



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Transbank S.A.

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:

Patricio Del Basto

Paula Acuña

Aldo Reyes

patricio.delbasto@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Agosto 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	AA
Tendencia	En Observación
EEFF base	30 de junio 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 1.110 de 08.08.2022

Estado de resultados consolidado IFRS						
MM \$	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Ingresos Operacionales ¹	191.404	217.696	461.386	820.780	956.875	483.686
Gastos Operacionales	-113.885	-130.948	-415.701	-754.306	-826.296	-414.816
Gastos de Administración ²	-43.197	-47.591	-42.038	-45.499	-54.743	-29.292
Utilidad (Pérdida del Ejercicio)	12.470	13.402	-16.670	-12.439	26.245	10.768
EBITDA ³	34.322	39.157	3.647	20.975	75.836	39.578

Estado de situación financiera consolidado IFRS						
MM \$	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Activos Corrientes	812.285	1.118.388	893.896	1.197.267	1.357.337	1.251.645
Activos No Corrientes	92.273	99.060	112.241	120.320	139.807	166.267
Total de Activos	904.558	1.217.448	1.006.137	1.317.587	1.497.144	1.417.912
Pasivos Corrientes	833.788	1.130.800	937.137	1.229.341	1.383.623	1.283.774
Pasivos No Corrientes	1.412	3.981	1.663	3.348	3.759	12.227
Total de Pasivo	835.200	1.134.781	938.800	1.232.689	1.387.382	1.296.001
Patrimonio Total	69.358	82.667	67.337	84.898	109.762	121.911
Total de Pasivos y Patrimonio	904.558	1.217.448	1.006.137	1.317.587	1.497.144	1.417.912
Deuda financiera	-	2.697	2.259	69.566	59.337	68.220

¹ Ingresos por comisiones y servicios.

² Gastos por obligaciones de beneficios a los empleados + gastos de administración.

³ EBITDA calculado como ingreso neto por comisiones y servicios - gastos por obligaciones de beneficios a los empleados - gastos de administración (se excluyen los ingresos y gastos por intereses y reajustes ya que son considerados no operacionales).

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Transbank S.A. (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 junio 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.

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 relativo⁴ 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 único operador de tarjeta multiproducto y multicanal); no obstante, no se descarta una reducción en los márgenes 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

⁴ 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.

ser compensado por el crecimiento del mercado 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 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 "*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 registrarse bajo los mismos criterios, entre ellos el evitar el riesgo reputacional y honrar los compromisos de pago.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Adecuado nivel de endeudamiento y control de sus finanzas.
- Principal actor del mercado.
- Altas tasas de *uptime* y bajas tasas de fraude.

Fortalezas complementarias

- Controladores bancarios y gobierno corporativo.
- Atomización de clientes.
- Amplio portafolio de productos y servicios para los distintos segmentos de clientes.

Fortalezas de apoyo

- Amplia experiencia de la compañía.
- Compañía supervisada por la CMF.

Riesgos considerados

- Entrada de nuevos competidores.
- Marco regulatorio.
- Riesgo de fraude.

Hechos recientes

A través del Oficio N°1431 de fecha 22 de septiembre de 2022, la Fiscalía Nacional Económica, comunicó a **Transbank** que, en su opinión, las tarifas que **Transbank** aplicó desde el 22 de agosto de 2022 a comercios, PSP (proveedor de servicios de pago), operadores y emisores, no daban cumplimiento pleno a las obligaciones y criterio establecidos en la sentencia de la Corte Suprema, y que para que ello sucediera, sería necesario que **Transbank** cobre a todos los comercios, sin distinción, un *Merchant Discount* de un 0,4%. Lo anterior se traduciría, en términos prácticos, en un efecto severo y materialmente negativo para la viabilidad financiera de la compañía.

El 26 de septiembre de 2022, la compañía presentó un Recurso de Reposición Administrativa ante la FNE y un Recurso Jerárquico en subsidio, por el cual, en lo pertinente, se solicitó expresamente revocar el efecto inmediato de la aplicación del *Merchant Discount* de 0,4%, puesto que ello impedía el autofinanciamiento de la Compañía.

El 30 de septiembre de 2022, **Transbank** recibió vía correo electrónico el Oficio Ordinario N°1461-22 emitido por la Fiscalía Nacional Económica, al cual se adjuntó la Resolución Exenta N°544, por la cual, en lo pertinente, aclaró en los términos requeridos por **Transbank** la temporalidad en la que la Compañía debía ajustar el *Merchant Discount*, indicando que “la reducción de las tasas de intercambio es una condición necesaria del cumplimiento de la sentencia”. De esta manera, al indicar la FNE de manera expresa que, para poder implementar **Transbank** un *Merchant Discount* de 0,4%, era necesario primero obtener

una reducción en las Tasas de Intercambio, el principal riesgo de viabilidad financiera que enfrentaba la compañía se vio despejado, dado que la misma dejaba de estar en la obligación de operar sin siquiera poder cubrir sus costos.

En consecuencia, a la fecha, el margen adquirente que hoy en día **Transbank** cobra a los comercios es de 0,001792 UF más IVA para crédito; 0,001668 UF más IVA para débito y prepago. Por su parte, el margen adquirente que cobra a los subadquirentes es de 0,001302 UF más IVA para crédito; 0,001212 UF más IVA para débito y prepago. Finalmente, cabe mencionar que las tarifas antes mencionadas permiten a **Transbank** cubrir sus costos operacionales.

Resultados 2022

En términos nominales, durante 2022, **Transbank** generó ingresos operacionales por \$ 956.875 millones, lo que representa un crecimiento de 16,6% respecto 2021. El aumento se explica principalmente por un incremento en la facturación de servicios y comisiones a comercios. Los gastos operacionales, en tanto, crecieron en un 9,5% respecto a 2021, alcanzando \$ 826.296 millones, principalmente por un alza en los gastos de comisiones pagadas emisores y marcas.

Por su parte, los gastos de administración se incrementaron en un 20,3%, principalmente por un alza en los gastos por concepto de remuneraciones pasando de representar un 5,5% de los ingresos en 2021 a 5,7% en 2022.

Dado lo anterior, el EBITDA alcanzó \$ 75.836 millones (261,6% superior a lo obtenido en 2021). Por su parte, las utilidades ascendieron a \$ 26.245 millones, muy superiores en relación con la pérdida del ejercicio de \$ 12.439 millones en 2021. En la misma fecha la deuda financiera alcanzó \$ 59.337 millones, los activos \$ 1.497.144 millones y el patrimonio \$ 109.762 millones.

Resultados junio 2023

En términos nominales, durante el primer semestre de 2023, **Transbank** generó ingresos operacionales por \$ 483.686 millones, lo que representa un crecimiento de 3,6% respecto 2022. El aumento se explica principalmente por un incremento en la facturación de servicios y comisiones a comercios. Los gastos operacionales, en tanto, aumentaron en un 2,0% respecto a 2021, alcanzando \$ 414.816 millones, principalmente por un incremento en los gastos de procesos operacionales.

Por su parte, los gastos de administración se incrementaron en un 14,7%, principalmente por un alza en los gastos por concepto de remuneraciones y beneficios convenio colectivo. Los gastos de administración pasaron de representar un 5,5% de los ingresos en junio de 2022 a 6,1% en junio de 2023.

Dado lo anterior, el EBITDA alcanzó \$ 39.578 millones, un 14,1% mayor que en el mismo periodo de 2022. Por su parte, las utilidades ascendieron a \$ 10.768 millones, experimentando una baja en relación con las utilidades de \$ 11.360 millones en junio de 2022. En la misma fecha, la deuda financiera fue de \$ 68.220 millones, los activos \$ 1.417.912 millones y el patrimonio \$ 121.911 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

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

Tendencia En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Oportunidades y fortalezas

Adecuado nivel de endeudamiento y control de sus finanzas: Se reconoce como elemento positivo el hecho que el negocio ha sido abordado con un bajo nivel de endeudamiento relativo de la sociedad, tal como lo refleja la relación entre deuda financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) que se muestran en el acápite “Análisis Financiero”. Se observa, que el flujo anual esperado, sin crecimiento, cubriría por sí sólo cerca del 94,6% del total del saldo insoluto de la deuda. A futuro, no se esperan cambios sustanciales en el nivel de deuda por cuanto la empresa tiene activos que, en lo sustancial, permiten soportar el crecimiento.

Principal actor del mercado: Transbank ha sido el actor más importante en el mercado chileno durante muchos años, de acuerdo con información que entregó la compañía, la participación de mercado es de 83,3% (considerando PSP). Por otra parte, si bien es altamente probable que **Transbank** disminuya su participación de mercado, ello factiblemente puede ser compensado por el crecimiento del mercado, por lo tanto, no implicaría, necesariamente, una caída en sus ingresos. Al respecto, es factible mencionar que la base de clientes de **Transbank** ha exhibido importantes alzas, considerando que en 2018 atendía a 171.521 clientes lo que se traduce en 1.530 millones de transacciones y en 2022 atendió a 251.034 clientes con un total de 3.083 millones de transacciones lo que representa un crecimiento de un 46,4%.

Adicionalmente, cabe mencionar que, durante el año 2021, por primera vez, el efectivo dejó de ser la moneda más utilizada por los chilenos, siendo el uso de tarjetas quien lideró el *ranking*⁵.

Controladores bancarios y gobierno corporativo: Actualmente **Transbank** es una sociedad anónima cerrada, cuyos propietarios son los principales bancos en Chile, siendo los más importantes el Banco de Chile, con un 26,2%, Banco Santander, con un 25,0%, Scotiabank, con un 22,7%, y BCI, Itaú, Banco Estado con un 8,7% cada uno.

⁵ Según datos a diciembre de 2021 hecho por la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras.

Transbank es una empresa de apoyo al giro bancario (SAG) y constituida como operador de tarjetas de pago, que actualmente posee la licencia adquirente propia.

Adicionalmente, dada la importancia de **Transbank** en la cadena de pagos del país, es que la compañía es de importancia estratégica para el mercado financiero chileno. Esto redundando en que la CMF tenga un riguroso control de la operación de **Transbank**.

Atomización de clientes y transacciones: A junio de 2023 **Transbank** mantiene una cartera de clientes asociados en torno a los 280 mil clientes (251 mil en 2022), y cerca de 1.565 millones de transacciones de forma transversal a los sectores de consumo y servicios del país (entre enero junio de 2023, mientras que en el año 2022 las transacciones totales alcanzaron 3.083 millones). Por otro lado, se suma a que en el modelo de negocio de adquirencia se retiene la comisión al comercio *MDR*, comisión que se compone por el margen de adquirencia, tarifa que cobra **Transbank** a los negocios por operar, por lo que el riesgo de no pago, se reduce a 0, lo que aplica aproximadamente al 70% de los ingresos de la compañía (en análisis razonado se desglosa porcentaje que corresponde a adquirencia con respecto al total de ingresos netos).

Amplia experiencia de la compañía: **Transbank** fue creada en 1994, por lo tanto, posee una amplia trayectoria en el comercio chileno, así como de los medios de pago. Su importante experiencia en Chile, le otorgan una experiencia incomparable para poder enfrentar la competencia de otros operadores, a la vez de poder utilizarla para continuar su expansión.

Adicionalmente, desde el año 2013 en adelante existe un crecimiento constante en las ventas con tarjetas de débito/prepago y crédito, se tiene una visión del potencial crecimiento del mercado. A su vez, es de esperar que, dados los niveles de bancarización del mercado chileno, el PIB per cápita y el amplio mercado potencial que tiene la industria de medios de pagos con tarjetas, continúe el crecimiento. Por otra parte, para mantener un buen posicionamiento de mercado es clave la calidad del servicio y, en este sentido, la compañía tiene 29 años de experiencia (mecanismo de defensa ante eventual agresividad de precios por parte de la competencia).

Factores de riesgo

Entrada de nuevos competidores: La industria de medios de pago migró de un modelo de tres partes a un modelo de cuatro partes, lo cual tiene por objeto permitir la entrada de nuevos actores, generar mayor competencia que redunde en beneficios para los comercios que venden con tarjetas y en último lugar a los tarjetahabientes. Este nuevo modelo, en el cual separa la operación de los emisores y **Transbank**, permite la entrada de nuevos adquirentes, quienes podrían ganar participación de mercado. De acuerdo con la clasificadora, se reconoce que la participación de mercado de la compañía pudiese disminuir, sin embargo, no debería afectar su importancia y tamaño en el mercado, el cual a su vez también se hace más grande.

Marco regulatorio: Si bien **Transbank** es una compañía de apoyo al giro bancario, la cual es fiscalizada por la CMF, no se descarta que a futuro puedan existir nuevos cambios que puedan afectar los flujos de la empresa, como ocurrió con la definición de fijar una tarifa máxima de *MDR* a los comercios afiliados a **Transbank** desde la entrada en operación del modelo de cuatro partes (abril 2020) hasta la aprobación

por parte del TDLC (Tribunal de Defensa de la Libre Competencia) del esquema tarifario de **Transbank** acordado con la FNE (septiembre 2021).

Riesgo de fraude: Si bien, el riesgo de fraude es inherente a las transacciones comerciales, de acuerdo con información proporcionada por la compañía, el nivel de fraude en adquirentes se encuentra por debajo del promedio mundial y regional, alcanzando los 3,3 puntos base para 2023. Adicionalmente, las marcas establecen que los adquirentes tengan certificaciones de seguridad, elevando el estándar mitigando este riesgo.

Antecedentes generales

La compañía

Transbank es una sociedad anónima cerrada, se fundó en 1994 para participar como una sociedad de apoyo al giro bancario y operador de tarjetas de pago con licencia adquirente propia.

Actualmente es el principal operador de medios de pago del país, con una cartera de clientes diversa en todos los sectores de consumo, manteniendo operaciones con las marcas de tarjetas más importante a nivel mundial.

La estructura de propiedad de la compañía y los accionistas se presentan en la Ilustración 1.

Con un porcentaje menor a 1% se encuentran: Banco Falabella, Banco Security, JP Morgan, Banco Internacional, Banco BICE.

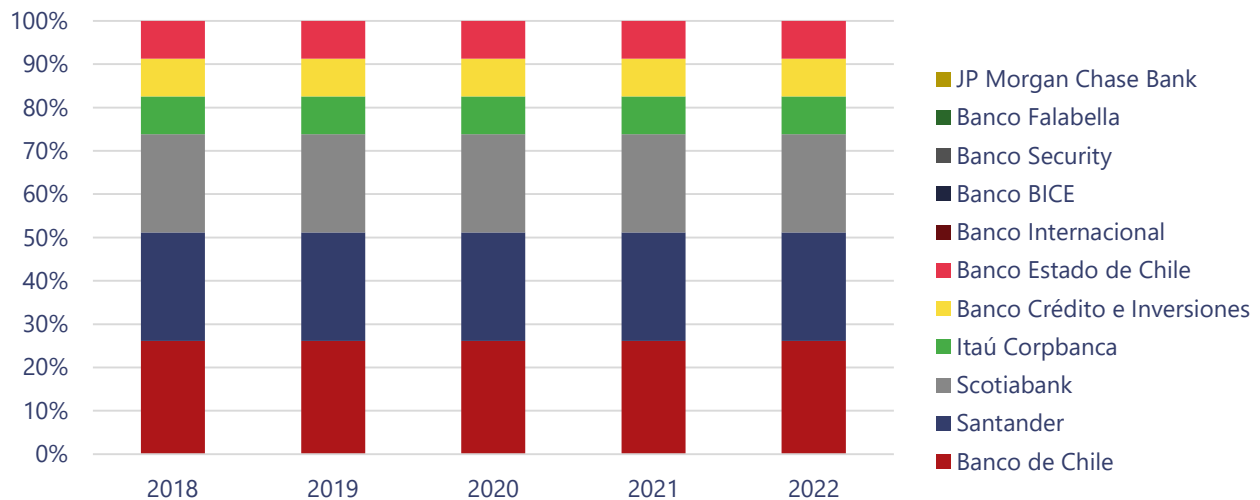


Ilustración 1: Estructura de la sociedad

Composición de los flujos

De acuerdo a la actual estructura de negocio de la compañía, los ingresos de **Transbank** incorporan principalmente la facturación por servicios y comisiones a comercios con un 97,3% del total de ingresos operacionales en los últimos doce meses terminados en junio de 2023, y en menor medida las comisiones a establecimientos comerciales por titulares extranjeros en Chile (2,2% de los ingresos operacionales en la misma fecha), la facturación servicios a emisores (con menos del 1% de los ingresos operacionales; esta partida era relevante para el modelo de 3 partes donde **Transbank** se remuneraba con cobro fijo que se cobraba por transacción procesada al emisor) y otros.

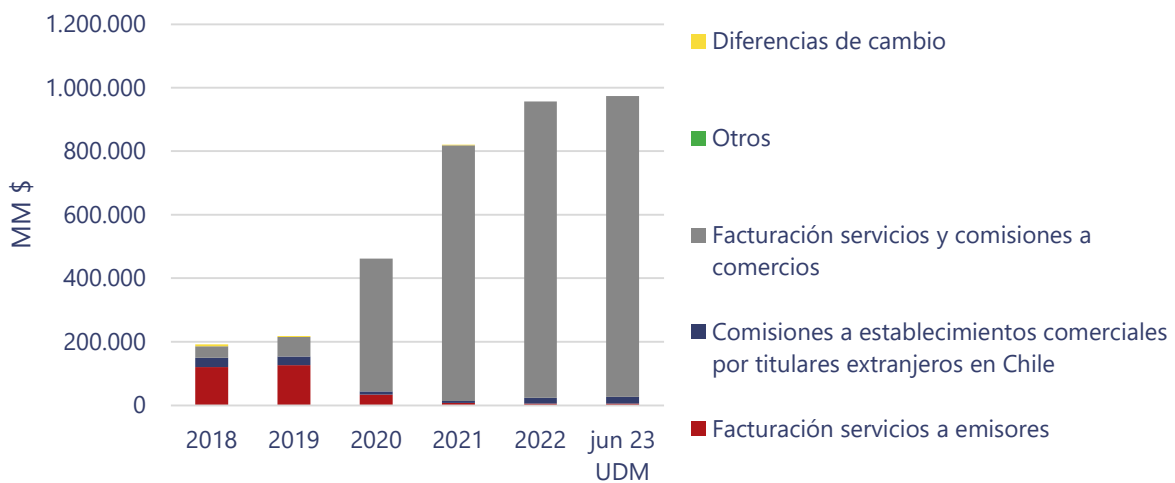


Ilustración 2: Estructura de ingresos operacionales

En términos de gastos operacionales, el principal gasto corresponde a gastos de comisiones pagadas emisores y marcas con un 88,2% del total en junio 2023 (últimos doce meses), seguido de gastos de procesos operacionales (5,8%), tecnología y procesamiento (4,8%) y acciones comerciales (resto).

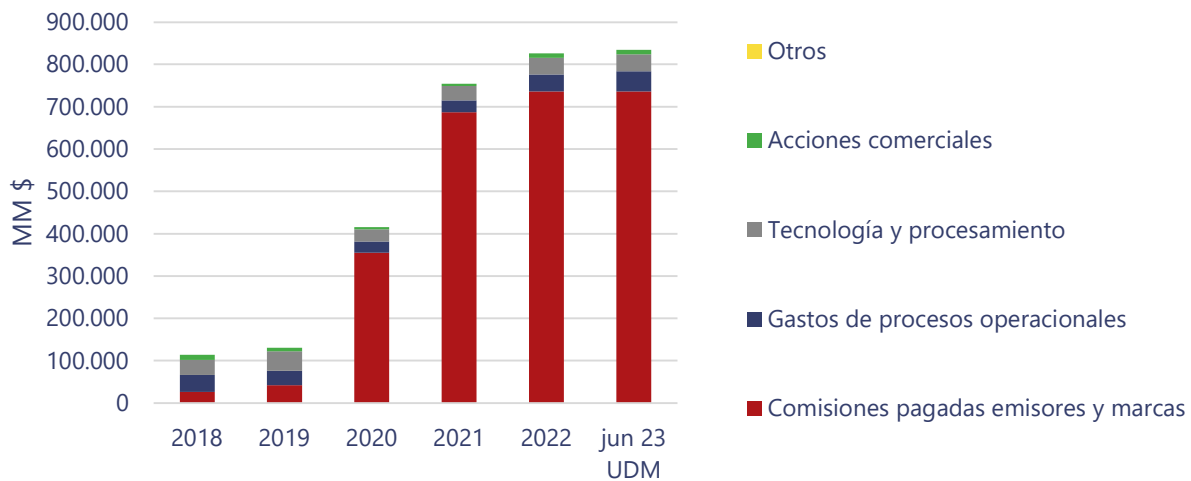


Ilustración 3: Estructura de gastos operacionales

Modelo de negocio

Dado el rol de operador y adquirente de **Transbank**, en sus estados financieros se refleja el *MDR*, que es la tarifa que pagan los comercios por acceder a los medios de pago con tarjetas de débito/prepago y crédito. Este *MDR* se compone de: (i) Margen de Adquirencia (MA), que es la remuneración de **Transbank**, (ii) tasa de intercambio (TI), que es la remuneración de los emisores de tarjetas y (iii) costos de marca (CM) que es la remuneración de las marcas (Visa, Mastercard, Amex, principalmente).

$$MDR = MA + CM + TI$$

Adicionalmente, la compañía percibe ingresos por los servicios de red, que corresponden a los pagos que efectúan los clientes por hacer uso de la red de **Transbank** a través de medios físicos (POS, Pinpad, entre otros) e ingresos por otros servicios de valor agregado a los comercios.

Como se mencionó, **Transbank** es un operador de medios de pago en Chile y como tal incorpora comercios a la red de tarjetas mediante la oferta de medios tecnológicos y de servicios necesarios para utilizarlas como medios de pago. En específico esto incluye: afiliación, activación en el sistema de pagos, habilitación mediante sus distintos canales (presenciales y digitales) de sus comercios afiliados y esfuerzos comerciales para promover el pago con tarjetas. Así mismo, efectúa el procesamiento y validación de las transacciones efectuadas con tarjetas de sus comercios afiliados. También, en su rol de operador, realiza la liquidación y pago de los establecimientos comerciales coordinando cobros y pagos entre los comercios, marcas y emisores.

Modelo de cuatro partes

Como modelo de cuatro partes se entiende aquel que integra a los distintos agentes que operan dentro del sistema de pago con tarjetas. En los hechos, el proceso de una transacción efectuada con tarjeta es: tarjetahabiente - comercio - adquirente / operador - marcas - emisor de tarjetas. En este modelo de

negocios la compensación que paga el comercio por operar con tarjetas es el *MDR*, el cual se compone del Margen de Adquirencia (remuneración de **Transbank**), Costos de Marca y Tasas de Intercambio.

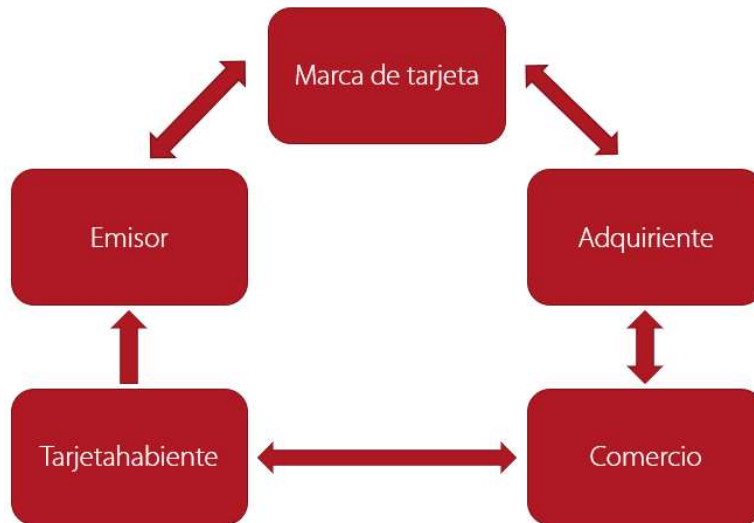


Ilustración 3: Esquema del modelo de cuatro partes

Control interno

La compañía cuenta con una Gerencia Divisional Contraloría y Auditoría Interna, que depende de un comité de auditoría. Este comité —que sesiona bimensualmente— es presidido por Fernando Cañas y sus miembros son Gonzalo Campero, Víctor Orellana, Ricardo Fry e Isabel Margarita Cabello.

El objetivo del área es la mantención, aplicación y funcionamiento de los controles internos de la empresa, además del cumplimiento de las normas y procedimientos que rigen la práctica de las actividades desarrolladas por **Transbank**, en particular en donde su participación es de importancia estratégica. Entre sus atribuciones está evaluar 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 tomando en consideración la estrategia de la compañía.

Análisis financiero⁶

Evolución de los ingresos y EBITDA

En términos reales, los ingresos operacionales de **Transbank** muestran un incremento hasta 2022, pasando de \$ 250.683 millones en 2018 a \$ 1.027.673 millones en 2022⁷. Destaca el incremento de comercios afiliados, considerando que en 2018 se contaba con una base de 171.521 clientes, con 1.530 millones de transacciones y en 2022 se alcanzaron los 251.034 con 3.083 millones de transacciones. En los últimos doce meses terminados en junio de 2023, los ingresos alcanzaron los \$ 995.461 millones, exhibiendo una leve contracción respecto 2022, pero manteniéndose por sobre los niveles históricos.

Por su parte, el EBITDA ha exhibido fluctuaciones importantes en el periodo de evaluación, siendo \$ 4.725 millones su nivel más bajo de (2020) y \$ 82.447 millones su nivel más alto (junio 2023 UDM).

Cabe mencionar que los resultados de la sociedad se vieron afectados durante el año 2020 y parte del año 2021 debido a que la autoridad administrativa competente solicitó que no se hicieran incrementos en los *MDRs* desde el inicio del modelo de cuatro partes hasta la aprobación del TDLC. Dado ello, **Transbank** tuvo que absorber de manera transitoria los incrementos efectuados por las marcas en los costos de marca y las tasas de intercambio. No obstante, a partir de septiembre de 2021, se liberaron las tarifas (*MDRs*) debido al dictamen unánime del TDLC de aplicar a la brevedad el esquema tarifario propuesto por la compañía, el cual a su vez había sido acordado con la FNE. En consecuencia, **Transbank** comenzó a reducir sus pérdidas operacionales, lo cual se refleja en el EBITDA alcanzado en los últimos periodos, con tendencia creciente (de acuerdo con las resoluciones judiciales, se espera se mantenga en esos niveles la generación de flujo).

De igual manera, el flujo proveniente de actividades operacionales exhibe volatilidad en el periodo de evaluación, explicado por las razones mencionadas, exhibiendo un repunte en 2022 y junio de 2023 (UDM). Cabe mencionar, que en el último periodo la caída en el flujo se explica por un incremento en las cuentas por pagar, levemente compensado por las cuentas por cobrar.

Para el año 2022, se observa una relación margen EBITDA⁸ en torno a un 7,9%; no obstante, en junio de 2023 este ascendió 8,3%, siendo estos valores recientes más representativos del largo plazo. La Ilustración 4 presenta la evolución del ingreso, EBITDA y margen EBITDA de la compañía.

⁶ La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009, con la salvedad de los requerimientos que exige la CMF. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a diciembre de 2021.

⁷ Considera ingresos por comisiones y servicios, a pesos del último trimestre (tal como se menciona en la nota 6).

⁸ Cabe mencionar que para el cálculo del margen EBITDA, la sociedad considera como un indicador más representativo aquel en donde los ingresos (en el denominador) incorpora las partidas ingresos por intereses y reajustes + ingresos por comisiones y servicios - comisiones pagadas emisores y marcas (esta última cuenta se resta considerando que hay fondos que corresponden a los comercios asociados a **Transbank** que se mantienen entre 24 y 48 horas en la compañía). Medido de esta forma, el margen EBITDA en términos reales alcanzaría 20,4%, 21,7%, 3,4%, 12,9%, 28,6% y 32,2% en 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023, respectivamente.

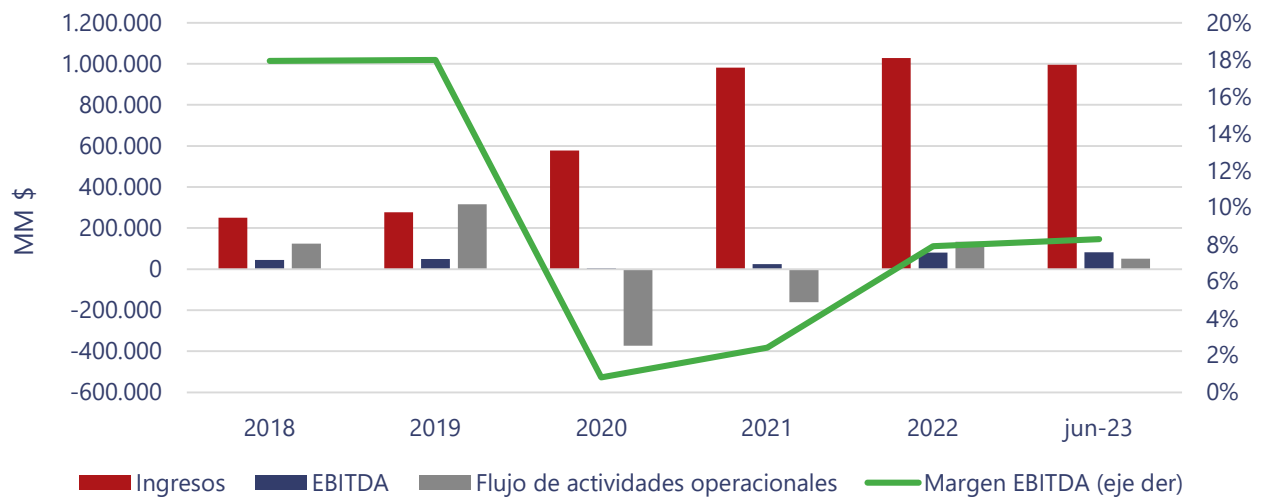


Ilustración 4: Evolución de ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

A partir del modelo de negocio de la compañía se puede observar que la sociedad es intensiva en cuentas por pagar y en cuentas por cobrar. Al respecto, se debe considerar que la firma actúa como un ente “retenedor” que distribuye el MDR a las distintas partes relacionadas. Esta compensación entre cuentas por pagar y cuentas por cobrar, permite un patrimonio reducido en relación con el pasivo exigible de la sociedad. A modo ilustrativo, en términos reales las cuentas por pagar en 2023 alcanzaron \$ 1.215.779 millones, mientras que las cuentas por cobrar \$ 1.170.912 millones siendo cada partida el principal componente del pasivo y del activo, respectivamente.

De esta manera, a la fecha, el pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó las 10,6 veces, inferior a lo exhibido en 2021 y 2022 donde fue de 14,5 y 12,6 veces, respectivamente. Por otro lado, al contrastar el total de pasivos sobre el total de activos, se obtiene un valor de 0,9 veces en 2023.

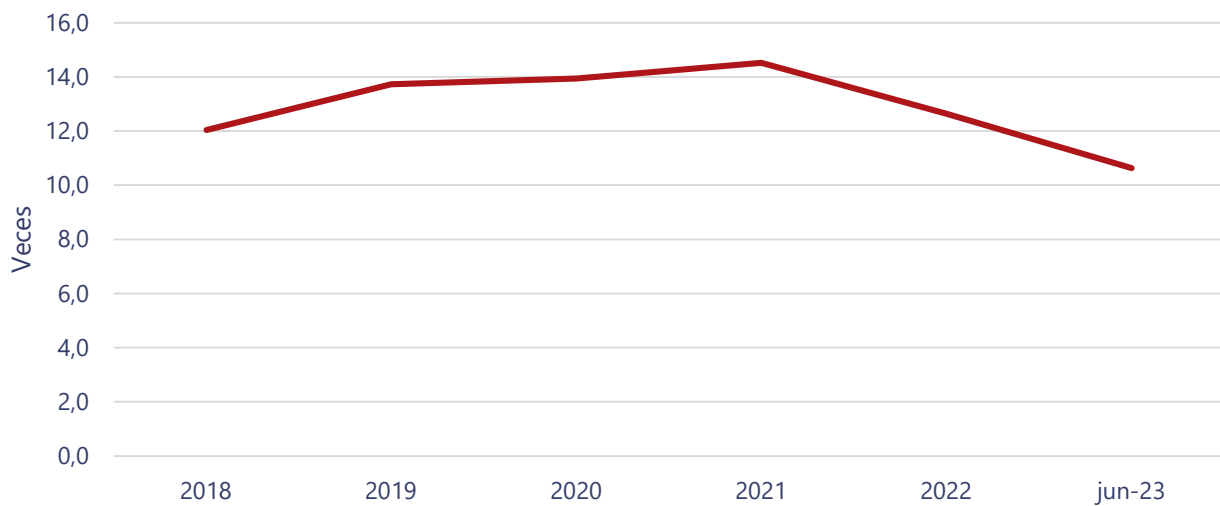


Ilustración 6: pasivo exigible sobre patrimonio

La Ilustración 7 muestra la deuda financiera (DF) de la compañía, así como el EBITDA y el FCLP⁹. Se aprecia que el EBITDA y el FCLP han retomado su tendencia al alza luego de la caída de 2020 (explicada anteriormente; cambio de modelo de negocio y al congelamiento en el margen de adquirencia). Posterior a los hechos ocurridos en 2020, la sociedad incrementó su nivel de apalancamiento, alcanzando una deuda financiera de \$ 80.861 millones en 2021, que se estabilizó en \$ 68.220 durante 2023 (últimos doce meses terminados en junio). A partir de lo anterior, el indicador deuda financiera sobre EBITDA y deuda financiera sobre FCLP tuvieron su *peak* en 2021, con 3,4 y 2,3 veces, respectivamente. Posteriormente estos indicadores exhibieron mejoras hasta alcanzar las 0,8 veces y 1,7 veces, respectivamente en 2023. Cabe mencionar que si se ajusta el indicador deuda financiera sobre FCLP (este indicador considera un promedio de las rentabilidades anuales de los últimos cinco años, no obstante, a partir de las circunstancias judiciales, se espera que los últimos dos periodos sean los más representativos de los flujos de la sociedad), el *ratio* alcanzaría las 1,1 veces.

⁹ 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.

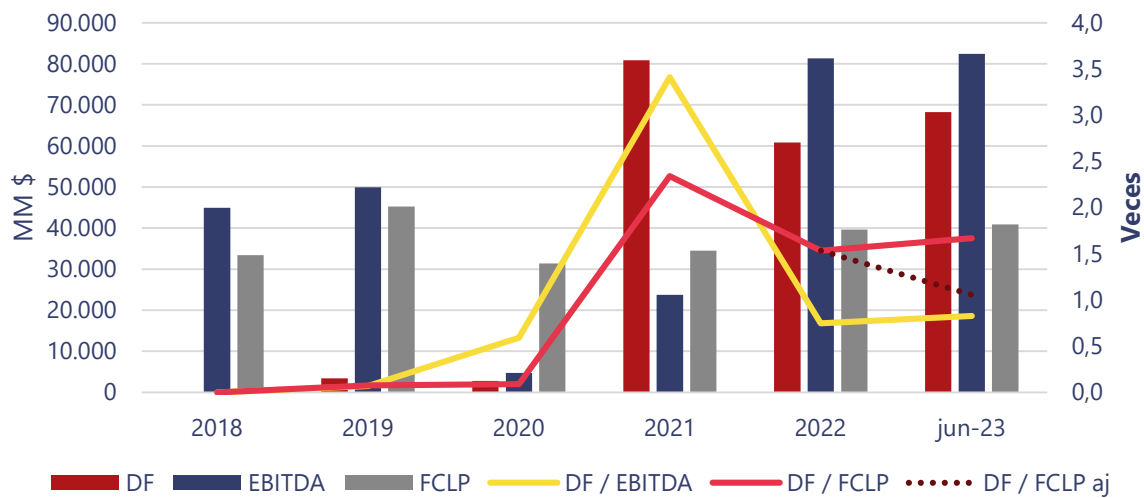


Ilustración 7: Deuda financiera, EBITDA, Flujo de caja de largo plazo

Según las opciones de emisión, la deuda financiera de **Transbank** se concentraría principalmente en el año 2026 con estructuración *bullet*¹⁰. Al respecto, el EBITDA alcanzaría a cubrir adecuadamente los vencimientos e intereses. No obstante, al compararse los pagos con el flujo de caja de largo plazo, este último se mantendría en torno a un 10% inferior a la amortización de 2026. Sin embargo, se debe considerar que se exhiben fuertes holguras en los periodos previos, permitiendo en caso de ser necesario, solventar el monto remanente no cubierto en 2026. Asimismo, desde otra perspectiva, el flujo de caja de largo plazo debiese crecer cerca de un 6% en 2024 y otro 6% en 2025 (con relación a lo obtenido en 2023 y 2024, respectivamente) para alcanzar a cubrir el monto adeudado.

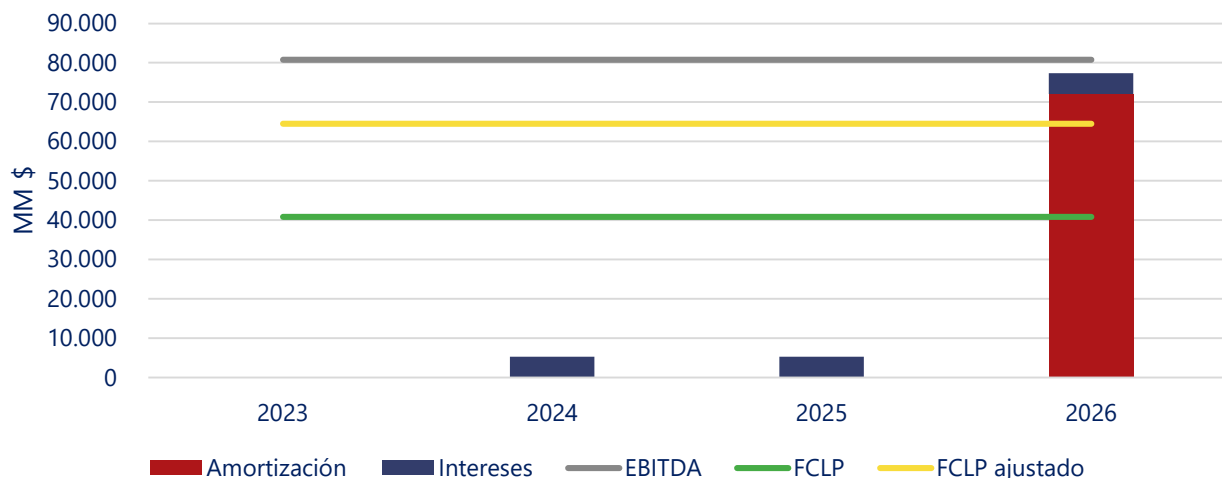


Ilustración 8: Perfil de vencimientos

¹⁰ Cabe mencionar que **Humphreys** tuvo a la vista múltiples opciones de perfil de endeudamiento similares entre ellas, siendo el de la Ilustración 8 el que a juicio de la clasificadora sería la estructura más restrictiva (considerando la cercanía del vencimiento con el año inicial).

Evolución de la liquidez

Entre 2018 y 2023 la relación activos corrientes sobre pasivos corrientes ha presentado niveles estables, manteniéndose en torno a la unidad, en donde a junio de 2023 alcanzó las 1,0 veces.

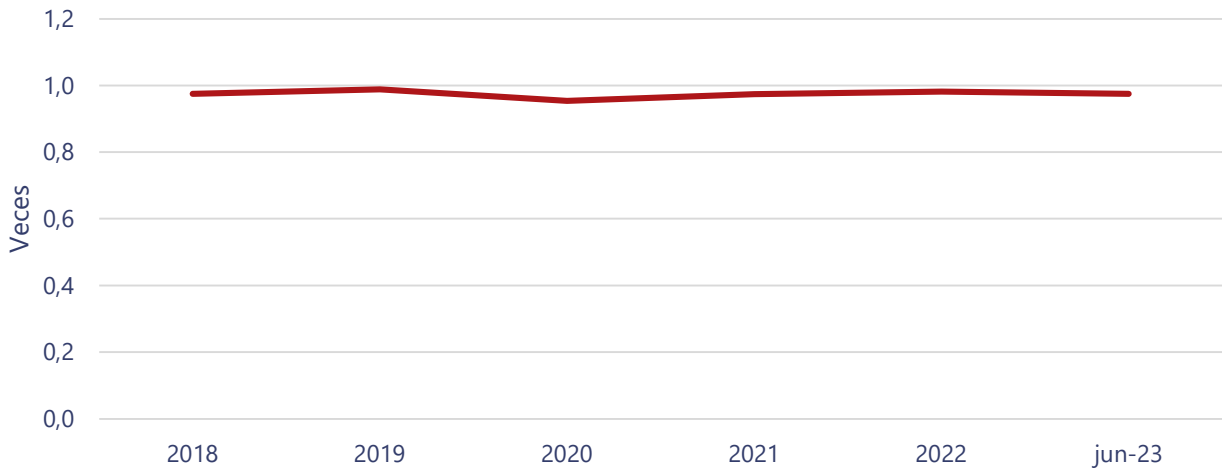


Ilustración 9: Indicadores de liquidez

Evolución de la rentabilidad¹¹

Para el año 2020 se puede observar el efecto negativo del congelamiento del *MDR* deteriorando los resultados de la compañía, los cuales se aprecia en la disminución de la rentabilidad. Ya en 2021, debido a que durante el tercer trimestre la compañía pudo ajustar su tarifa a lo acordado con la autoridad, los resultados comenzaron a revertirse, de modo que en 2022 las rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional alcanzaron valores de 1,8%, 23,1% y 2,1%, respectivamente, superior a lo exhibido en 2019 (1,2%, 17,4% y 1,4%, respectivamente). En lo más reciente, las mediciones se mantuvieron bastante similar a 2022 alcanzando rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional de 1,8%, 23,1% y 2,1%, respectivamente.

¹¹ Rentabilidad operacional: Resultado operacional/Activos corrientes promedio + Propiedades planta y equipo promedio.
 Rentabilidad del patrimonio: Ganancia (Pérdida)/Patrimonio total promedio.
 Rentabilidad sobre activo: Ganancia (Pérdida)/Activo total promedio.

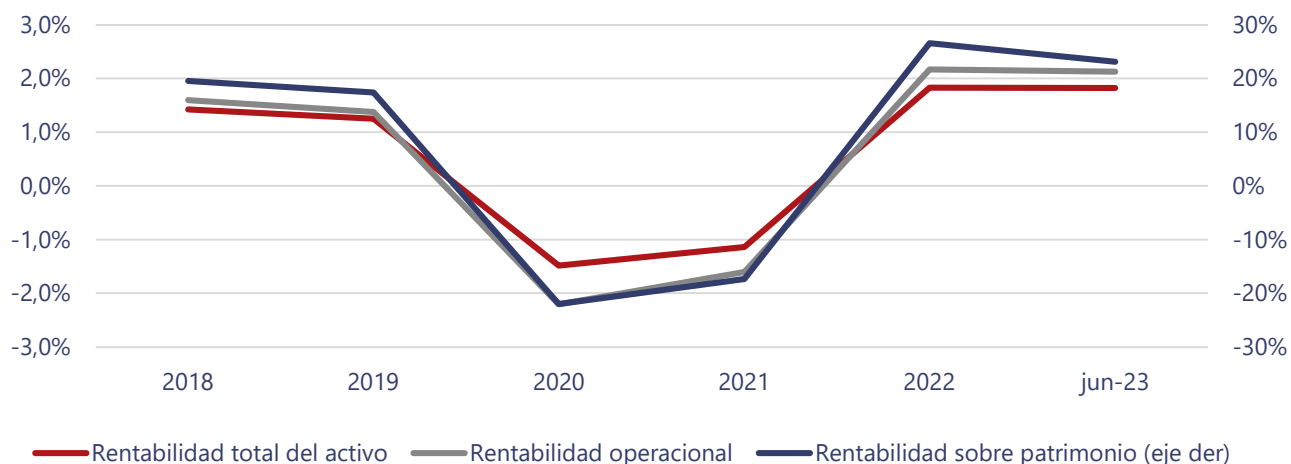


Ilustración 10: Indicadores de rentabilidad

Ratios financieros¹²

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Liquidez (veces)	1,69	1,67	1,11	1,08	1,16	1,17
Razón Circulante (Veces)	0,97	0,99	0,95	0,97	0,98	0,97
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,53	0,65	0,88	0,96	0,97	0,97
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	1,18	0,91	0,69	0,76	0,82	0,86
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	309,84	403,31	525,26	478,80	442,58	422,74
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,15	0,12	0,46	0,68	0,66	0,71
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	2489,55	2953,37	801,47	539,54	548,89	513,98
Diferencia de Días (días)	2179,71	2550,06	276,21	60,75	106,32	91,24

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Endeudamiento (veces)	0,92	0,93	0,93	0,94	0,93	0,91
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	12,04	13,73	13,94	14,52	12,64	10,63

¹² Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	590,50	284,05	563,52	367,19	368,08	105,00
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	0,00	0,07	0,59	3,41	0,75	0,83
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	--	14,52	1,69	0,29	1,34	1,21
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	0,00%	0,24%	0,24%	5,64%	4,28%	5,26%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	5,33%	3,99%	0,72%	0,39%	0,08%	0,01%

Ratios de rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022	jun-23
Margen Bruto (%)	159,01%	159,72%	190,09%	192,38%	186,37%	185,40%
Margen Neto (%)	6,40%	6,01%	-3,59%	-1,61%	2,70%	2,59%
Rotación del Activo (%)	21,55%	18,31%	46,42%	64,11%	67,65%	71,30%
Rentabilidad Total del Activo (%)	1,43%	1,25%	-1,48%	-1,14%	1,83%	1,83%
Inversión de Capital (%)	92,65%	76,96%	91,51%	64,12%	55,39%	59,79%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-9,07	-17,96	-10,80	-26,34	-38,53	-31,47
Rentabilidad Operacional (%)	1,60%	1,38%	-2,20%	-1,61%	2,17%	2,13%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	19,52%	17,41%	-22,00%	-17,38%	26,59%	23,14%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	59,01%	59,72%	90,09%	92,38%	86,37%	85,40%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	3,98%	4,45%	1,28%	0,67%	1,00%	1,05%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	21,28%	18,62%	-31,42%	-23,26%	29,94%	25,43%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%) ¹³	17,61%	17,57%	0,82%	2,41%	7,83%	8,16%

"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."

¹³ Cabe mencionar que para el cálculo del margen EBITDA, la sociedad considera como un indicador más representativo aquel en donde los ingresos (en el denominador) incorpora las partidas ingresos por intereses y reajustes + ingresos por comisiones y servicios - comisiones pagadas emisores y marcas (esta última cuenta se resta considerando que hay fondos que corresponden a los comercios asociados a **Transbank** que se mantienen entre 24 y 48 horas en la compañía). Medido de esta forma, el margen EBITDA en términos reales alcanzaría 20,4%, 21,7%, 3,4%, 12,9%, 28,6% y 32,2% en 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023, respectivamente.