

Humphreys clasifica en “Categoría AA” con tendencia “En Observación” los bonos de Transbank

Empresa líder en la industria mantiene acotados niveles de endeudamiento financiero

Santiago, 29 de agosto de 2023

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		AA
Bonos	BTRBK-A	AA
Bonos	BTRBK-B	AA
Bonos	BTRBK-C	AA
Bonos	BTRBK-D	AA

Humphreys decidió clasificar en “Categoría AA” los bonos emitidos por **Transbank S.A. (Transbank)** con perspectiva “En Observación”.

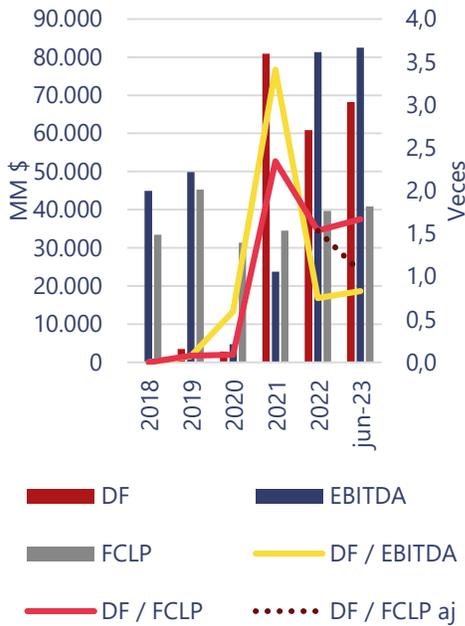
De acuerdo con los hechos de los últimos meses que situaron a la compañía en un escenario de judicialización a partir del fallo de la Corte Suprema, **Transbank** ajustó el Margen Adquirente (MA) de conformidad al costo económico de la operación. Por otra parte, el Comité para la Fijación de Límites a las Tasas de Intercambio publicó tasas máximas que pueden cobrar los emisores (TI), las cuales se deben implementar en plazos de seis y 18 meses. Esto logrará disminuir el *Merchant Discount Rate*, favoreciendo en definitiva a los comercios (siempre que no suban los costos de marca). Desde el punto de vista de **Humphreys**, este cambio es positivo para la sociedad en relación con la implementación del modelo de cuatro partes, y reduce significativamente los altos niveles de incertidumbre que afectaron al sector durante 2022.

La clasificación de la línea de bonos en “Categoría AA” responde al hecho que el endeudamiento relativo¹ de la compañía puede ser calificado de reducido; en especial si se analizan conforme a las características que presenta la estructura del negocio, atributos que le entrega a la empresa una fortaleza elevada para sostener su viabilidad en el largo plazo. En particular, dentro de las fortalezas estructurales se destacan el participar en una actividad que por su “*modus operandi*” tiene baja propensión al endeudamiento, ser un operador con un indiscutido liderazgo en ventas dentro de su sector y desenvolverse en un mercado creciente.

La fortaleza del modelo de negocio se refuerza por cuanto **Transbank** presenta un claro liderazgo en su industria, producto de haber sido, por muchos años, el único operador del país, posicionamiento que le otorga claras ventajas de economías de escala (además, según declaraciones de la administración, destaca como el principal operador de tarjeta multiproducto y multicanal); no obstante, no se descarta una reducción en los márgenes

¹ Medido como deuda financiera sobre EBITDA y deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo plazo (FCLP); el FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Flujos y endeudamiento



futuros, aunque se espera que sea mediante acciones racionales. Por otra parte, si bien es altamente probable que **Transbank** disminuya su participación de mercado, ello factiblemente puede ser compensado por el crecimiento de la demanda y por nuevos servicios tecnológicos y de valor agregado para los clientes, por lo tanto, no implicaría, necesariamente, una caída en sus ingresos.

Si se observa el alza, en términos de monto, de las ventas con tarjetas de débito/prepago y crédito, se tiene una visión del potencial crecimiento del mercado. Asimismo, se estima, además, que este crecimiento se puede seguir sosteniendo por cuanto todavía quedan comercios y medios digitales por abarcar y crecimiento en el uso de tarjetas. Los datos en sí muestran que el dinamismo del mercado permite la entrada de nuevos operadores que puedan aprovechar dicho crecimiento sin necesidad de ser muy agresivo en términos de precios. Por otra parte, para mantener un buen posicionamiento de mercado es clave la calidad del servicio y, en este sentido, la compañía tiene casi 30 años de experiencia (mecanismo de defensa ante eventual agresividad de precios por parte de la competencia).

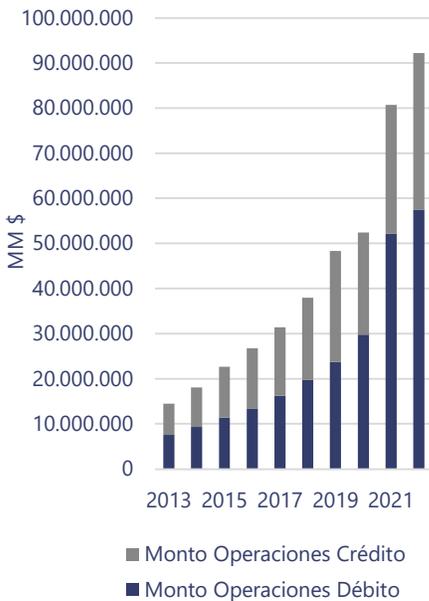
Consolidan la fortaleza estructural de **Transbank** que la empresa sea operadora de tarjetas de pago, lo que, de conformidad con la normativa del Banco Central de Chile (Cap III.J.2 de las normas financieras), implica el mantener reservas mínimas de capital y reservas de liquidez, resguardando el balance de la compañía.

Adicionalmente, como elementos positivos complementarios, se incluye la atomización de clientes y de transacciones, así como el amplio portafolio de productos y servicios para los distintos segmentos de clientes. De esta forma, los ingresos de la empresa no están determinados por algún comercio en particular y su base de venta se sostiene en múltiples operaciones.

La clasificación considera como elemento positivo la estructura de propiedad de la compañía, que, si bien cambiaría a futuro, ha permitido que el emisor, en su calidad de filial bancaria, haya adoptado las prácticas comunes al sector financiero en cuanto a controles y auditoría interna para los distintos riesgos del negocio, incluyendo los de carácter operativo. Asimismo, mientras se mantenga la actual estructura de propiedad se reconoce la capacidad de los accionistas para apoyar financiera y patrimonialmente a la sociedad emisora, en caso de que fuere necesario.

Por otra parte, la evaluación se ve restringida por la presencia de riesgos, que, no siendo significativos en la actualidad, podrían potenciarse en el futuro. Entre ellos se incluye el aumento de la competencia con

Monto de operaciones



repercusiones en el margen del negocio (entendiendo que esto se podría compensar en parte con el aumento de los comercios que buscan soluciones de pagos digitales), el riesgo de eventuales futuras regulaciones no basadas en criterios técnicos y, con baja probabilidad de ocurrencia, pero con alto efecto, cualquier manifestación de un riesgo operacional de alto impacto reputacional.

La tendencia de la clasificación de los instrumentos de deuda “*En Observación*”, incorpora el grado de incertidumbre en relación con la propiedad de la compañía, considerando que los bancos accionistas de **Transbank** iniciaron un proceso de venta del control de la firma. Al respecto, cabe mencionar que la clasificación actual de la firma incorpora el beneficio de que la propiedad la integren importantes bancos del país, todos con una elevada solvencia (*rating* promedio ponderado tendiente a categoría AAA) lo que implica, además de soporte para un eventual apoyo patrimonial, el poder acceder a los estándares propios de sus propietarios en materias de gobiernos corporativos e instancias de control. A ello se suma, por la naturaleza propia de las instituciones financieras, que toda filial o coligada bancaria debe regirse bajo los mismos criterios, entre ellos el evitar el riesgo reputacional y honrar los compromisos de pago.

Transbank fue creada el año 1994 como una sociedad de apoyo al giro bancario y tiene como objetivo operar tarjetas de pago a través de sus productos y servicios, ya sea de forma *online* o presencial. Adicionalmente, ofrece nuevas tecnologías y servicios de valor agregado para que los comercios potencien su digitalización y fortalezcan el desarrollo de sus negocios. Actualmente, sus propietarios son un conjunto de bancos que operan en el país.

Durante 2022, la firma obtuvo ingresos operacionales por \$ 956.875 millones, generando una utilidad del ejercicio de \$ 26.245 millones y un EBITDA de \$ 75.836 millones. A la misma fecha, la deuda financiera de la compañía era de \$ 59.337 millones, con un patrimonio de \$ 109.762 millones. Durante el primer semestre de 2023, obtuvo ingresos operacionales por \$ 483.686 millones, generando una utilidad del ejercicio de \$ 10.768 millones y un EBITDA de \$ 39.578 millones. A la misma fecha, la deuda financiera de la compañía era de \$ 68.220 millones, con un patrimonio de \$ 121.911 millones.

Patricio Del Basto A.

Analista de Riesgo
patricio.delbasto@humphreys.cl

Paula Acuña L.

Analista de Riesgo Senior
paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes D.

Gerente General
aldo.reyes@humphreys.cl