo propio de la industria por cuanto algunos segmentos tienden a ser más vulnerables a los ciclos económicos recesivos, problema que se agudiza por la reacción de la banca a términos abruptos de las líneas de créditos, lo que afectaría tanto la mora de la cartera crediticia como las oportunidades de nuevos negocios. Con todo, cabe mencionar que este riesgo está relativamente atenuado por la compañía debido a la elevada diversificación de clientes y sectores económicos que atiende, lo cual fue refrendado durante la recesión de 2020 período en el cual la empresa logró mantener su crecimiento. En lo hechos, se puede decir que para el caso específico de **Gama** se observa un riesgo particularmente bajo con relación a la industria.

La tendencia de **Gama** se califica "*Estable*", por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

En términos de **ESG**³ la compañía se encuentra en etapas iniciales de planeación, considerando que no posee declaración formal al respecto. No obstante, de acuerdo a lo mencionado por la administración, la temática ha estado en conversaciones y se espera generar impacto a través de la electromovilidad. De esta manera, entre las actividades que se han estado organizando destaca el equipamiento de estacionamiento eléctrico en sucursales y complementariamente, se están evaluando otras iniciativas como la instalación de paneles solares para abastecer energía a las operaciones. A futuro, el plan de la compañía dice relación con generar un circuito completo de sostenibilidad (financiamiento, proveedor, flota, disponibilidad y cliente).

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Pérdida esperada controlada.

Fortalezas complementarias

- Auditoría interna de nivel adecuado.
- Presencia a lo largo de todo el país con una amplia red de sucursales y talleres.
- Activos subyacentes.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia y *know how*.

³ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

Riesgos considerados

- Bajo nivel de liquidez.
 - Proporción de su cartera con algún grado de morosidad (atenuado por políticas de evaluación de clientes y control).
 - Riesgos propios del sector.
 - Necesidad constante de financiamiento.
 - Fondeo poco atomizado.
 - Alto nivel de competencia en la industria.
-

Hechos recientes

Resultados marzo 2025

En términos nominales, durante el primer trimestre de 2025 la compañía obtuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 28.929 millones, lo que representó un alza de 1,4% respecto al mismo trimestre del año anterior, explicado principalmente por mayores ingresos por *leasing operativo* y *rent a car*.

En el mismo período, los costos de ventas ascendieron a \$ 19.697 millones, significando un alza de 8,6% en relación con el mismo periodo del año anterior, esencialmente por alzas en depreciación de la flota, costo de mantenimiento, Tag y GPS y seguros y patentes

De esta manera, el resultado bruto alcanzó \$ 9.231 millones, lo que representa una disminución de 11,2% en relación con el mismo trimestre del año anterior.

Por su parte, los gastos de administración y ventas llegaron a \$ 4.025 millones, lo que representó el 13,9% de los ingresos del período (12,3% en el primer trimestre de 2024).

Los costos financieros se redujeron desde un valor negativo de \$ 1.768 millones a \$ 1.394 millones.

Con todo, el resultado neto fue una ganancia por \$ 2.708 millones, exhibiendo una contracción de 23,7% respecto a igual periodo del año anterior.

A marzo de 2025, **Gama** poseía activos por \$ 214.578 millones, cuentas por cobrar netas por \$ 19.310 millones, vehículos para la operación valorizados en \$ 148.605 millones (valor libro) y para la venta en \$ 2.080 millones (partida de inventarios). La deuda financiera ascendía a \$ 111.601 millones, mientras que el patrimonio llegaba a \$ 59.820 millones.

Resultados diciembre 2024

En términos nominales, durante 2024 la compañía obtuvo ingresos por \$ 122.282 millones, lo que representó una disminución de 5,5% respecto el año anterior, explicado principalmente por venta de vehículos.

En el mismo período, los costos de ventas ascendieron a \$ 81.764 millones, significando una baja de 6,8% en relación con 2023, esencialmente por menores costos por venta de vehículos.

De esta manera, el resultado bruto alcanzó \$ 40.518 millones, lo que representa una disminución de 2,6%.

Por su parte, los gastos de administración y ventas llegaron a \$ 14.835 millones, lo que representó el 12,1% de los

ingresos del período (10,9% en 2023).

Con todo, el resultado neto fue una ganancia por \$ 12.452 millones, exhibiendo una baja de 1,0% respecto 2023.

A diciembre de 2024, **Gama** poseía activos por \$ 201.530 millones, cuentas por cobrar netas por \$ 18.902 millones, vehículos para la operación valorizados en \$ 137.408 millones (valor libro) y para la venta en \$ 1.873 millones (partida de inventarios). La deuda financiera ascendía a \$ 101.527 millones, mientras que el patrimonio llegaba a \$ 57.239 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

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.

Signo "+": Corresponde a aquellos títulos de deuda con un menor 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

Pérdida esperada controlada: La compañía presenta un correcto indicador de cobertura (provisiones) con respecto a la pérdida esperada estimada por **Humphreys**⁴. Durante el primer trimestre de 2025 este indicador alcanzó un valor negativo de 1,3% (pérdida esperada calculada por **Humphreys** menos provisiones determinadas por la empresa sobre patrimonio), lo cual significa que las provisiones de la empresa superan a la pérdida esperada estimada. Cabe mencionar que la situación descrita ha sido consistente durante el período analizado.

Auditoría interna de nivel adecuado: La compañía presenta niveles de auditoría interna que cubren adecuadamente los riesgos asociados a los procesos internos. El área reporta directamente al directorio, diseñando planes anuales, sujeto a seguimientos trimestrales; la auditoría se desarrolla bajo un enfoque riguroso y con plazos estrictamente definidos.

Presencia en todo el territorio nacional: **Gama** presenta sucursales en las principales ciudades del país además de una amplia red de talleres que, según información proporcionada por la compañía, se distribuyen en ocho talleres propios⁵ y 28 talleres asociados⁶.

Experiencia y Know how: La sociedad fue creada en el año 2012 por una alianza entre Penta Financiero S.A.,

⁴ La pérdida esperada utilizada por **Humphreys** se determina en función del nivel de morosidad de la cartera, tipo de deudor y plazo de la deuda. Se trata de un mecanismo estándar de sensibilización, riguroso (homologable a mecanismos de exigencia para bonos securitzados en grados de inversión), que permite homogenizar las comparaciones entre empresas financieras de diversos segmentos. Se trata de un sistema de sensibilización de carácter evaluativo, sin pretensiones contables.

⁵ Talleres operados por personal de **Gama**, y que coinciden con las sucursales comerciales.

⁶ Talleres externos pero que son empleados por **Gama** para ejecutar servicios.

Empresas GI S.A., e Inversiones y Comercio Eurofrance S.A., pero disponen cerca de dos décadas de experiencia en el rubro de *Leasing Operativo*, ya que antes operaban bajo el nombre de *Euroleasing* (en 2003 producto de la división de Citroën Chile S.A.C, se constituye la sociedad *Euroleasing* S.A, posteriormente llamado *Eurocarleasing*), por lo cual la empresa posee un amplio conocimiento del rubro. Sus ejecutivos poseen una amplia trayectoria en el rubro de transporte, automotriz, arriendo de vehículos, servicios multinacionales y sector financiero.

Activo subyacente: Dado su negocio, **Gama** tiene una alta probabilidad de recupero del activo en arrendamiento. Esto atenúa de gran forma los riesgos del negocio, ya que, si un cliente entrara en incumplimiento, la compañía tiene la facultad para recuperar el activo y liquidarlo o reubicarlo, mitigando las pérdidas. A marzo de 2025, el valor de los vehículos alcanzó los \$ 148.605 millones (valor libro) que representó cerca de un 133,2% de la deuda financiera. Cabe mencionar, que en promedio la relación vehículos sobre pasivos financieros ha sido de 120,5% durante los últimos cinco años.

Factores de riesgo

Bajo nivel de liquidez: Este riesgo se origina principalmente por el descalce que se produce por el ciclo de flujo de caja típico de los negocios de *leasing* operativo, en el que se requiere de una fuerte inyección de dinero para la compra del vehículo a arrendar, la cual es financiada por medio de la banca versus los ingresos que se producen a lo largo de la vida del contrato de arriendo (con rentas mensuales a 12, 24, 36 meses) que consisten en aproximadamente 50% del flujo de negocio y el otro 50% que se produce al momento de la venta del vehículo en el mercado secundario, aproximadamente 3 meses después de la finalización del contrato de arriendo.

A partir de lo mencionado anteriormente, se observa que la empresa posee un bajo nivel de liquidez, exhibiendo un indicador de razón corriente de 0,6 veces a marzo de 2025, situación que se ha mantenido en el tiempo. No obstante, se reconoce que con la emisión de bonos en junio de 2025 por UF 810.000 (en su mayor parte para refinanciar pasivos), se espera que la liquidez mejore de forma relevante.

Por otro lado, se reconoce que este riesgo puede ser mitigado por la liquidez que pueda generar la compañía debido a la venta de vehículos que terminan su ciclo de negocio.

Alta proporción de su facturación con algún grado de morosidad: A marzo de 2025 la facturación de la empresa presenta una morosidad de 26,2% (40,7% en marzo 2023 y 33,0% en marzo de 2024). Cabe mencionar que este riesgo está atenuado principalmente por el buen nivel de provisiones, los controles que posee la empresa y la capacidad de recuperar el activo. Asimismo, la alta morosidad se explica, en parte, porque los deudores no suelen otorgar a este tipo de pasivo la misma prioridad que la dada a la deuda financiera y, por ello, tienden a pagarse con desfase en relación a la fecha de pago previamente estipulada.

Adicionalmente, se reconoce positivamente el comportamiento a la baja que ha exhibido la morosidad considerando que hasta marzo de 2021 alcanzaba valores sobre 40% en promedio.

Riesgos propios del sector: La industria del *leasing* está íntimamente ligada a la evolución económica del país y sus ciclos. Dado ello, este mercado es sensible a los períodos recesivos, tanto por el menor volumen de negocios como por el debilitamiento en la capacidad de pago de los deudores. Lo anterior se vio reflejado con la crisis provocada por la pandemia, ya que la cantidad de clientes con plan de pago (repactaciones) aumentó aproximadamente desde 12 a 21 clientes (aunque se regularizó dicha situación, dado el esfuerzo de acelerar los plazos y cobrar un mayor porcentaje sobre el monto facturado). Este riesgo es atenuado por la correcta diversificación por sector económico y clientes que presenta la compañía, considerando que posee alrededor de

805 clientes⁷ distribuidos en rubros de telecomunicaciones, servicios, automotriz, construcción, logística, energía, seguridad, alimentación, entre otros.

Necesidad de financiamiento: Durante el período de crecimiento de la flota, la empresa necesita de constante financiamiento externo. Esto se constata al verificar que entre 2020 y 2024 se observa un aumento de un 38,0% en la flota y un alza de un 48,8% de la deuda financiera.

Fondeo poco atomizado: Durante marzo de 2025, el principal banco representó el 22,0% de la deuda de la empresa (21,7% en el mismo periodo anterior) y los cinco principales el 72,3% de la deuda de la misma (72,2% en el mismo periodo anterior), lo cual podría significar dificultades en el financiamiento si alguna de estas instituciones deja de operar con la emisora. No obstante, se reconoce que, con la emisión de bonos en junio de 2025, se amplían las fuentes de financiamiento para la compañía y contribuye con la diversificación.

Alto nivel de competencia en la industria: La compañía opera en el mercado de *leasing* automotriz, que se caracteriza por un alto nivel de competencia, existiendo actualmente más de 15 empresas, entre las cuales, según declaraciones de la administración, **Gama** se encuentra posicionada aproximadamente dentro de los cuatro actores más relevantes.

Antecedentes generales

La compañía

Gama Servicios Financieros S.A. es una sociedad que opera bajo el nombre de fantasía **Gama Leasing**, cuyos accionistas son Penta Financiero S.A., Empresas GI S.A. e Inversiones y Comercio Eurofrance S.A., cada una con el 33,3% de la propiedad. El objeto de la empresa es satisfacer la demanda del mercado en el arrendamiento de flota de vehículos mediante *leasing* operativo, *renting* y *rent a car*. Además, una parte importante de los ingresos de la compañía son representados por la venta de vehículos usados.

Las operaciones de **Gama** se desarrollan directamente y a través de sus filiales Gama Leasing Operativo y Comercial RAR, entidades a las cuales controla, directamente, en un 100%.

Gama adquiere los vehículos a través de su matriz y se los entrega en *leasing* financiero a su filial Gama Leasing Operativo, quien los subarrienda bajo las distintas modalidades de arriendo que la empresa ofrece. Luego de su explotación, la flota es dada de baja y liquidada en el mercado mediante la cesión de derechos de opción de compra, ya sea al cliente final, así como también a la filial Comercial RAR.

Recientemente, se produjo una modificación en la alta dirección de la institución, con la designación de Francisco Javier Urzúa Edwards como nuevo Gerente General. De acuerdo con la información contenida en la última memoria disponible, la estructura organizacional de la entidad es la siguiente (el cambio mencionado no se alcanzó a reflejar en el diagrama expuesto):

⁷ De acuerdo con información proporcionada por la compañía.

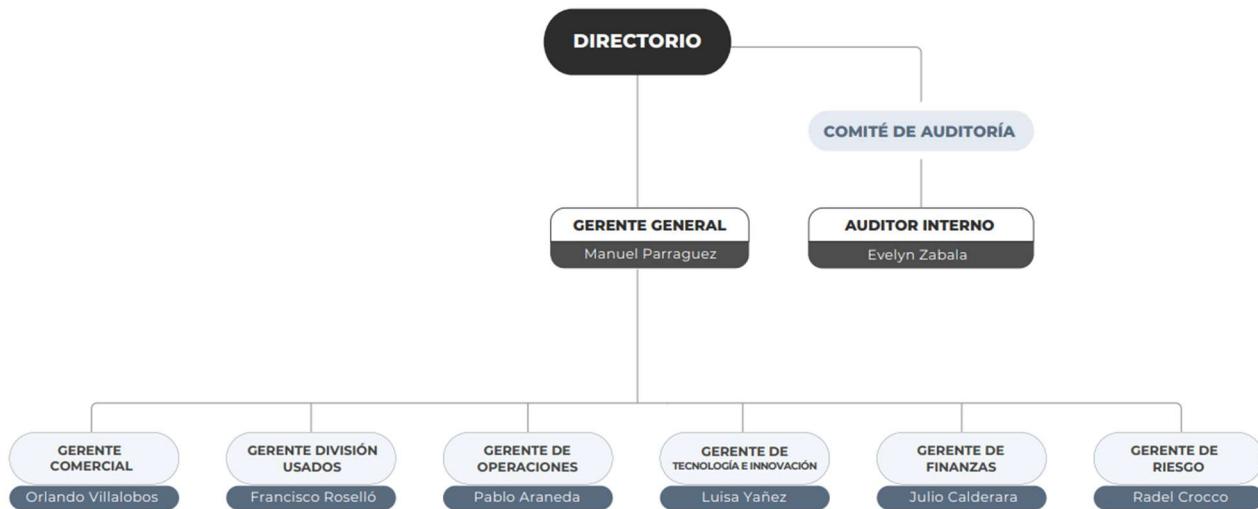
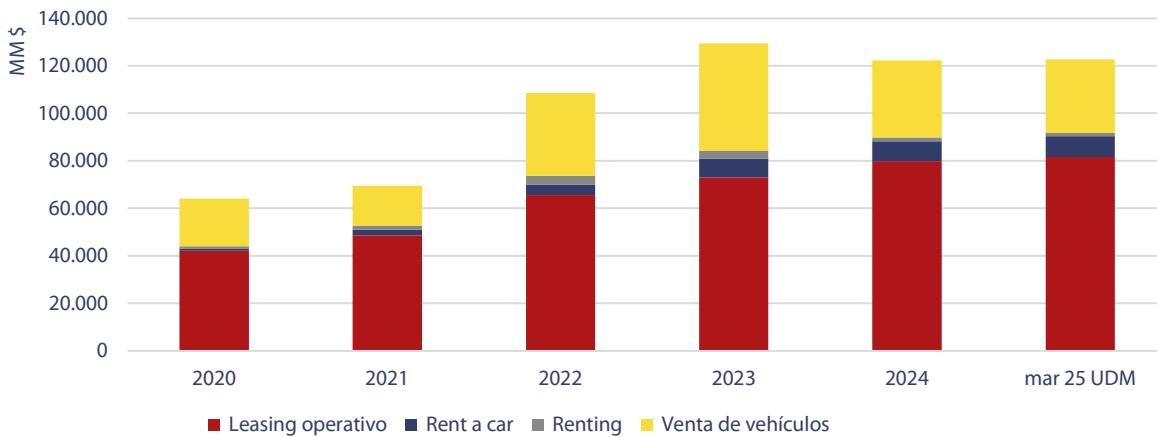
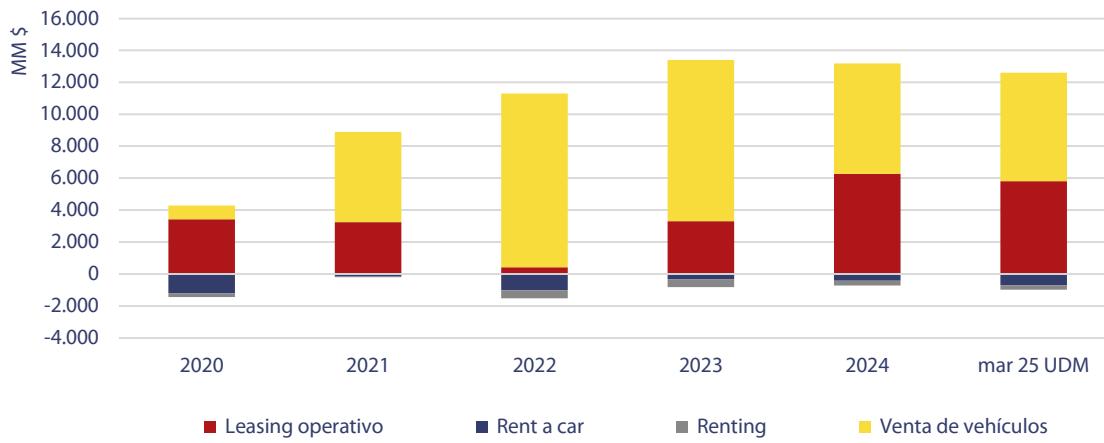


Ilustración 1: Estructura y gobierno corporativo

Composición de los flujos

Gama según sus estados financieros presenta cuatro segmentos de negocios: *leasing* operativo, venta de vehículos, *rent a car* y *renting*. De ellas, la que mantuvo una mayor relevancia en términos de ingresos consolidados durante marzo de 2025 (últimos doce meses) fue *leasing* operativo con \$ 81.556 millones (66,5% del total), seguido por la venta de vehículos con \$ 30.964 millones (25,2% del total). No obstante, el modelo de negocio de la sociedad se centra en el *leasing* operativo. Cabe mencionar que el negocio de *rent a car*, inició sus operaciones en octubre de 2019 y alcanzó ventas por \$ 8.737 millones (7,1% del total) en los últimos doce meses terminados en marzo de 2025, mientras que *renting* obtuvo \$ 1.423 millones en ventas en el mismo periodo.

En términos de resultado neto, *leasing* operativo exhibió una contracción en 2022 por elevados costos financieros (los resultados del segmento se contrajeron desde 3.248 millones en 2021 hasta los \$ 415,9 millones en 2022), que lograron ser compensados fuertemente con el mayor resultado en el segmento de venta de vehículos (pasó de \$ 5.647 millones en 2021 a \$ 10.876 millones en 2022). Posteriormente, en 2023, el negocio exhibió un repunte (hasta alcanzar niveles similares a 2021) e incrementándose por sobre niveles históricos desde 2024 por concepto de alzas en el resultado bruto (en consecuencia, el resultado final alcanzó \$ 6.262 millones en 2024 y \$ 5.809 millones en los últimos doce meses terminados en marzo de 2025).


Ilustración 2: Distribución de ingresos

Ilustración 3: Distribución de resultado neto

Administración de cuentas por cobrar

Originación y cobranza

El proceso de originación parte con la captación del cliente y la recopilación de la información de este; posteriormente el área de riesgo realiza una evaluación que incluye análisis tanto cualitativos como cuantitativos. El primero incorpora elementos como la reseña biográfica, malla societaria, informes comerciales, referencias y comportamiento de pago. Por otro lado, la evaluación cuantitativa recoge principalmente información financiera.

La gestión de la cobranza está a cargo de la Subgerencia de Crédito y Cobranzas, esta se realiza a través de correo electrónico, llamados telefónicos o visitas presenciales. Además, la compañía presenta una unidad externa de cobranza judicial y un comité de cobranza el cual se reúne periódicamente para hacer seguimientos de diferentes aspectos de la cobranza.

Control interno

La compañía cuenta con un área de auditoría interna encargada de dar una opinión independiente respecto de la calidad del sistema de control de **Gama**. A su vez la sociedad mantiene un comité de auditoría el cual está conformado por tres directores, además del auditor interno. Este comité se encarga de desarrollar el Plan de Auditoría anual el cual es revisado de forma trimestral.

El área de auditoría interna cuenta con un presupuesto aprobado por el directorio, además de acceso a recursos e información de la compañía para acceder a consultas dentro de los sistemas informáticos de la firma, lo que le permite estar en constante conocimiento y seguimiento de los distintos aspectos de la empresa.

El Plan de Auditoría anual es revisado y aprobado, también, por el directorio de la entidad el cual, a su vez, es informado periódicamente por los resultados obtenidos en los procesos auditados, y de las debilidades de control interno identificadas, así como las recomendaciones propuestas para superarlas y el estado de avance en el cumplimiento del plan.

Además, se ha desarrollado una matriz de riesgos operacionales, que identifica los riesgos detectados de cada área de la empresa, los controles asociados y las medidas de mitigación.

Sistemas

La compañía cuenta con un área de tecnologías de información, compuesta por 16 personas. En 2019 se implementó un nuevo *ERP World Class*, Microsoft D365, el cual genera una integración con ANNATA que está diseñada especialmente para operación de vehículos y control de flota. El proyecto tuvo una inversión de US\$ 2 millones. Algunas de las funcionalidades de la plataforma son disponer de información de rentabilidad por negocio (por vehículo, cliente, contrato), asegurar la trazabilidad del proceso desde su concepción hasta la venta del vehículo, agilizar el flujo de información con clientes y proveedores a través de portales y aplicaciones móviles y mejoramiento en la administración de flota, entre otras. Adicionalmente existen otras herramientas construidas bajo la arquitectura Cloud. Todos los datos están disponibles y almacenados en CLOUD AWS, AZURE.

Líneas de negocio

Leasing operativo

El *Leasing Operativo* constituye el negocio central de la empresa y se basa en el arrendamiento de vehículos por un período de tiempo previamente acordado entre las partes, arrendador y arrendatario (mayor o igual a doce meses), durante el cual el segundo, paga de manera periódica una cuota pactada en el respectivo contrato. Al término del período de arrendamiento, el arrendatario debe devolver el bien. El promedio de los contratos de *leasing* operativo es de 32 meses.

Este servicio, según la tarifa mensual acordada, incluye permisos y seguros (documentación), mantenciones (preventivas y correctivas), equipamiento específico según requerimiento, vehículos de reemplazo (según disponibilidad acorde al equipamiento específico), entre otros beneficios.

Cabe mencionar que en los últimos doce meses terminados en marzo de 2025 los ingresos de este segmento alcanzaron los \$ 81.556 millones y el resultado neto los \$ 5.809 millones, representando un 66,5% y 50,0%, del total respectivamente.

Cuentas por cobrar

En la Ilustración 4 se observa la evolución de las cuentas por cobrar brutas de *leasing* operativo de la compañía. Al respecto, estas tendieron a ralentizarse en 2020 por efecto de la crisis provocada por la pandemia (alcanzando \$ 10.267 millones), no obstante, las cuentas por cobrar se incrementaron fuertemente en 2022, manteniéndose estable en adelante y por sobre los niveles históricos; alcanzando los \$ 15.575 millones en marzo de 2025.

Cabe señalar que dichas cuentas por cobrar (*leasing* operativo), a marzo de 2025, representaron el 77,5% de las cuentas por cobrar brutas totales. Adicionalmente, al analizar la flota de vehículos, la compañía exhibe un crecimiento considerable en el tamaño del negocio, pasando de manejar una flota de 9.005 vehículos en 2020 a una flota de 12.425⁸ vehículos en 2024 lo que representa un alza de 38,0%.

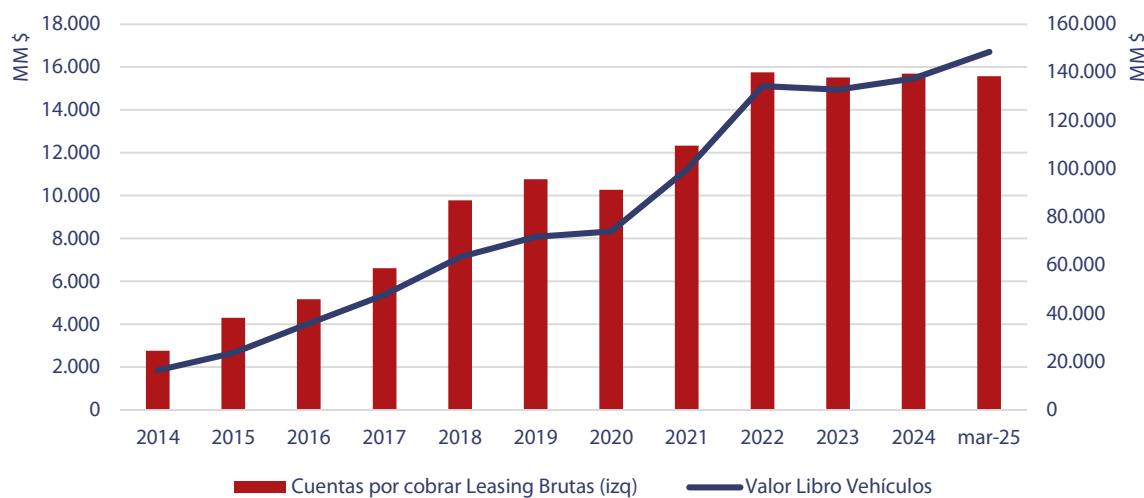


Ilustración 4: Evolución cuentas por cobrar leasing operativo y vehículos

Morosidad

A marzo de 2025, la morosidad ascendió a \$ 4.009 millones, lo que representa un 26,2% del total de cuentas por cobrar de *leasing*. Cabe mencionar, que este *ratio* ha exhibido bajas importantes en relación a su comportamiento histórico. Por otro lado, en todos los períodos observados la empresa mantiene un nivel de provisiones compatibles por el utilizado por **Humphreys** para efecto de sus análisis internos, determinado sobre la base de asignar una pérdida esperada de acuerdo con los niveles de morosidad.

En términos desagregados, la morosidad en el rango de 1 a 30 días presenta una leve tendencia al alza. Según ha señalado la administración, este comportamiento se explica, en parte, por la priorización de esfuerzos de recuperación sobre cuentas con moras más prolongadas. Como resultado, la morosidad superior a 90 días —denominada “mora dura”, según criterio de **Humphreys**— ha mostrado descensos recurrentes. Cabe mencionar, que durante 2020 y hasta mediados de 2021, esta categoría estuvo compuesta principalmente por dos grupos: clientes en procesos de cobranza judicial, que según el modelo de provisiones adaptado a la norma IFRS 9 se

⁸ Información enviada por la compañía.

encontrarían casi completamente provisionados, y clientes a quienes se ofrecieron planes de pago debido al deterioro temporal de su capacidad de pago producto de la crisis sanitaria. A marzo de 2025, la mora superior a 90 días alcanzó su nivel más bajo, situándose en 0,42%.

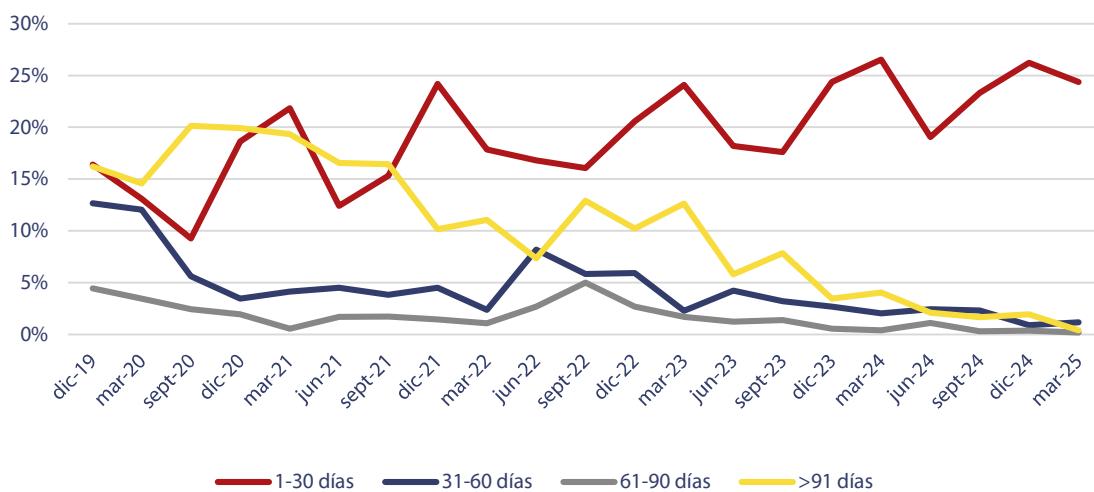


Ilustración 5: Morosidad

Tasa de pago

La tasa de pago de la compañía, medida como recaudación mensual sobre la facturación del mes anterior, ha exhibido una tendencia al alza en el periodo de análisis, lo cual es consistente con el comportamiento de la mora total. De esta manera, la tasa de pago promedio en los últimos cinco años fue de 42,7%, mientras que el promedio en los últimos doce meses fue de 54,4% lo que da cuenta que la empresa recupera lo facturado en un periodo de 1,8 meses. Cabe destacar, que la compañía tiene clientes con facturación a 30, 60 y 90 días. Adicionalmente, se reconoce que el servicio de arriendo de flota que **Gama** entrega a sus clientes, corresponde a un servicio esencial para la operación de parte de los clientes lo cual facilita su cobro.

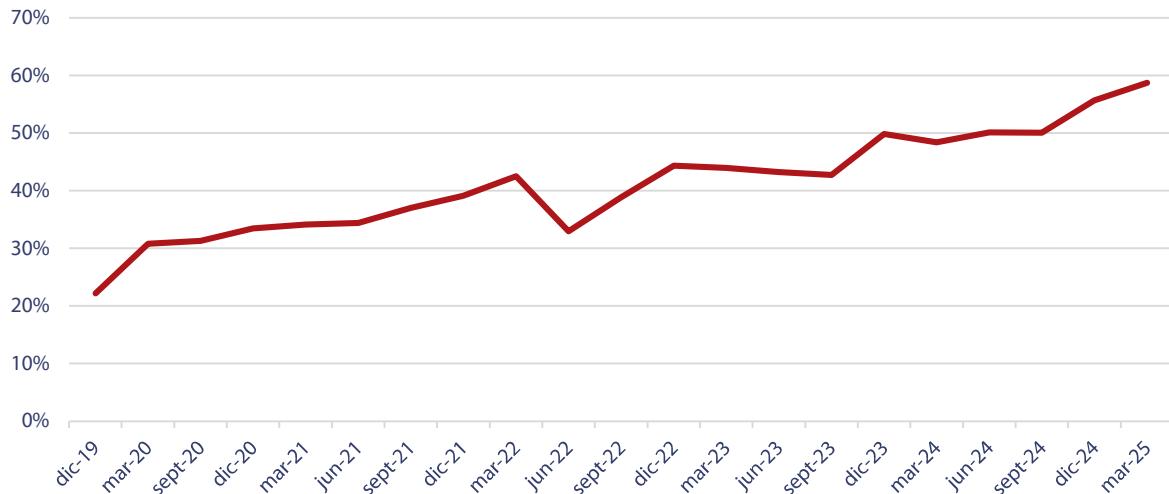


Ilustración 6: Tasa de pago

Venta de vehículos

Una vez terminado el ciclo de vida del contrato (*leasing* operativo), el producto pasa a ser comprado por Comercial RAR (el cual se encarga de venderlo) o directamente por un tercero a Gama Servicios Financieros S.A.

Cabe mencionar que en los últimos doce meses terminados en marzo de 2025 los ingresos este segmento alcanzaron \$ 30.964 millones y los resultados netos \$ 6.795 millones, representando un 25,2% y 58,5%, del total respectivamente.

Rent a car

Consiste en el arrendamiento de vehículos mediante la formalización de un contrato que establece el plazo, el cual es generalmente corto (diario, semanal o mensual), y el precio de la operación. Se diferencia del *leasing* operativo, porque este último consta de una flota dedicada y de uso exclusivo del cliente, en cambio el *rent a car* es un *pool* que se optimiza mediante el porcentaje de ocupación.

Este servicio opera principalmente dentro o cerca de aeropuertos, pero también en puntos importantes dentro las ciudades, dando solución a las necesidades de movilidad para clientes que viajan por razones de turismo o negocios, o que requieren puntualmente de un vehículo para cubrir alguna necesidad de movilidad.

Cabe mencionar, que este segmento operativo comenzó a operar en octubre de 2019, mediante la adjudicación de la franquicia alemana SIXT. Sin embargo, este negocio fue afectado negativamente por la pandemia ya que incorpora arriendos de corto plazo fuertemente ligados al turismo y a viajes corporativos. Por consiguiente, a comienzos del 2021 la firma decidió terminar la franquicia de SIXT, dado que la industria y el panorama sanitario no permitieron aprovechar las ventajas de dicho negocio. En consecuencia, la compañía comenzó a operar la marca propia "Gama Rent a Car", cuya implementación se realizó con un sistema web para la administración de reservas, lo cual permite obtener información en línea tanto para los clientes como para la operación.

En los últimos doce meses terminados en marzo de 2025 los ingresos de este segmento alcanzaron los \$ 8.737 millones (representando un 7,1% del total de ventas) y el resultado neto corresponde a pérdidas por \$ 714,8 millones.

Renting

Es similar al negocio de *leasing* operativo pero enfocado en el segmento de personas naturales, mediante la formalización de un contrato donde se establecen las condiciones generales. La oferta incluye distintos segmentos y marcas de vehículos donde el cliente paga una cuota mensual que incluye costos de mantenimiento y servicios necesarios para el día a día (los trámites adicionales como multas de tránsito son administrados por **Gama** y cobrados al cliente).

Cabe mencionar que en los últimos doce meses terminados en marzo de 2025 los ingresos de este segmento alcanzaron los \$ 1.423 millones (representando un 1,2% del total de ventas) con pérdidas netas por \$ 278,8 millones.

Características de la cartera

Concentración de clientes

En términos de composición de la cartera, **Gama** presenta un importante nivel de atomización. De acuerdo con esto, a marzo de 2025 se tiene que el principal cliente de la compañía, en términos de cuentas por cobrar, representa cerca del 2,5% del patrimonio, mientras que, al medir la importancia relativa de los diez más importantes, se alcanza un valor de 7,1% con respecto al patrimonio. Por otro lado, medido sobre el total de ventas, durante 2024 el principal cliente representó un 3,8% del total de ventas, y los principales diez, un 20,3%.

Lo anterior muestra el reducido impacto que tiene un cliente, en término individual, en la actividad y las operaciones de la compañía, disminuyendo el riesgo de pérdida de ingresos o debilitamiento de la cartera por la caída de clientes.

Distribución de la flota arrendada

Al analizar la distribución de los vehículos arrendados a marzo de 2025 por sector económico, se tiene que los más importantes corresponden a los rubros de telecomunicaciones (22,8%) y servicios (22,7%).

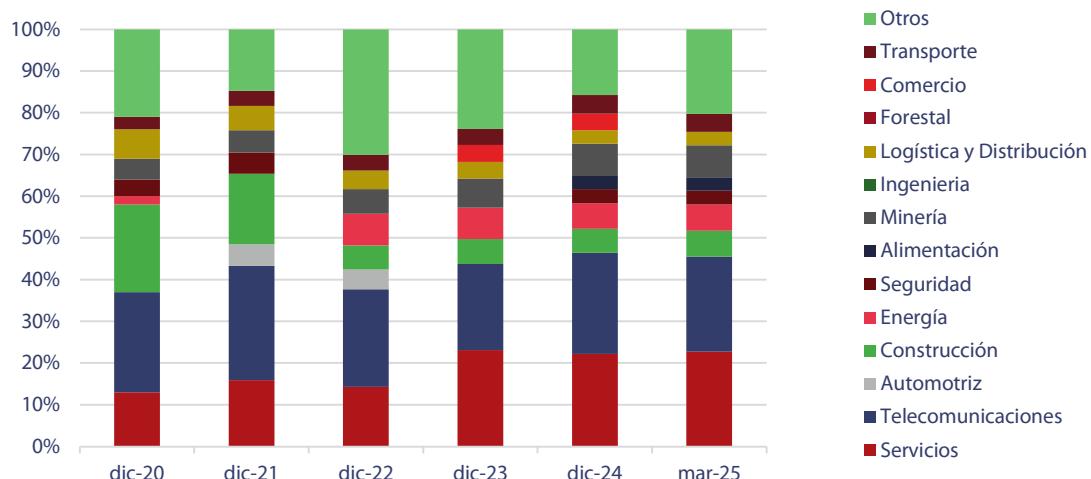


Ilustración 7: Distribución sectorial de flota

Análisis financiero⁹

Evolución ingresos, flujo operacional y EBITDA

En términos reales, los ingresos de **Gama** presentaron un crecimiento sostenido hasta 2023 (explicado por alzas en su segmento de *leasing* operativo y un fuerte incremento en los ingresos por venta de vehículos), exhibiéndose una leve contracción en 2024 (contracciones en venta de vehículos), pero manteniéndose por sobre los niveles históricos.

Cabe mencionar que, si bien *leasing* operativo y venta de autos usados continúan siendo los segmentos más relevantes para la compañía, *rent a car* ha aumentado su importancia relativa para el negocio consolidado.

Por su parte, el EBITDA, sigue una tendencia similar en el periodo de evaluación alcanzando los \$ 54.891 millones en los últimos doce meses terminados en marzo de 2025.

A partir de lo anterior, el margen EBITDA, se ha mantenido estable desde 2023, alcanzando un 32,9% en los últimos meses terminados en marzo de 2025.

El flujo generado por actividades operacionales mostró una tendencia creciente, aunque en 2024 se registró una contracción debido a una disminución en los ingresos por ventas de vehículos, situación que se mantuvo durante 2025. Sin embargo, esta caída fue revertida en los últimos doce meses terminados en marzo de 2025 debido al buen desempeño del negocio de *leasing* operativo. Cabe mencionar que las diferencias entre flujo operacional y EBITDA se atribuye al reconocimiento de egresos por compra de vehículos en las actividades de inversión (mientras que aquellos flujos positivos provenientes de la enajenación de vehículos se reflejan en las actividades provenientes de la operación).

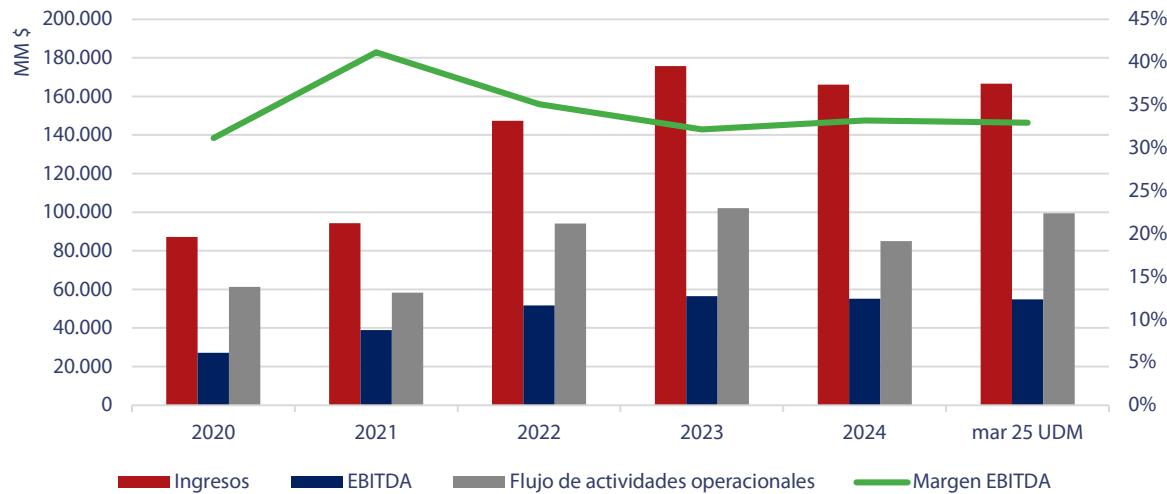


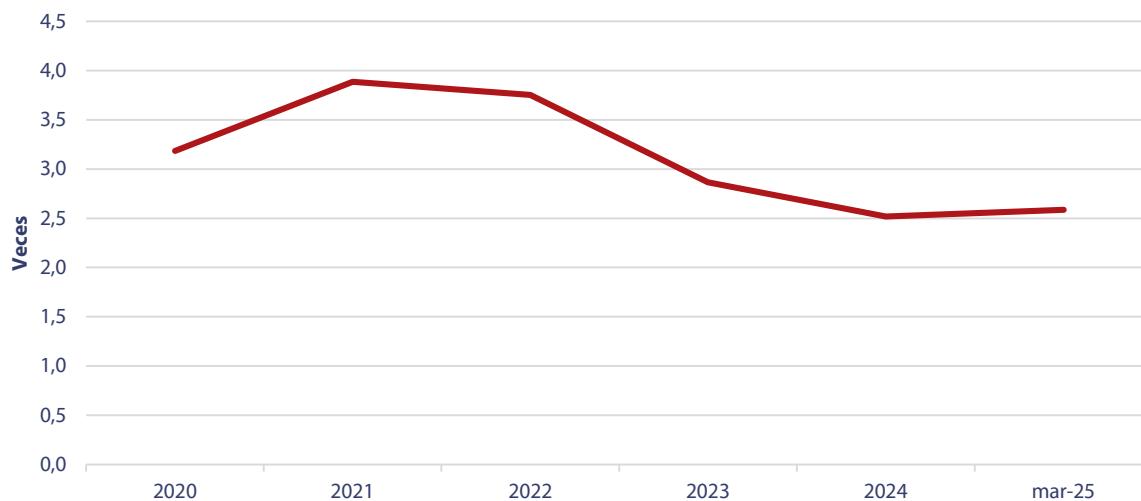
Ilustración 8: Evolución ingresos, EBITDA, flujo neto operacional y margen EBITDA

⁹ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período y para variables de flujo los resultados trimestrales se presentan anualizados.

Evolución endeudamiento

El pasivo total sobre patrimonio ha exhibido una tendencia a la baja. Cabe mencionar que en 2021 y 2022 el indicador tendió a mantenerse en niveles superiores, alcanzando las 4,0 veces y 3,8 veces, respectivamente, principalmente por alzas en la deuda financiera esencialmente de largo plazo, situación que se revirtió en los siguientes periodos, alcanzando las 2,6 veces en lo más reciente.

Por otro lado, el patrimonio de la entidad ha exhibido un crecimiento importante considerando los resultados favorables y su efecto sobre las ganancias retenidas pasando de \$ 34.659 millones en 2020 a \$ 59.820 millones en 2025 (en términos reales). Al respecto, en el estado de flujo de efectivo se visualiza que la entidad en los últimos tres años ha tendido a retirar el 30% de las utilidades como dividendo, lo cual ha favorecido el comportamiento del indicador.



El nivel de endeudamiento relativo de la compañía, medido como deuda financiera / Flujo de Caja de Largo Plazo, exhibe una marcada tendencia a la baja en el periodo de evaluación, pasando desde las 4,7 veces en 2020 a las 2,5 veces durante marzo de 2025 (UDM). Cabe mencionar, que en el periodo de análisis se exhibe una baja en el indicador aun cuando la compañía ha exhibido fuertes crecimientos en la flota.

Complementariamente, en consideración con los altos valores que se exhiben en la venta de vehículos en los últimos años, si se ajustan los márgenes presentados trimestralmente, que fluctuaron en niveles históricamente altos (alcanzando niveles de margen bruto incluso sobre 30%) a niveles en torno a 5%¹⁰, el indicador de deuda financiera / Flujo de Caja de Largo Plazo alcanza un valor de 3,3 veces en lo más reciente (esta estimación también considera un menor pago de impuesto, dada la menor ganancia bajo este escenario). Finalmente, considerando la reciente emisión de bonos (junio de 2025) por UF 810.000 se estima que el indicador anterior no varía significativamente, alcanzando aproximadamente las 3,5 veces (la mayor parte de la emisión se destina al refinaciamiento de pasivos).

¹⁰ De acuerdo a declaraciones de la sociedad, los márgenes normales de este negocio estarían en torno al 5%.

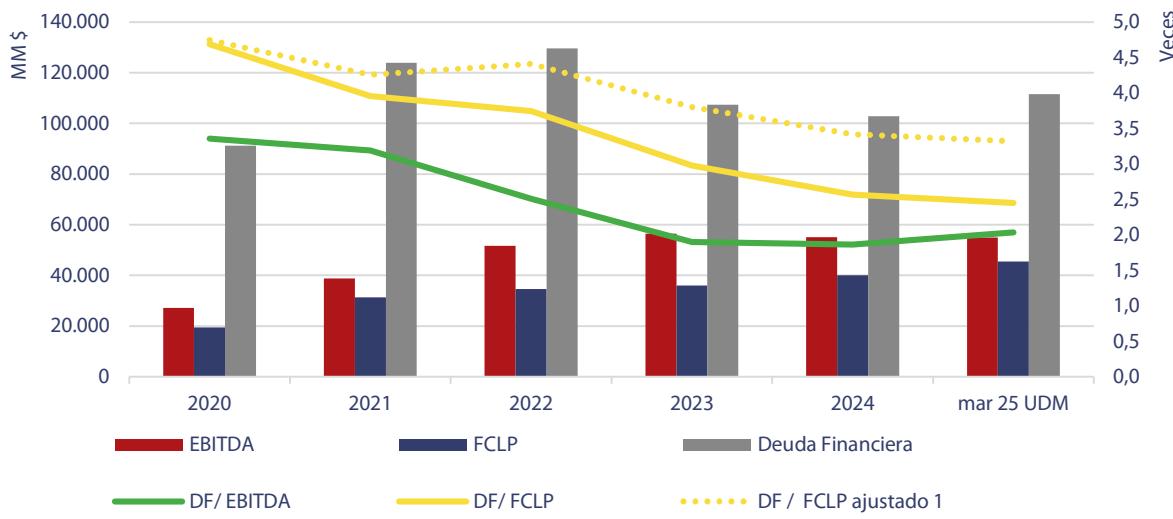


Ilustración 9: EBITDA, FCLP, flujo operacional y deuda financiera

En cuanto al perfil de vencimiento se observa que la compañía presenta para 2025 un vencimiento (sin intereses) bastante superior a su FCLP. Sin embargo, durante junio de 2025 la compañía colocó bonos en el mercado local (Serie C, BGAMA-C con vencimiento en junio de 2028) por la suma de UF 810.000, los cuales ayudaron a refinanciar gran parte de la deuda de corto plazo.

Cabe mencionar, que en períodos de acotada liquidez, siempre está la posibilidad de disponer de los flujos provenientes por la enajenación de vehículos.

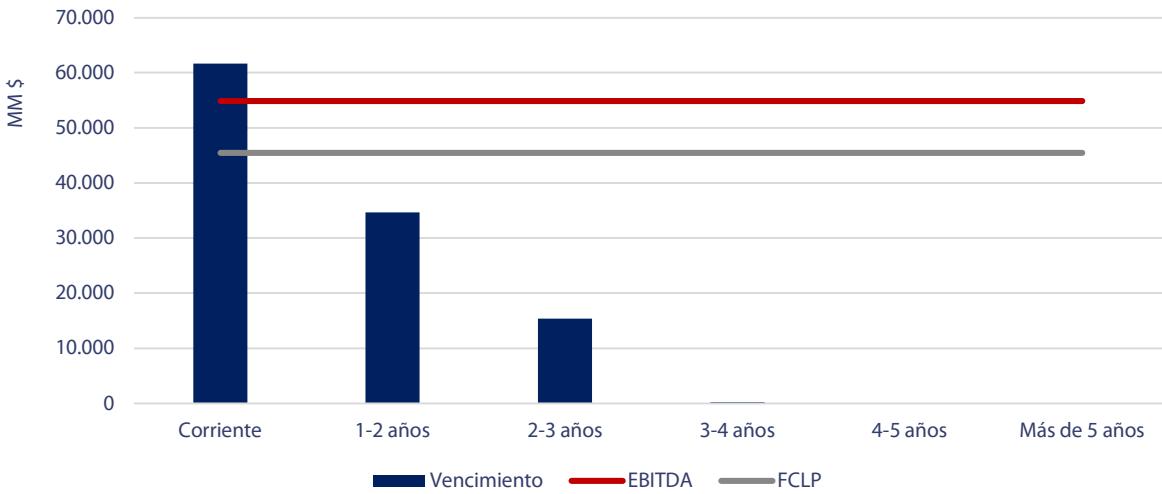


Ilustración 10: Perfil de vencimientos

Evolución liquidez

La razón corriente de la compañía, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, se ha situado, en general, bajo las 0,7 veces. Durante 2021 el *ratio* alcanzó su *peak* con 0,8 veces, a partir de la contratación de préstamos bancarios (reestructuración de pasivos que llevó a cabo la compañía y que le permitió refinanciar cerca del 44% de la deuda financiera de corto plazo). Posteriormente, las bajas en 2021 y 2022 respondieron a alzas en los compromisos financieros de corto plazo.

En lo más reciente, el indicador alcanzó 0,6 veces. Sin embargo, esta medición debería mejorar considerablemente por la colocación de bonos mencionada anteriormente.

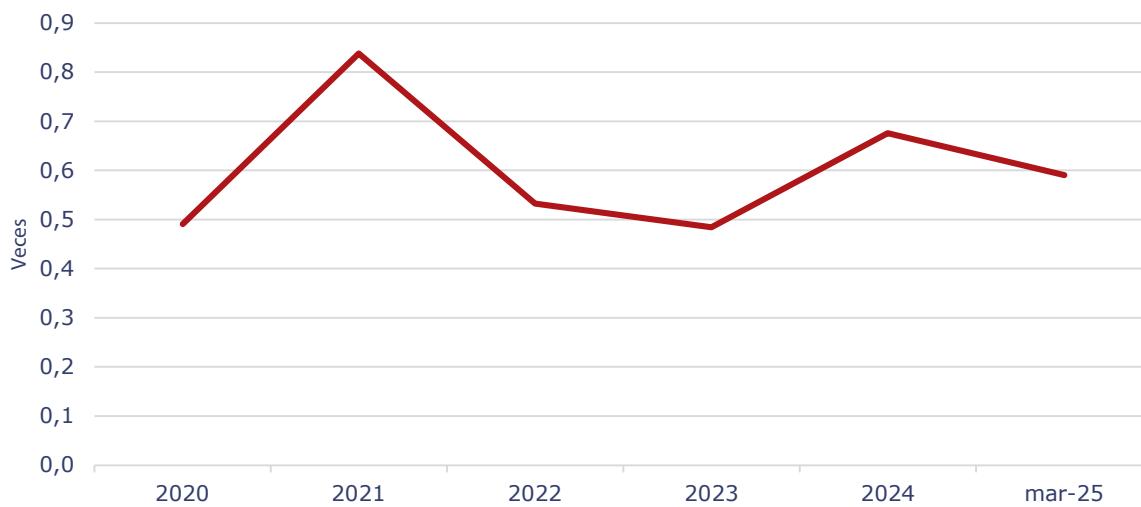


Ilustración 11: Liquidez

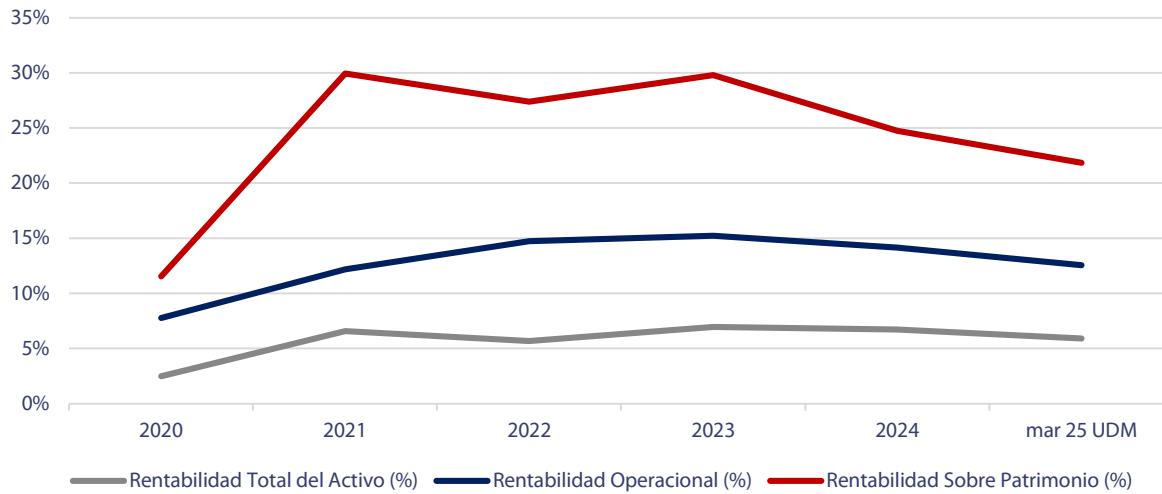
Evolución rentabilidad¹¹

Las rentabilidades han mostrado una tendencia al alza en los últimos años, impulsadas en parte por el incremento en el margen del segmento de venta de vehículos, el cual se ha mantenido en niveles elevados en comparación con su comportamiento histórico. No obstante, en 2024 y 2025 se observa una leve disminución en el resultado bruto, lo que responde principalmente a una normalización gradual de dichos márgenes, aunque aún se sitúan por encima de los niveles históricos.

¹¹ Rentabilidad operacional : Resultado operacional/Activos corrientes promedio + Propiedades planta y equipo promedio.

Rentabilidad del patrimonio : Ganancia (Pérdida)/Patrimonio total promedio.

Rentabilidad total del activo : Ganancia (pérdida)/Activos totales promedio.


Ilustración 12: rentabilidades

Ratios financieros¹²

| Ratios de liquidez | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | mar-25 |
|--|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| Razón Circulante (Veces) | 0,49 | 0,84 | 0,53 | 0,48 | 0,68 | 0,59 |
| Razón Ácida (veces) | 0,47 | 0,83 | 0,50 | 0,47 | 0,66 | 0,57 |
| Rotación de Inventarios (veces) | 14,06 | 55,05 | 51,18 | 50,70 | 59,68 | 45,48 |
| Promedio Días de Inventarios (días) | 25,96 | 6,63 | 7,13 | 7,20 | 6,12 | 8,03 |
| Rotación de Cuentas por Cobrar (veces) | 4,31 | 4,97 | 6,81 | 8,67 | 8,68 | 8,63 |
| Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días) | 84,72 | 73,45 | 53,61 | 42,11 | 42,06 | 42,30 |
| Rotación de Cuentas por Pagar (veces) | 7,25 | 2,21 | 2,94 | 4,01 | 2,74 | 2,26 |
| Promedio Días de Cuentas por Pagar (días) | 50,31 | 165,24 | 124,31 | 91,11 | 133,22 | 161,86 |
| Diferencia de Días (días) | -34,41 | 91,79 | 70,70 | 49,00 | 91,15 | 119,56 |
| Ciclo Económico (días) | -60,37 | 85,16 | 63,57 | 41,80 | 85,04 | 111,53 |

| Ratios de endeudamiento | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | mar-25 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Endeudamiento (veces) | 0,76 | 0,80 | 0,79 | 0,74 | 0,72 | 0,72 |
| Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces) | 3,18 | 3,89 | 3,75 | 2,87 | 2,52 | 2,59 |
| Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces) | 1,52 | 0,80 | 1,03 | 1,64 | 1,14 | 1,44 |
| Período Pago de Deuda Financiera (veces) | 3,36 | 3,19 | 2,51 | 1,90 | 1,86 | 2,03 |
| EBITDA sobre Deuda Financiera (veces) | 0,30 | 0,31 | 0,40 | 0,53 | 0,54 | 0,49 |
| Porción Relativa Deuda Financiera (%) | 82,61% | 79,49% | 80,15% | 73,45% | 70,36% | 72,11% |
| Deuda Relacionada sobre Pasivos (%) | 3,65% | 1,10% | 0,93% | 3,75% | 3,88% | 0,33% |
| Veces que se gana el Interés (veces) | 1,06 | 3,43 | 2,04 | 2,18 | 2,02 | 1,92 |

| Ratios de rentabilidad | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | mar-25 |
|------------------------|------|------|------|------|------|--------|
|------------------------|------|------|------|------|------|--------|

¹² Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período y para variables de flujo los resultados trimestrales se presentan anualizados.

| | | | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Margen Bruto (%) | 27,89% | 34,85% | 31,46% | 26,24% | 26,25% | 25,31% |
| Margen Neto (%) | 4,39% | 11,87% | 7,73% | 7,98% | 8,11% | 7,47% |
| Rotación del Activo (%) | 60,06% | 48,12% | 71,95% | 89,13% | 81,39% | 77,65% |
| Rentabilidad Total del Activo (%) | 2,49% | 6,57% | 5,68% | 6,97% | 6,72% | 5,89% |
| Inversión de Capital (%) | 296,48% | 321,80% | 355,94% | 283,63% | 246,64% | 254,37% |
| Ingresaos por Capital de Trabajo (veces) | -2,57 | -8,41 | -3,84 | -3,75 | -6,58 | -4,46 |
| Rentabilidad Operacional (%) | 7,78% | 12,19% | 14,73% | 15,25% | 14,16% | 12,56% |
| Rentabilidad Sobre Patrimonio (%) | 11,55% | 29,94% | 27,38% | 29,79% | 24,74% | 21,83% |
| Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%) | 71,49% | 60,19% | 53,42% | 55,33% | 52,64% | 53,62% |
| Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%) | 13,21% | 12,94% | 9,60% | 8,89% | 9,57% | 9,93% |
| ROCE (Return Over Capital Employed) (%) | 34,03% | 52,57% | 67,99% | 62,51% | 49,93% | 44,66% |
| E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%) | 31,18% | 41,17% | 35,08% | 32,15% | 33,20% | 32,94% |

| Otros indicadores | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | mar-25 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%) | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Terrenos sobre Pasivos Totales (%) | 4,41% | 2,93% | 2,49% | 2,63% | 2,52% | 2,88% |
| Capital sobre Patrimonio (%) | 53,23% | 43,11% | 35,40% | 28,56% | 24,11% | 23,07% |

"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."