



Transbank S.A

Anual desde Envío Anterior

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

FECHA
Agosto 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

Líneas de bonos	AA
Tendencia	En Observación
EEFF base	30 de junio 2025 ²

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 \$	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Ingresos operacionales	461.386	820.780	956.875	951.456	870.218	441.197
Gastos operacionales	-415.701	-754.306	-826.296	-804.365	-712.500	-363.258
Gastos de administración	-42.038	-45.499	-54.743	-55.013	-59.491	-33.765
Utilidad (pérdida del ejercicio)	-16.670	-12.439	26.245	26.814	9.845	10.704
EBITDA	3.647	20.975	75.836	92.078	98.227	44.174

Estado de situación financiera consolidado IFRS

MM \$	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Activos corrientes	893.293	1.197.305	1.357.337	1.362.961	1.814.896	1.659.315
Activos no corrientes	112.844	120.282	139.807	164.519	161.534	141.766
Total de activos	1.006.137	1.317.587	1.497.144	1.527.480	1.976.430	1.801.081
Pasivos corrientes	937.137	1.230.001	1.383.623	1.355.563	1.812.437	1.632.637
Pasivos no corrientes	1.663	2.688	3.759	36.641	17.176	9.938
Total de pasivo	938.800	1.232.689	1.387.382	1.392.204	1.829.613	1.642.575
Patrimonio total	67.337	84.898	109.762	135.276	146.817	158.506
Total de pasivos y patrimonio	1.006.137	1.317.587	1.497.144	1.527.480	1.976.430	1.801.081
Deuda financiera	2.259	69.566	59.337	112.095	67.277	31.413

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

² El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2025. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2025, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de Humphreys está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

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 apoyar el crecimiento y la digitalización de los comercios del país, adaptando sus servicios a las necesidades, tamaños y rubros. Adicionalmente, ofrece nuevas tecnologías y servicios asociados a la adquirencia 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 2024, la firma obtuvo ingresos operacionales por \$ 870.218 millones, generando un resultado neto de \$ 9.845 millones y un EBITDA de \$ 98.227 millones. A la misma fecha, la deuda financiera de la compañía fue de \$ 67.277 millones con un patrimonio de \$ 146.817 millones. Durante junio de 2025, obtuvo ingresos operacionales por \$ 441.197 millones, generando una utilidad del ejercicio de \$ 10.704 millones y un EBITDA de \$ 44.174 millones. A la misma fecha, la deuda financiera de la compañía fue de \$ 31.413 millones con un patrimonio de \$ 158.506 millones.

La clasificación de las líneas de bonos en "*Categoría AA*" responde al hecho que el endeudamiento relativo³ de la compañía puede ser calificado de reducido; en especial si se analiza 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 naturaleza de negocio tiene baja propensión al endeudamiento, ser un operador con un indiscutido liderazgo en ventas dentro de su sector y desenvolverse en un mercado creciente. Cabe destacar que, además, el nivel de endeudamiento ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos períodos, lo que refuerza su posición financiera.

La fortaleza del modelo de negocio se refuerza por cuanto **Transbank** presenta un claro liderazgo en su industria, producto de su trayectoria de más de 35 años. 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** continúe mostrando disminuciones en su participación de mercado, ello factiblemente podría ser compensado, en parte, por el crecimiento del mercado y por nuevos servicios tecnológicos y asociados a la adquirencia para los clientes, por lo tanto, lo anterior no implicaría, necesariamente, una caída abrupta en flujos.

En términos de monto de las ventas con tarjetas de débito/prepago y crédito refleja el potencial de crecimiento del mercado. Asimismo, se estima, además, que este crecimiento se puede seguir sosteniendo por cuanto todavía quedan comercios y medios digitales por abarcar, así como espacio para el crecimiento en el uso de tarjetas. Los datos en sí muestran que el dinamismo del mercado ha permitido 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 más de 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

³ 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.

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 favorable la estructura de propiedad de la compañía, que, si bien cambiaría a futuro, ha permitido que el emisor, en su calidad de apoyo al giro bancario, 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 fuese 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 de los instrumentos de deuda se mantiene "*En Observación*", por cuanto persiste la 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 cumplir con las obligaciones de pago.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Adequado nivel de endeudamiento y control de sus finanzas.
- Principal actor del mercado.

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

Resultados junio 2025

En términos nominales, durante el primer semestre de 2025, **Transbank** generó ingresos operacionales por \$ 441.197 millones, lo que representa un crecimiento de 2,4% respecto igual periodo de 2024. El alza se explica principalmente por mayores comisiones a establecimientos comerciales con tarjetas emitidas en el extranjero que operan en Chile y facturación servicios y comisiones a comercios.

Los gastos operacionales, presentaron un alza de 2,7% respecto a igual periodo de 2024, alcanzando \$ 363.258 millones, primordialmente por mayores comisiones pagadas emisores y marcas.

Por su parte, los gastos de administración aumentaron 12,4%, principalmente por mayores gastos por obligaciones de beneficios a los empleados (beneficios convenio colectivo).

Dado lo anterior, el EBITDA alcanzó \$ 44.174 millones, un 6,6% inferior que en el primer semestre de 2024.

Sin embargo, a partir de menores niveles de otros gastos (en el semestre anterior se presentó un efecto negativo por concepto de gastos de provisiones por juicios y litigios), es que el resultado neto del ejercicio alcanzó los \$ 10.704 millones, lo que se compara positivamente con los \$ 4.158 millones del mismo periodo en 2024.

Los activos de la entidad alcanzaron los \$ 1.801.081 millones, financiados con \$ 1.642.575 millones de pasivos y \$ 158.506 millones de patrimonio, mientras que la deuda financiera alcanzó los \$ 31.413 millones.

Resultados diciembre 2024

En términos nominales, durante 2024, **Transbank** generó ingresos operacionales por \$ 870.218 millones, lo que representa una caída de 8,5% respecto 2023 debido principalmente a menor facturación de servicios y comisiones a comercios.

Los gastos operacionales, en tanto, disminuyeron en un 11,4% respecto 2023, alcanzando \$ 712.500 millones, principalmente por menores comisiones pagadas a emisores y marcas. Asimismo, los gastos de procesos operacionales también presentaron una contracción relevante.

Por su parte, los gastos de administración tuvieron un alza de 8,1% alcanzando los \$ 59.491 millones, principalmente por una mayor pérdida reconocida por deterioro activos financieros y bajas de activo fijo.

Dado lo anterior, el EBITDA alcanzó \$ 98.227 millones, un 6,7% mayor que en 2023.

Cabe mencionar que se exhibieron alzas relevantes en gastos de provisiones por juicios y litigios (pasando de un valor negativo de \$ 5.606 millones en 2023 a un valor negativo de \$ 21.031 millones en 2024).

En consecuencia, el resultado neto del ejercicio alcanzó los \$ 9.845 millones, siendo 63,3% inferior al año anterior.

Los activos de la entidad alcanzaron los \$ 1.976.430 millones, financiados con \$ 1.829.613 millones de pasivos y \$ 146.817 millones de patrimonio, mientras que la deuda financiera alcanzó los \$ 67.277 millones.

Hechos recientes

En marzo de 2025, el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) notificó a **Transbank** la Resolución N° 86-2025, que aprueba su nuevo sistema tarifario para la determinación del margen adquirente, sujeto a ciertas condiciones actualmente en análisis por la compañía.

La resolución también autoriza la desregulación de tarifas si **Transbank** tiene menos del 50% de participación mensual en el segmento de procesamiento adquirente, medido por transacciones, durante al menos seis meses consecutivos, previa verificación de la Fiscalía Nacional Económica.

Definición de categorías 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

Adequado 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".

A marzo de 2025, la deuda corresponde a compromisos por arrendamiento por un total de \$ 10.912 millones. Sin embargo, incluso en períodos anteriores con mayores niveles de endeudamiento, el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP), ha demostrado consistentemente una sólida capacidad de cobertura, manteniendo un margen holgado frente a los saldos insoluto de deuda.

Principal actor del mercado: **Transbank** ha sido el actor más importante en el mercado chileno durante más de 30 años, de acuerdo con información entregada por la compañía, la participación de mercado es de 60,0% (volumen total de transacciones procesadas, considerando PSP). Por otra parte, si bien **Transbank** ha ido disminuyendo 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.

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*⁴.

⁴ Según datos a diciembre de 2021 hecho por la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras.

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.

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

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

Atomización de clientes y transacciones: A partir de su importancia relativa en el mercado, se desprende que la compañía registra un elevado número de transacciones y una amplia base de clientes. Cabe mencionar, que en 2024, ningún cliente representó más del 6,3% de los ingresos operacionales.

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 la tasa de intercambio, los costos de marca y 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 70,2% de los ingresos de la compañía (durante 2024).

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, a nivel de mercado desde el año 2013 en adelante existe un crecimiento constante en las ventas con tarjetas de débito/prepago y crédito (a excepción de 2020 para las transacciones de crédito y en 2023 donde se contrajeron ambas cerca de 1,5% respecto 2022). 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 30 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 (usuarios de tarjetas). Este modelo, en el cual separa la operación de los emisores y **Transbank**, permite la entrada de nuevos adquirentes, quienes han mostrado un crecimiento en su participación de mercado.

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 a los flujos de la empresa, como ocurrió con la definición temporal de fijar una tarifa máxima de MDR a los comercios afiliados a **Transbank** desde la entrada en operación del modelo de cuatro partes y las recurrentes complejidades que han surgido con la implementación del nuevo modelo de cuatro partes en relación con los grupos distintos grupos de interés.

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 adquirientes se encuentra por debajo del

promedio regional, alcanzando los 5,6 puntos base para marzo de 2025. Adicionalmente, las marcas establecen que los adquirientes 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 adquiriente 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.

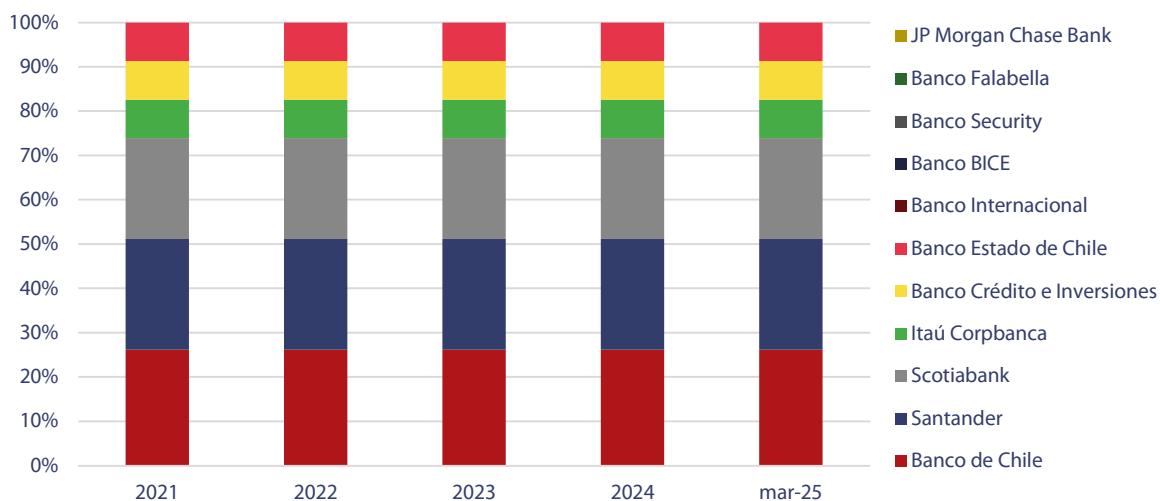


Ilustración 1: Estructura de propiedad

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 representando un 94,7% del total de ingresos operacionales en los últimos doce meses terminados en marzo de 2025, complementado por las comisiones a establecimientos comerciales por titulares extranjeros en Chile (4,8%) y por la facturación servicios a emisores (menos del 1%, no obstante que 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.

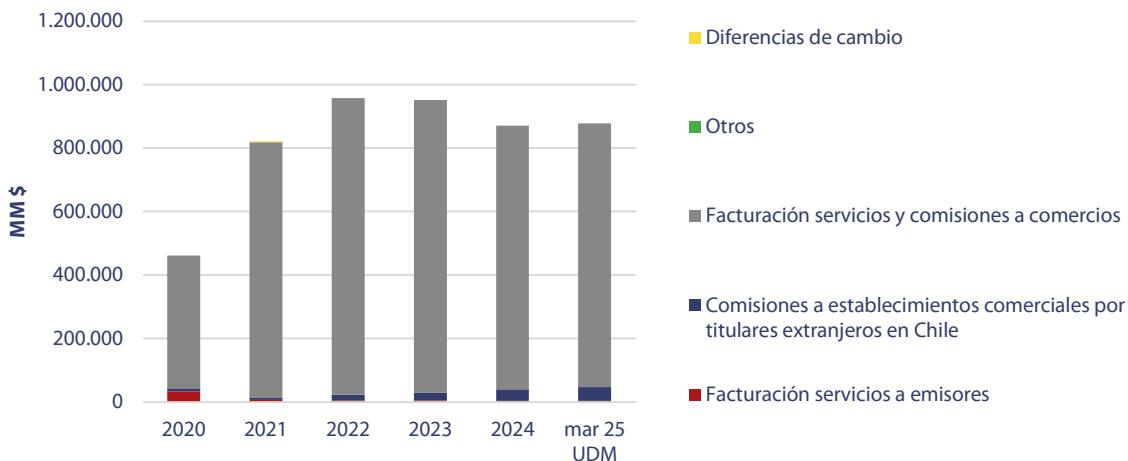


Ilustración 2: Estructura de ingresos operacionales

En términos de gastos operacionales, el principal de ellos corresponde a gastos de comisiones pagadas emisores y marcas con un 85,4% del total en marzo 2025 (últimos doce meses), seguido de tecnología y procesamiento (7,1%), gastos de procesos operacionales (6,0%), y acciones comerciales.

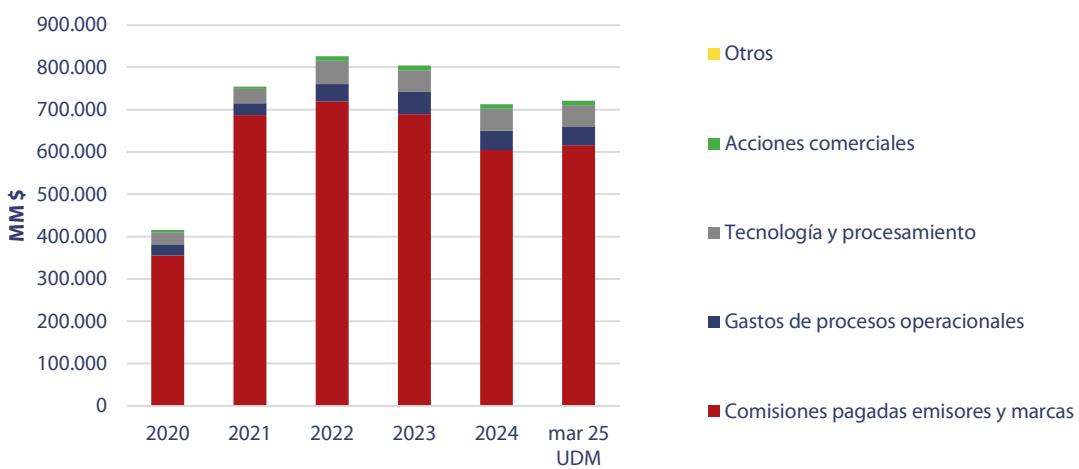


Ilustración 3: Estructura de gastos operacionales

Modelo de negocios

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 Adquierecia (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).

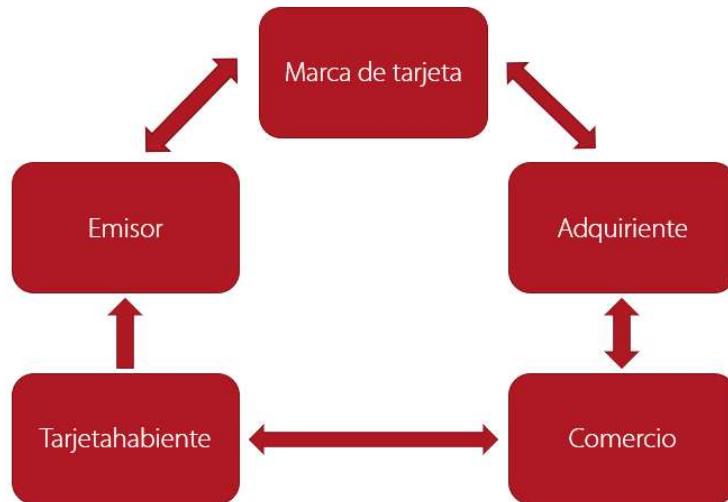
$$MDR = MA + CM + TI$$

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 asociados a la adquierecia.

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 Adquierecia (remuneración de **Transbank**), Costos de Marca y Tasas de Intercambio.



Control interno

La compañía cuenta con una Gerencia Divisional Contraloría y Auditoría Interna, que depende de un comité de auditoría. 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 auditoria 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.

Clientes

La compañía cuenta con una base diversificada de clientes en múltiples sectores (tales como consumo, servicios, viajes y entretenimiento, *fintech*, entre otros). Además, destaca el crecimiento en la base de clientes con una tasa promedio equivalente anual de 13,9% en los últimos cinco años, en un contexto en donde las desafiliaciones han ido aumentando a partir de mayores niveles de competencia, lo que da cuenta de que la compañía ha sido capaz de capturar nuevos clientes en su negocio principal (aprovechando la recurrente expansión en el mercado de compras con tarjeta de débito y crédito) y en sus negocios asociados a la adquirencia.

Industria

Desde 2013 a la fecha se exhibe un crecimiento permanente en los montos de compras realizadas con tarjeta de débito (con crecimiento en todos los años), lo mismo se aplica a las compras realizadas con tarjetas de crédito (suma de tarjetas bancarias y no bancarias), salvo por la contracción en 2020 (10,1% respecto 2019). Asimismo, destaca que desde 2020 las compras con tarjeta débito superaron aquellas realizadas con tarjeta de crédito, pasando de representar un 56% en 2020 hasta un 61% en 2024.

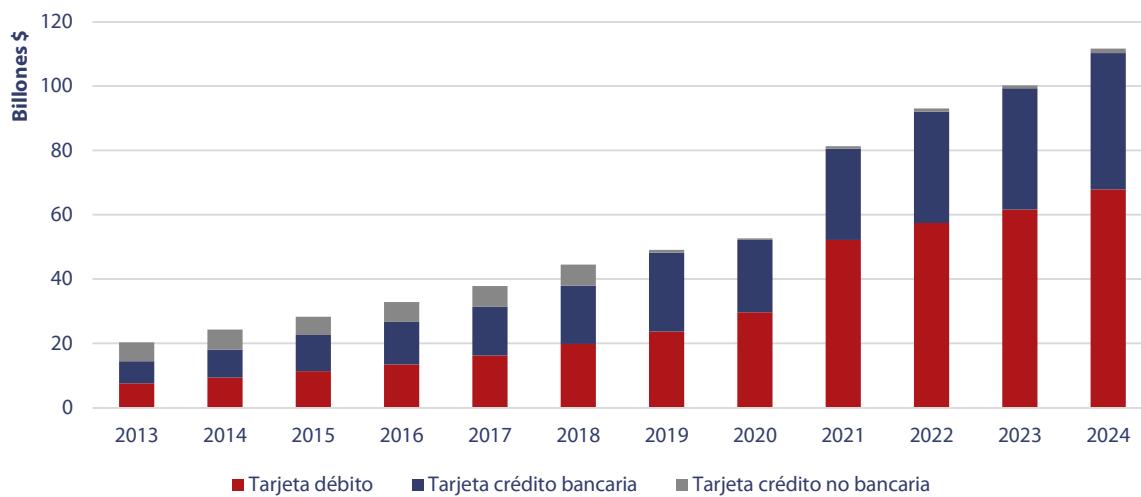


Ilustración 5: Desglose monto de compras con tarjeta de débito, crédito bancaria y no bancaria

Análisis financiero⁵

Evolución de ingresos, EBITDA y flujo operacional

En términos reales, los ingresos operacionales (ingresos por comisiones y servicios) registraron una tendencia a la baja que responde a reducciones en la facturación de servicios y comisiones a comercios.

Por su parte, el EBITDA se vio afectado 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 en los costos de marca y 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 períodos, con tendencia creciente (de acuerdo con las más recientes resoluciones judiciales, se espera se mantenga en esos niveles la generación de flujo). En los hechos, en relación a 2021 y 2022, desde 2023 a la fecha se han exhibido menores niveles de comisiones pagadas a emisores y marcas.

En base a lo anterior, para el año 2024, se observa una relación margen EBITDA en torno a un 11,0%⁶.

El flujo proveniente de actividades operacionales exhibió fuertes incrementos en 2024 y en los últimos doce meses terminados en marzo de 2025 que se explica por el incremento en las cuentas por pagar (con establecimientos comerciales afiliados, provenientes del procesamiento de las transacciones realizadas con tarjetas de crédito, débito y prepago), liberando efectivo para las operaciones.

⁵ 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.

⁶ Cabe mencionar que para el cálculo del margen EBITDA, la sociedad considera como 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 3,4%, 12,9%, 27,0%, 31,3%, 33,6% y 33,4% en 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 y marzo 2025 UDM, respectivamente.

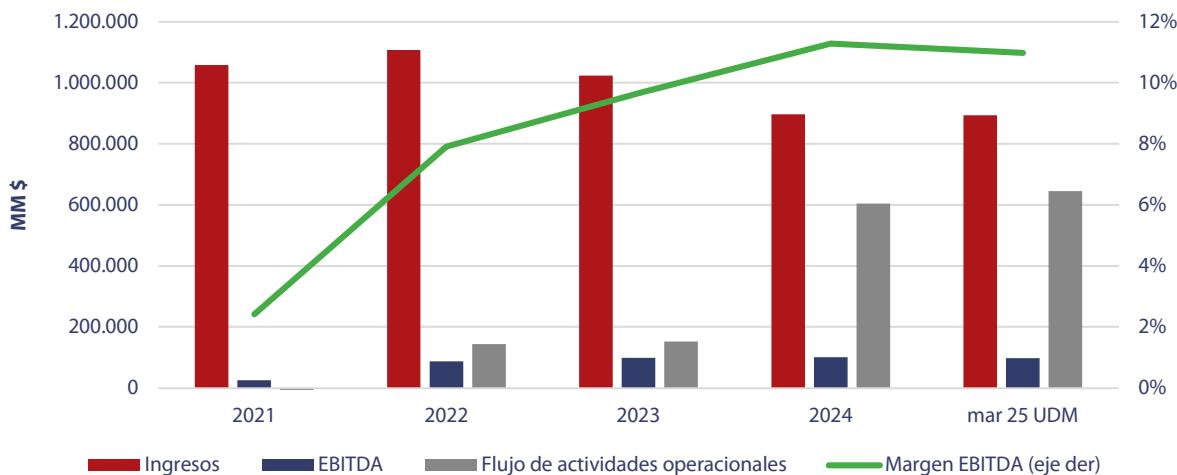


Ilustración 6: Ingresos, EBITDA y flujo de actividades operacionales

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. De esta manera, se debe considerar que la firma actúa como un ente “retenedor” que distribuye el MDR a las distintas partes relacionadas (en la práctica, los fondos que recibe la compañía ya consideran el descuento de la tasa de intercambio).

Como consecuencia de esta estructura operativa, la entidad tiende a mantener un nivel de patrimonio relativamente bajo en relación con su pasivo total. En marzo de 2025, la razón pasivo total sobre patrimonio se situó en 12,0 veces (bastante inferior a lo exhibido en 2020 y 2021 dado el fortalecimiento del patrimonio, impulsado por resultados favorables).

Por otro lado, la relación pasivo total sobre activos se mantuvo en niveles de 0,9 veces en los últimos cinco años.

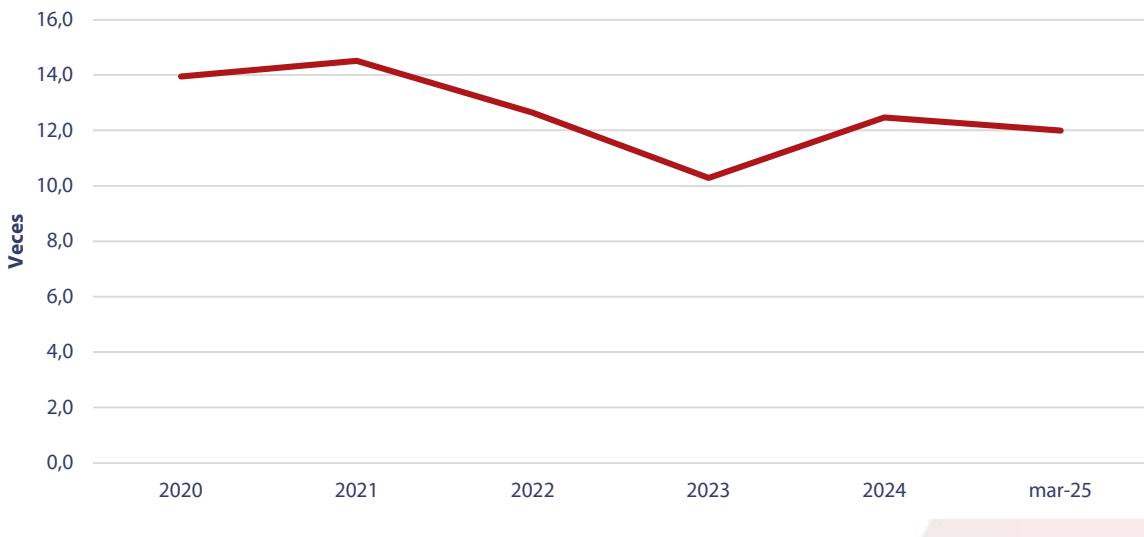


Ilustración 7: Pasivo total sobre patrimonio

La Ilustración 9 muestra la deuda financiera de la compañía, así como el EBITDA y el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP⁷). Cabe mencionar, que posterior a los hechos ocurridos en 2020, la sociedad incrementó su nivel de apalancamiento, situación que se revirtió desde 2022 hasta la fecha (considerando una mayor capacidad de generación de flujos, según lo explicado anteriormente, y fuertes disminuciones de la deuda en 2024 y 2025). Según estados financieros a marzo de 2025, la entidad exhibe una deuda financiera mínima explicada por pasivos por arrendamientos (se pagó el remanente de deuda con bancos). Con esto, los indicadores de deuda financiera sobre EBITDA y deuda financiera sobre FCLP alcanzaron las 0,1 veces. Sin embargo, según declaraciones de la administración, esta es una situación transitoria, y considerando múltiples escenarios de deuda estructural, el indicador deuda financiera sobre FCLP podría alcanzar niveles en torno a las 0,6 veces⁸, manteniéndose en niveles acotados.

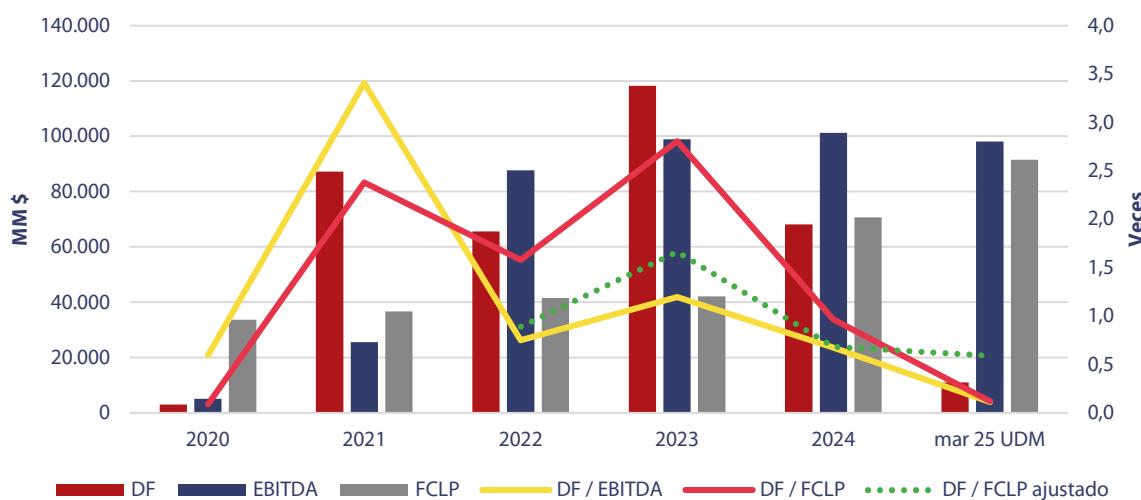
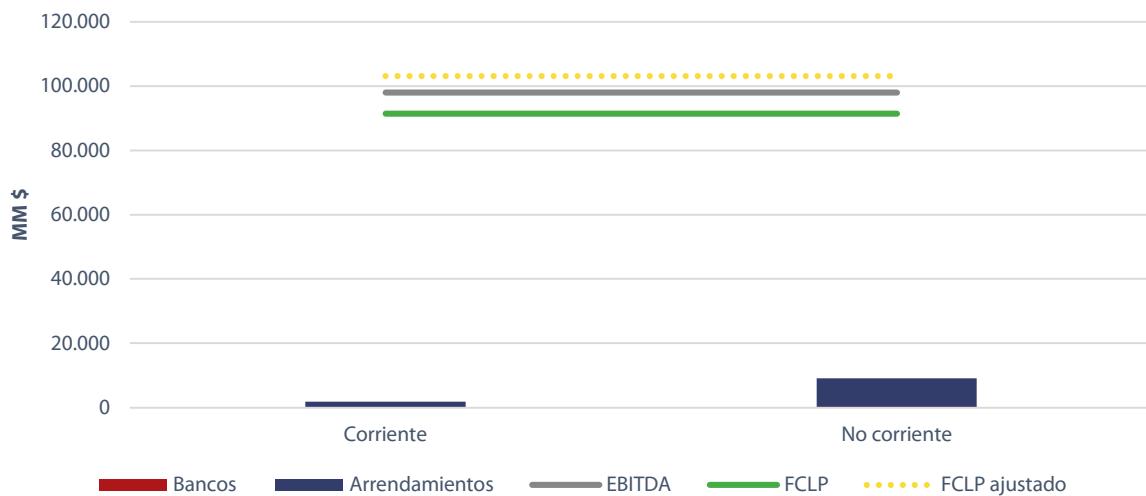


Ilustración 8: EBITDA, Flujo de Caja de Largo Plazo y deuda financiera

Como se mencionó anteriormente, según estados financieros a marzo de 2025 la entidad cuenta con una deuda financiera mínima, explicada por pasivos por arrendamiento, que ascienden a \$ 10.912 millones, mientras que el Flujo de Caja de Largo Plazo asciende a \$ 91.495 millones (\$ 103.160 millones ajustado).

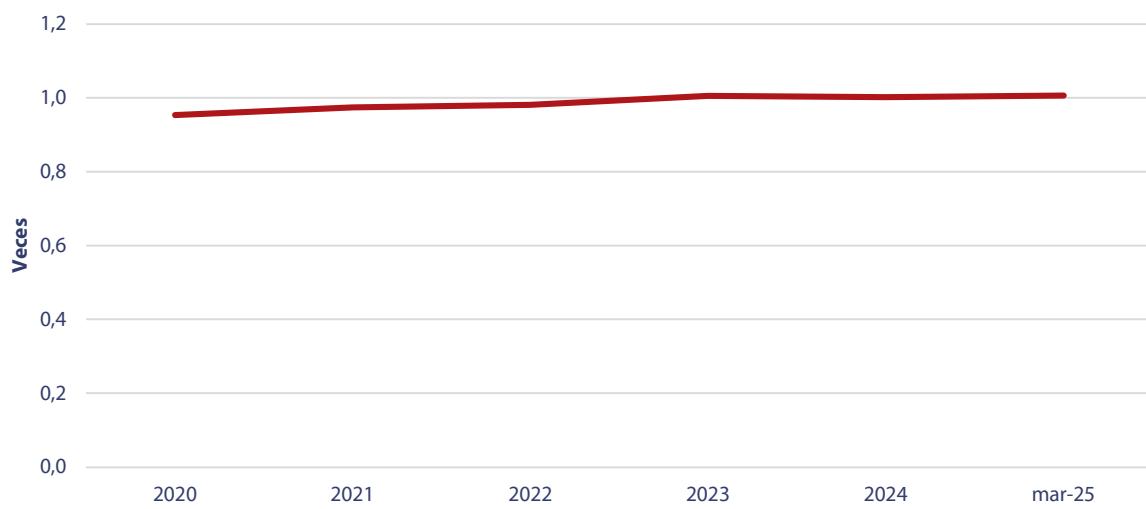
⁷ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

⁸ Este indicador además no considera la rentabilidad del año 2021, considerando que todavía se encontraba afectado en parte por congelamiento del MDR, según lo explicado en el informe.


Ilustración 9: Perfil de vencimientos

Evolución de la liquidez

Entre 2019 y 2024 la relación activos corrientes sobre pasivos corrientes ha presentado niveles estables con una tendencia levemente creciente, manteniéndose en torno a la unidad (1,0 veces en marzo de 2025).


Ilustración 10: Liquidez

Evolución de la rentabilidad⁹

Para el año 2020 se puede observar el efecto negativo del congelamiento del MDR dado los bajos resultados de la compañía. En 2021, debido a que durante el tercer trimestre la firma 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 su punto más alto con valores de 1,8%, 26,6% y 2,2%, respectivamente. Cabe mencionar, que en 2023 y 2024 se exhibieron leves contracciones por menor nivel de ingresos por comisiones y servicios y, además, en 2024 se presentaron caídas más pronunciadas por el reconocimiento de gastos de provisiones por juicios y litigios (dentro de la partida “otros gastos operacionales” considerando el proceso legal con Copec). Sin embargo, en 2025 se exhibe cierto repunte por un menor nivel de provisiones.

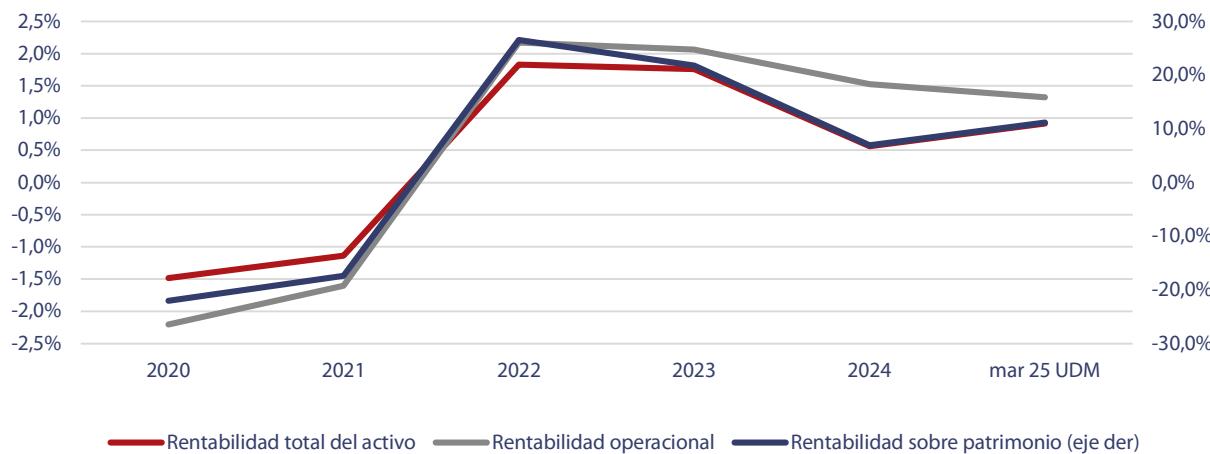


Ilustración 11: Rentabilidades

Ratios financieros¹⁰

Ratios de liquidez	Ratios Financieros					
	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Liquidez (veces)	1,11	1,08	1,16	1,19	1,23	1,23
Razón Circulante (Veces)	0,95	0,97	0,98	1,01	1,00	1,01
Razón Circ. (s/Cx a Emp. Relac.) (veces)	0,88	0,96	0,97	1,00	1,00	1,00
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	0,69	0,76	0,82	0,86	0,81	0,82
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	525,26	478,79	442,56	424,11	453,16	443,39
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	0,46	0,68	0,67	0,66	0,43	0,41

⁹ 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.

¹⁰ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	801,48	539,53	548,87	552,71	856,02	881,69
Diferencia de Días (días)	276,21	60,74	106,31	128,60	402,86	438,30

Ratios de endeudamiento	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Endeudamiento (veces)	0,93	0,94	0,93	0,91	0,93	0,92
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	13,94	14,52	12,64	10,29	12,46	11,99
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	563,52	367,19	368,08	37,00	105,52	176,49
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	0,59	3,41	0,75	1,20	0,67	0,11
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	1,69	0,29	1,34	0,84	1,49	8,98
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	0,24%	5,64%	4,28%	8,05%	3,68%	0,59%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,72%	0,39%	0,08%	0,01%	0,05%	0,05%

Ratios de rentabilidad	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Margen Bruto (%)	190,09%	192,38%	186,37%	184,17%	181,35%	181,37%
Margen Neto (%)	-3,59%	-1,61%	2,70%	2,76%	1,10%	1,80%
Rotación del Activo (%)	46,42%	64,11%	67,65%	64,72%	45,71%	45,71%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-1,48%	-1,14%	1,83%	1,76%	0,56%	0,92%
Inversión de Capital (%)	91,51%	64,12%	55,39%	46,78%	37,61%	33,70%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-10,80	-26,34	-38,53	133,62	367,41	77,76
Rentabilidad Operacional (%)	-2,20%	-1,61%	2,17%	2,06%	1,53%	1,32%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-22,00%	-17,38%	26,59%	21,77%	6,94%	11,13%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	90,09%	92,38%	86,37%	84,17%	81,35%	81,37%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	1,28%	0,67%	1,00%	0,99%	1,58%	1,60%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	-31,42%	-23,26%	29,94%	23,97%	17,79%	15,14%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%) ¹¹	0,82%	2,41%	7,83%	9,48%	11,06%	10,76%

"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."

¹¹ Cabe mencionar que para el cálculo del margen EBITDA, la sociedad considera como 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 3,4%, 12,9%, 27,0%, 31,3%, 33,6% y 33,4% en 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 y marzo 2025 UDM, respectivamente.