

INFORME DE CLASIFICACIÓN

TRANSBANK S.A.

MAYO 2024

LINEA DE BONOS

RESEÑA ANUAL DESDE ENVÍO ANTERIOR  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 30.04.2024  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.2024

	Agosto 2023	Abril 2024
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	CW Negativo	CW Negativo

\* Detalle de calificaciones en Anexo.

## RESUMEN FINANCIERO

En millones de pesos

	Dic.22	Dic.23	Mar.24
Activos totales	1.497.144	1.527.480	1.523.425
Pasivos totales	1.387.382	1.392.204	1.387.895
Patrimonio	109.762	135.276	135.530
Ingresos ordinarios (1)	958.694	956.351	221.715
Ebitda (2)	77.655	91.366	15.387
Utilidad (pérdida) del ejercicio	26.245	26.814	254

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a Estados Financieros de la sociedad, a menos que se indique otra cosa. (1) Considera ingresos por comisiones y servicios y otros ingresos operacionales. (2) Incorpora gastos de provisiones por juicios y litigios.

## INDICADORES RELEVANTES

	Dic.22	Dic.23	Mar.24 (1)
Margen Ebitda	8,1%	9,6%	6,9%
Endeudamiento Total	12,6	10,3	10,2
Endeudamiento financiero	0,5	0,8	0,8
Ebitda / Gastos financieros	8,8	8,0	7,0
Deuda Financiera / Ebitda	0,8	1,2	1,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda	-0,2	-0,5	-1,1
FCNOA / Deuda Financiera	219,1%	126,0%	170,0%

(1) Indicadores anualizados cuando corresponda.

## PERFIL CREDITICIO INDIVIDUAL

Principales Factores Evaluados	Evaluación				
	Débil	Moderado	Adecuado	Fuerte	Muy Fuerte
Perfil de negocios					
Capacidad de generación					
Respaldo patrimonial					
Perfil de riesgos					
Fondeo y liquidez					

## OTROS FACTORES

Considera el respaldo de sus accionistas, diversas instituciones bancarias del mercado local, y su rol estratégico en la cadena de medios de pagos.

## FUNDAMENTOS

La clasificación de solvencia de Transbank S.A. se fundamenta en un adecuado perfil de negocios, capacidad de generación, y fondeo y liquidez. Además, considera un fuerte respaldo patrimonial y perfil de riesgos. La clasificación incorpora también su pertenencia a la propiedad de diversas instituciones bancarias del mercado local.

Transbank opera desde 1993 en la industria de medios de pago, bajo una importante supervisión y normas aplicables en su condición de sociedad de apoyo al giro bancario y operador de tarjetas de pago. Con una extensa trayectoria, la entidad tiene una posición de liderazgo que se refleja en su escala, volumen de ventas procesadas y comercios atendidos. Con todo, su participación de mercado ha venido retrocediendo paulatinamente conforme al impulso comercial de sus principales competidores en un contexto de cambios relevantes en su industria. En 2023 las ventas en el comercio por medio de la red de Transbank alcanzaron a \$78.133 mil millones, representando cerca del 77% del total de transacciones con tarjetas registrado por la banca (esto sin considerar tarjetas de prepago), según estimaciones de Feller Rate.

La entidad ha debido enfrentar profundos cambios en su modelo de negocios en los últimos años ante la transformación de la industria de medios de pago desde un modelo de tres partes a un modelo de cuatro partes, donde el esquema tarifario de Transbank ha sido continuamente supervisado por autoridades de libre competencia. En mayo de 2023, la compañía presentó ante el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) una Consulta, cuyo objeto consiste en que dicho Tribunal declare que el nuevo sistema tarifario se encuentra en conformidad con la normativa de la defensa de la libre competencia, y asimismo declare que se han verificado las situaciones de hecho previstas por la Corte Suprema para dar por cumplido con las condiciones establecidas en su fallo. Si bien a la fecha no existen pronunciamientos del Tribunal respecto a dicha Consulta, la resolución de esta materia constituiría un hecho importante para la operación de la compañía. Cabe mencionar que, en septiembre de 2023, la Fiscalía Nacional Económica (FNE) solicitó al TDLC que rechace la Consulta iniciada por Transbank, afirmando que no se cumplen los requisitos habilitantes para que la empresa someta a aprobación un nuevo sistema de cobros.

Las principales fuentes de ingresos de Transbank provienen de las comisiones generadas en el negocio de adquirencia (merchant discounts), así como de los servicios de red para los establecimientos comerciales. En menor medida, hay ingresos provenientes de algunos servicios asociados a la adquirencia, los cuales paulatinamente comienzan a tener mayor relevancia. La entidad también ha venido incorporando una mayor digitalización e innovación, buscando continuamente eficiencias operacionales.

La evolución de la capacidad de generación de la compañía da cuenta del nivel de actividad y de las estrategias de contención en la estructura de costos. De esta manera, a diciembre de 2023, los ingresos operacionales se observaron estables con respecto a 2022, alcanzando a \$956.351 millones. Por su lado, la estructura de costos y gastos se mantuvo prácticamente sin cambios. Así, la generación de Ebitda alcanzó a \$91.366 millones, con un margen Ebitda de 9,6%. En tanto, a marzo de 2024 el Ebitda de Transbank totalizó \$15.387 millones, capturando especialmente mayores gastos por provisiones por juicios y litigios. En efecto, la entidad había constituido provisiones por \$14.176 millones, afectando los resultados de última línea.

A marzo de 2024, la empresa tenía una deuda financiera por \$111.543 millones, que incorporaba especialmente un crédito sindicado y la toma de un nuevo crédito a largo plazo. En el período, el índice de deuda financiera sobre patrimonio se mantuvo en 0,8 veces, apoyando la evaluación satisfactoria del respaldo patrimonial. Cabe indicar, que si bien se observó un incremento de la deuda financiera, el aumento de la caja significó

Analista: Fabián Olavarría

una mejora del indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda hasta -0,7 veces. Por su parte, la cobertura de gastos financieros alcanzó, a igual período, 7,0 veces.

Los accionistas de Transbank son diversas entidades bancarias de sólidos perfiles crediticios. A marzo de 2024, las mayores participaciones en la propiedad eran de Banco de Chile con un 26,16% del capital accionario, Banco Santander-Chile con un 24,99% y Scotiabank Chile con un 22,69%. En tanto, en el caso de Santander-Chile, BancoEstado, Scotiabank y BCI, existe una figura de mandatario ciego para la gestión y administración de la participación accionaria. A marzo de 2024, el patrimonio de Transbank totalizó \$135.530 millones, apoyado por una mejora de la capacidad de generación en 2022 y 2023.

## PERSPECTIVAS: CREDITWATCH NEGATIVO

El Creditwatch con implicancias Negativas asignado a la solvencia de Transbank responde a los efectos que puedan tener las eventuales determinaciones por parte de las autoridades judiciales y de competencia respecto a su modelo tarifario, toda vez que, si bien se han ido despejando diversas materias relativas al modelo de cuatro partes, aún quedan aspectos de definición que se consideran de carácter material para la compañía.

Por otro lado, los bancos accionistas manifestaron su voluntad de enajenar a lo menos el control de Transbank, lo que refleja incertidumbre respecto a eventuales cambios en la propiedad y, en consecuencia, en la evaluación del soporte patrimonial. Cabe indicar, que la empresa sigue desarrollando sus negocios normalmente. La resolución del Creditwatch queda sujeto a la definición que se vaya tomando respecto a las materias tarifarias, así como también respecto al eventual cambio de control de la sociedad. Asimismo, Feller Rate seguirá monitoreando las contingencias judiciales con potenciales efectos en los resultados de última línea.

Un Creditwatch o “Revisión Especial” enfatiza la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. El que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable. La designación “Negativo” significa que la clasificación puede bajar o ser confirmada.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

#### FORTALEZAS

- Escala y trayectoria relevante en la industria de medios de pago.
- Rol estratégico en la cadena de pagos del país.
- Por su condición de sociedad de apoyo al giro bancario y actividad, opera bajo un completo marco de supervisión.
- Adecuada estructura de gestión de riesgos.

#### RIESGOS

- Operación expuesta a cambios regulatorios y normativos, ante la consolidación del modelo de cuatro partes.
- Deuda financiera concentrada en bancos.
- Enfrenta un nivel de competencia creciente en una industria en constante cambio y con definiciones pendientes.
- Contingencias judiciales podrían presionar los resultados de última línea durante 2024.

### PROPIEDAD

Transbank fue constituida como sociedad de apoyo al giro bancario en 1993, con el objeto de operar tarjetas de pago y prestar servicios destinados a facilitar el cumplimiento de los fines de las entidades financieras en lo que a medios de pago se refiere.

La entidad es controlada por diversas instituciones bancarias locales, las que tienen extensas trayectorias y sólidos perfiles crediticios, lo que entrega soporte a la compañía.

Al cierre de 2023, los mayores accionistas eran Banco de Chile con un 26,16% del capital accionario, Banco Santander-Chile con un 24,99% y Scotiabank Chile con un 22,69%. Cabe indicar que, en el caso de Santander-Chile, BCI, Scotiabank y BancoEstado existe una figura de mandatario ciego para la gestión y administración de la participación accionaria.

A inicios de 2023, los bancos accionistas manifestaron su voluntad de enajenar a lo menos el control de Transbank, proceso que sigue en desarrollo.

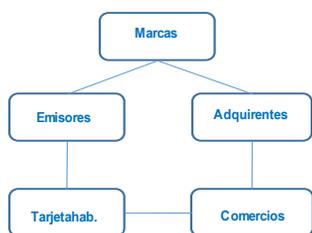
### ESTRUCTURA ACCIONARIA

Diciembre de 2023

Accionistas	Participación
Banco de Chile	26,16%
Banco Santander – Chile	24,99%
Scotiabank Chile	22,69%
Itaú Chile	8,72%
Banco de Crédito e Inversiones	8,72%
Banco Estado de Chile	8,72%
Otras entidades bancarias <sup>(1)</sup>	0,00%

(1) Grupo compuesto por 5 entidades bancarias.

### ESTRUCTURA MODELO DE 4 PARTES



## PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Liderazgo en la industria de medios de pago local, con amplia trayectoria y escala. La entidad tiene una amplia base de clientes, expuesta a diversos sectores económicos.

## DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS

Énfasis en el negocio de adquirencia. En los últimos años se han incorporado nuevos productos y servicios que aportan a la generación de ingresos en un contexto de cambios relevantes en la industria de medios de pago.

Transbank tiene una trayectoria de más de 35 años en la industria de medios de pago en Chile. Su principal actividad es la afiliación de establecimientos comerciales a su red de pago, lo que se conoce como rol adquirente. Además, ofrece servicios y soluciones de pago complementarios para tarjetahabientes, proveedores de servicios de pago (PSP) y emisores de tarjetas. Desde el punto de vista del rol adquirente, su segmento objetivo son empresas de distintos tamaños y sectores económicos, aunque en el último tiempo la estrategia se ha enfocado en expandir la base de clientes en comercios de menor tamaño que sean rentables para la operación. Esto, al tiempo que se incorporan nuevos servicios y productos que aporten diversificación.

Algunos de los hitos de la compañía son el lanzamiento en el año 2000 de Redcompra para pagos con tarjeta de débito y Webpay para las ventas a través de canales digitales, así como la masificación del servicio de adquirencia a través de las diversas alternativas tecnológicas que dispone la compañía (POS). En este sentido, la empresa fue incorporando diversas innovaciones, ampliando de manera importante su red de afiliados, posicionándose como el principal operador de tarjetas de Chile durante varios años, lo que le ha permitido generar economías de escala en su operación.

### ■ Evolución industria de medios de pago:

A contar de abril de 2020, la industria en la que se desempeña Transbank comenzó un proceso de transformación relevante, con la puesta en marcha del modelo de cuatro partes (antiguamente modelo de tres partes). Ello, en vista a que Transbank y los emisores pusieron fin al contrato de operación y mandato para operar tarjetas, lo que significó para la compañía la obtención de licencias propias con las marcas Visa, Mastercard y American Express para la operación como adquirente. Algunas diferencias con el modelo anterior radican en que la compensación entre la adquirencia y la emisión viene dada por una tasa de intercambio que actualmente es regulada, sumado a que las marcas de tarjetas participan en los flujos transaccionales y gestionan el proceso de autorización, entre otros cambios.

Así, se configura una estructura de tarifas y remuneraciones donde el Merchant Discount (MD) es la tarifa que los adquirentes cobran a los comercios por los servicios que prestan. Por su parte, la Tasa de Intercambio (TI) corresponde a la remuneración que recibe una institución financiera emisora de tarjetas de crédito, débito y prepago, por cada transacción realizada con dicho medio de pago, mientras que el Costo de Marca es el costo asociado a las transacciones que cobran las marcas internacionales a los adquirentes para remunerar su operación y servicios. De esta forma, el Margen de Adquirencia, que es la remuneración de

## DISTRIBUCIÓN VENTAS TOTALES A TRAVÉS DE LA RED DE TRANSBANK POR TIPO DE CLIENTE



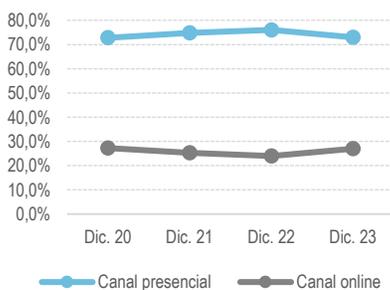
Fuente: Transbank S.A.

## VENTAS DE COMERCIOS AFILIADOS A TRANSBANK POR SECTOR DE CONSUMO



Fuente: Transbank S.A.

## VENTAS DE TRANSBANK POR TIPO DE CANAL



Fuente: Transbank S.A.

las entidades adquirentes, se determina como el Merchant Discount descontado la Tasa de Intercambio y el Costo de las Marcas.

El avance del modelo de cuatro partes fue impulsado por el Banco Central de Chile, según lo definió en el Capítulo III.J.2 del Compendio de Normas Financieras. Por otra parte, las recomendaciones que efectuó el Tribunal de la Libre Competencia (TDLC) en 2017, las que apuntaban a fomentar la competencia en la adquirencia en el mercado de pagos con tarjetas, determinaron más tarde en una serie de cambios regulatorios y movimientos en la industria. Históricamente, la función de adquirencia era dominada por Transbank como un único actor debido a que los bancos (emisores) le habían delegado esta función para que actuara en representación de ellos (quienes sí contaban con licencia adquirente de las marcas).

En paralelo, destacó la publicación de la Ley N°21.365 en agosto de 2021, que fija límites a las tasas de intercambio en el sistema de tarjetas de pago. Esta ley tiene por objetivo fomentar la competencia en la industria de medios de pago con tarjetas a través del establecimiento de límites a las Tasas de Intercambio, los cuales fueron definidos por el Comité para la Fijación de Límites a las Tasas de Intercambio en febrero de 2023. La primera rebaja se realizó el 1 de octubre de 2023 y la segunda está prevista para el 1 de octubre de 2024.

Dada las particularidades que ha tenido el mercado de pagos y la posición competitiva de Transbank, su esquema tarifario ha sido continuamente supervisado por autoridades de libre competencia. En el último tiempo, la estructura tarifaria de la compañía ha sido objeto de nuevos pronunciamientos en el plano judicial, aún después de los ajustes realizados con la puesta en marcha del modelo de cuatro partes.

En este contexto, con fecha 16 de mayo de 2023, Transbank presentó ante el TDLC una Consulta, cuyo objeto consiste en que dicho Tribunal declare la conformidad con la normativa de la defensa de la libre competencia respecto al nuevo sistema tarifario para la determinación del Margen Adquirente que la sociedad implementará, y declare asimismo que se han verificado las situaciones de hecho previstas por la Corte Suprema en esta Consulta. Si bien a la fecha no existen pronunciamientos del Tribunal respecto a dicha Consulta, la resolución de esta materia constituiría un hecho importante para la operación de la compañía.

Cabe indicar que, en septiembre de 2023 la Fiscalía Nacional Económica (FNE) solicitó al TDLC que rechace la consulta iniciada por Transbank sobre la implementación del segundo régimen tarifario propuesto, afirmando que no se cumplen los requisitos habilitantes para que la empresa someta a aprobación un nuevo sistema de cobros y que debe continuar sujeta a la obligación de autorregular el cobro de los merchant discount en su totalidad.

La principal fuente de ingresos de Transbank corresponde a las comisiones generadas en el negocio de adquirencia, las que se complementan con los servicios de red para los establecimientos comerciales (65,6% y 25,6% del total de ingresos netos al cierre de 2023, respectivamente). En menor medida, hay ingresos provenientes de algunos servicios asociados a la adquirencia para los clientes que representaron un 7,1% de los ingresos netos y que vienen mostrando un importante crecimiento (comparado con 3,5% al cierre de 2022).

En el segmento de adquirencia la compañía tiene una extensa base de clientes, con cerca de 330.000 comercios afiliados, donde se observan empresas de diversos tamaños y rubros. El principal grupo de clientes en términos de ingresos corresponde a Corporaciones que considera los mayores grupos comerciales del país (45,0% del total

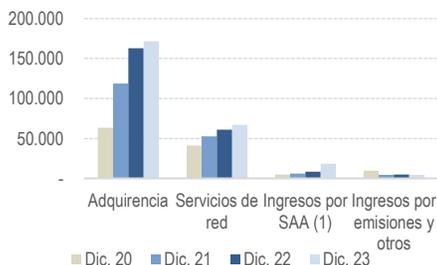
## INGRESOS NETOS POR COMISIONES Y SERVICIOS POR TRIMESTRE

En millones de pesos



## INGRESOS NETOS POR LÍNEA DE NEGOCIO

En millones de pesos



Fuente: Transbank. Considera ingresos netos de tasa de intercambio y costo de marca. (1) Servicios Asociados a la Adquierecia.

al cierre de 2023). El resto de los segmentos se encuentra relativamente equilibrado. Cabe indicar que, el sector de supermercados y servicios explican algo menos de la mitad del total de las ventas procesadas por la compañía.

A diciembre de 2023, las ventas efectuadas a través de la red de Transbank totalizaron cerca de US\$88 billones, con un crecimiento anual de 44% en afiliación de nuevos clientes con respecto a 2022, principalmente pequeños y medianos comercios. Cabe indicar, que el canal digital actualmente representa en torno al 27% de las ventas totales, al tiempo que existen más de 763 mil POS instalados en la base de clientes.

Transbank es fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) en su carácter de sociedad de apoyo al giro bancario y ha sido autorizada por el Banco Central de Chile para actuar como operadora de tarjetas de pago, lo que determina una operación con una fuerte supervisión. Desde 2022, la sociedad se encuentra inscrita como oferente de deuda pública en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

## ESTRATEGIA Y ADMINISTRACIÓN

Estrategia orientada al desarrollo de nuevas soluciones y servicios en el ecosistema de pagos, a través de una marca reconocida. A la fecha, no existen pronunciamientos del TDLC sobre la Consulta iniciada por Transbank en mayo de 2023.

La propuesta de valor de Transbank considera ofrecer mejores alternativas de pago presenciales y digitales a los consumidores finales (tarjetahabientes). Ello, a través de una visión integral para todas sus líneas de negocios, englobando a cuatro segmentos principales: i) emisores; ii) comercios; iii) usuarios (tarjetahabientes) y; iv) proveedores de servicios de pago (PSP), proveedores de servicios tecnológicos (PST) y operadores.

Para los comercios, la oferta incluye productos de pago presenciales vinculados principalmente a las tradicionales máquinas POS y productos en línea a través de la marca Webpay en todos sus formatos. Adicionalmente, Transbank ha venido incorporando diversos servicios asociados a la adquierecia (SAA) tales como el adelantamiento de ventas en cuotas y anticipo de abonos, los que como se mencionó evidencian un incremento paulatino en la base de ingresos. Cabe indicar que, en 2023 la compañía creó la Gerencia Divisional Data & Analytics, buscando avanzar hacia un modelo *data driven*, así como en el desarrollo de nuevos negocios y el uso de inteligencia artificial.

En tanto, para los usuarios o tarjetahabientes destaca Onepay, una billetera digital que permite pagos por medio de tecnología QR tanto online como presencial. En el caso de los PSP, que utilizan la carretera transaccional de Transbank, éstos son considerados como socios estratégicos y se atienden a través de un servicio personalizado, con el seguimiento de una subgerencia especialmente dedicada ese segmento, complementando así los servicios tradicionales. Finalmente, para el grupo de emisores la compañía brinda diversos servicios complementarios como por ejemplo bloqueo de tarjetas, autenticación, servicios de red para avances en efectivo, informes comerciales, soporte de promociones estándares, entre otros.

Los principales objetivos de Transbank apuntan a fortalecer su generación de ingresos, por medio del desarrollo de nuevas líneas de negocios y un mayor crecimiento en clientes digitales de menor tamaño o microempresas, segmento reconocido por la administración como un grupo de alto potencial para su expansión. Adicionalmente, la entidad ha venido incorporando una mayor digitalización e innovación, buscando continuamente eficiencias operacionales. En este sentido, la compañía continúa

trabajando en el proyecto en la migración de las plataformas computacionales a la nube de Web Amazon Service, lo que se espera conlleve importantes beneficios en términos de innovación, tiempos de respuesta y eficiencia operacional.

Respecto al esquema tarifario de Transbank, en mayo de 2023, la compañía presentó ante el TDLC una Consulta, cuyo objeto consiste en que dicho Tribunal declare la conformidad con la normativa de la defensa de la libre competencia respecto a su nuevo sistema tarifario, y declare asimismo que se han verificado las situaciones de hecho previstas por la Corte Suprema. Si bien a la fecha no existen pronunciamientos del Tribunal respecto a dicha Consulta, la resolución de esta materia constituiría un hecho importante para la operación de la compañía.

En otro ámbito, en 2023 los bancos dueños de Transbank manifestaron su voluntad de enajenar a lo menos el control de la compañía, proceso que está en desarrollo. Esto, refleja incertidumbre respecto a eventuales cambios en la propiedad y, en consecuencia, en la evaluación del soporte patrimonial. Cabe indicar, que la empresa sigue desarrollando sus negocios normalmente, manteniendo sus objetivos estratégicos.

La estructura organizacional de la entidad es adecuada para sus operaciones y refleja su conocimiento y extensa trayectoria. Está compuesta por once gerencias divisionales, destacando en el gobierno corporativo un énfasis en las áreas de tecnología y operaciones. En tanto, al cierre de 2023 contaba con una dotación de 665 empleados.

## FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

Por la naturaleza de las actividades que desarrolla Transbank, los elementos asociados a un buen gobierno corporativo se consideran aspectos relevantes en el análisis de la calidad crediticia. En este contexto, la estructura de gobierno de la empresa se considera adecuada para el tamaño y los negocios que aborda.

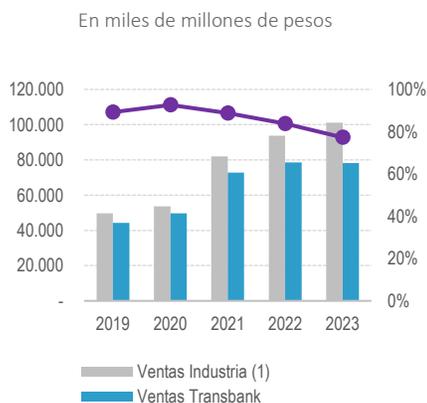
La gobernanza de Transbank deriva de los requerimientos de estándares de control y transparencia de sus accionistas, los que participan en un segmento regulado y con altos estándares en materia de gobierno. El directorio es la máxima autoridad de gobierno de la empresa, conformado por 10 miembros, los que participan activamente en los comités de la compañía. Conforme a la Ley N°18.046 y el carácter de sociedad anónima cerrada de la entidad, no requiere presencia de un director independiente. Como se indicó, algunos accionistas han nombrado fideicomisos ciegos para la administración de su participación.

Con el fin de alinear los objetivos estratégicos de Transbank en materia ESG, en 2022 el directorio aprobó la primera Política de Sostenibilidad. Asimismo, la administración creó un Comité de Sostenibilidad integrado por el gerente general y tres gerentes divisionales.

En el marco del compromiso con el medioambiente y una operación responsable con el desarrollo sostenible, Transbank ha venido implementando una serie de acciones orientadas a contribuir en este aspecto, destacando la creación de una mesa de trabajo ambiental, un plan de sostenibilidad ambiental y la medición de la huella de carbono.

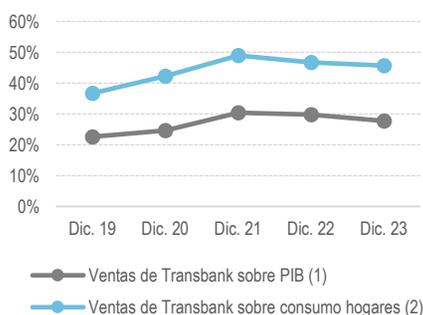
La compañía tiene una estructura de propiedad transparente. Además, reporta periódicamente al regulador local. Los estados financieros son auditados y se encuentran disponibles en el sitio web de la empresa, al igual que la memoria integrada y otras publicaciones e información de interés. Cabe indicar que, la memoria integrada considera aspectos la Norma de Carácter General N°461 de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), así como estándares del Global Reporting Initiative (GRI) y el Sustainability Accounting Standards Board (SASB), de acuerdo con lo definido por el directorio.

### VENTAS CON TARJETAS DE DÉBITO Y CRÉDITO SISTEMA BANCARIO



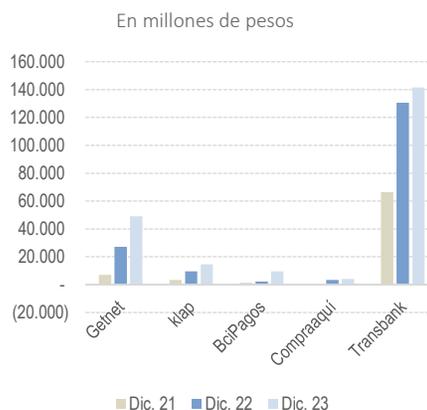
Fuente: Feller Rate sobre la base de información de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y Transbank S.A. (1) Considera el monto en transacciones de tarjetas de débito y crédito del sistema bancario, excluyendo operaciones en ATM y avances en efectivo.

### PROFUNDIDAD DE MERCADO VENTAS A TRAVÉS DE LA RED DE TRANSBANK



Fuente: Feller Rate sobre la base de información de Transbank S.A. y Banco Central de Chile. (1) PIB a precios corrientes de cada año. (2) Considera Consumo de hogares e IPSFL a precios corrientes.

### INGRESOS NETOS POR COMISIONES Y SERVICIOS DE ENTIDADES ADQUIRENTES



Fuente: Feller Rate sobre la base de información de las sociedades.

## POSICIÓN DE MERCADO

Trayectoria y posición de mercado relevante en su industria. Los cambios regulatorios han impulsado la entrada de nuevos actores al ecosistema de pagos, lo que ha significado una mayor competencia y en un descenso paulatino de la cuota de mercado.

Transbank es el principal actor en el ecosistema de pagos local, con amplia trayectoria y reconocimiento de marca. La entidad se ha posicionado a lo largo de los años como el principal operador de tarjetas de Chile, logrando importantes economías de escala y conocimiento experto.

Como se mencionó, la compañía ha debido enfrentar fuertes cambios en su modelo de negocios, lo que afectó la composición de sus ingresos y el panorama competitivo, el que hasta hace unos años exhibía una escasa competencia.

La nueva regulación y las necesidades del mercado se han reflejado en la entrada masiva de diversos actores a la industria de pagos, destacando entre ellos nuevos adquirentes, emisores de tarjetas de prepago, billeteras electrónicas, proveedores de servicios pago (PSP) y operadores de pago.

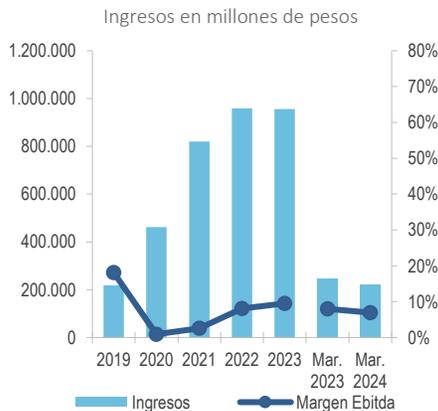
Desde el punto de vista de la adquirencia (actualmente conformado por cinco actores en la industria), los principales competidores desarrollan sus actividades apuntando a las redes de distribución propias y al posicionamiento de marca, con ofertas y estrategias comerciales diferenciadas. Algunos de ellos, han optado por establecer alianzas con procesadores de pagos extranjeros, mientras que otros han implementado soluciones propias. Por otro lado, los proveedores de servicios de pago o también conocidas como pasarelas de pago, ofrecen servicios de pago a su red de comercios secundarios, con soluciones flexibles y de nicho. Este último segmento, si bien por un lado actúa como un competidor para Transbank, por otro se transforma en un potencial cliente al necesitar una carretera transaccional para operar.

En el último año, el nivel de consumo privado exhibió una estabilización, conforme a la resolución paulatina de los desequilibrios macroeconómicos, significando un descenso en la inflación y un repunte en el ahorro de hogares. En este contexto, al cierre de 2023 las ventas en el comercio por medio de la red de Transbank alcanzaron a \$78.133 mil millones, evidenciando un decrecimiento de 0,6% con respecto a 2022 (comparado con una expansión de 7,9% el año previo), mientras que el total de transacciones cayó un 1,5%. Del total de ventas procesadas que registró la entidad, en torno a un 65% estaba explicada por ventas por tarjetas de débito y prepago, mientras que el porcentaje restante correspondía a tarjetas de crédito.

Al considerar el volumen de ventas de Transbank respecto al PIB y al consumo de los hogares, se obtienen indicadores que fluctúan en torno a un 28% y 46%, respectivamente. Por otro lado, al medir las ventas de Transbank sobre el monto total de transacciones con tarjetas registrado por la banca que informa la CMF (esto sin considerar tarjetas de prepago), la participación de mercado alcanza a cerca del 77%, según estimaciones de Feller Rate, reflejando la profundidad y relevancia que tiene la empresa en el sistema pagos local. Con todo, su participación de mercado ha venido retrocediendo paulatinamente conforme al impulso comercial de sus principales competidores en un contexto de cambios relevantes en su industria.

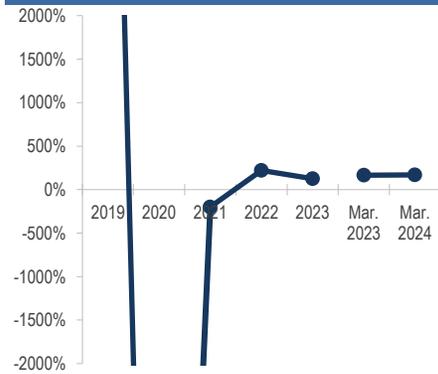
En los próximos períodos, se espera que la participación de mercado de la compañía siga ajustándose, en línea con el avance que vayan presentando los principales adquirentes del país. Adicionalmente, es esperable que los comercios tiendan a atenderse con más de un adquirente, por lo que los factores diferenciadores y de fidelización tendrán mayor relevancia.

### INGRESOS Y MÁRGENES (1)



(1) Considera ingresos por comisiones y servicios y otros ingresos operacionales.

### COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA (1)



(1) Cifras a marzo anualizadas.

## CAPACIDAD DE GENERACIÓN: ADECUADO

La capacidad de generación de la entidad exhibió una mejora en el período 2022-2023. Con todo, las contingencias judiciales afectaron los resultados en el primer trimestre de 2024.

## MÁRGENES Y RESULTADOS

Buen nivel de ingresos operacionales, provenientes mayormente de comisiones por servicios.

Los ingresos de Transbank se encuentran influenciados en parte por la cantidad de comercios afiliados y el volumen y método de venta de estos. En relación con esto último, el pago vía tarjetas y e-commerce en Chile ha presentado una tendencia creciente, con una aceleración en los últimos años producto de factores como las restricciones a la movilidad debido a la crisis sanitaria y cambios en los hábitos de la población. Por su parte, la utilización de cheques y los giros de cajeros han presentado una tendencia a la baja.

Entre abril de 2020 y septiembre de 2021, los resultados de la entidad se vieron impactados de forma relevante por la fijación de tarifas en niveles que no superasen las de 2019. A partir de entonces, la implementación de un nuevo régimen de tarifas, la mayor actividad de la compañía y la contención en el crecimiento de la estructura de costos operacionales, resultaron en una mejora del perfil financiero en el período 2022-2023.

Al cierre de 2023, los ingresos operacionales alcanzaron \$951.456 millones, exhibiendo una estabilización con respecto a 2022 (\$956.675 millones). En tanto, el ingreso neto por comisiones y servicios totalizó \$141.484 millones, mostrando un crecimiento de 8,4% en comparación a 2022. Por su parte, al primer trimestre de 2024, los ingresos operacionales de Transbank fueron \$221.199 millones, disminuyendo un 10,2% con respecto a marzo de 2023 ante un menor volumen de ventas. Con todo, el ingreso neto por comisiones y servicios fue \$39.286 millones, algo por sobre el registro de marzo de 2023 (\$35.087 millones).

Por su lado, la estructura de costos y gastos se mantuvo prácticamente sin cambios en 2023. Así, la generación de Ebitda alcanzó a \$91.366 millones, con un margen Ebitda de 9,6%. Cabe mencionar que, al cierre de ese año se constituyeron provisiones por \$4.228 millones para cubrir las principales contingencias judiciales que enfrentaba la compañía.

En tanto, a marzo de 2024 el Ebitda de Transbank totalizó \$15.387 millones, con un margen Ebitda de 6,9% (comparado con \$19.693 millones y 8,0% a marzo de 2023, respectivamente), capturando especialmente mayores gastos por provisiones por juicios y litigios. En efecto, en el período, la entidad incrementó su monto de provisiones a \$14.176 millones, afectando los resultados de última línea (\$254 millones a marzo de 2024 comparado con \$5.121 a marzo de 2023). Para los próximos meses, es esperable que los resultados de la compañía continúen presionados por estos litigios, por lo que Feller Rate continuará monitoreando la resolución de estos casos y sus potenciales impactos en los resultados.

Respecto de la generación de flujo de caja neto operacional ajustado de intereses (FCNOA), luego de las presiones registradas en años previos (con una generación deficitaria), ésta ha mantenido una evolución favorable, llegando a \$141.196 millones al cierre de 2023 y \$64.475 millones a marzo de 2024. En tanto, la capacidad de pago

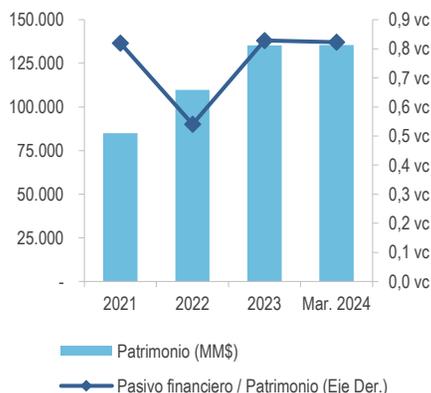
### RESPALDO PATRIMONIAL

Dic. 22 Dic. 23 Mar. 24

Crecimiento patrimonio <sup>(1)</sup>	29,3%	23,2%	0,2%
Pasivo total / Patrimonio	12,6 vc	10,3 vc	10,2 vc
Pasivo financiero / Patrimonio	0,5 vc	0,8 vc	0,8 vc
Patrimonio / Activo total	7,3%	8,9%	8,9%

(1) Crecimiento nominal.

### PATRIMONIO Y ENDEUDAMIENTO



(medida a través del indicador: FCNOA anualizado sobre deuda financiera) se mantuvo alta, alcanzado un 126% y 170% para iguales períodos, respectivamente.

## RESPALDO PATRIMONIAL: FUERTE

Sociedad de apoyo al giro bancario. Base patrimonial se fortaleció conforme a la mejora en la capacidad de generación en el período 2022-2023.

Por su condición de sociedad de apoyo al giro bancario y su estructura accionaria, Transbank opera con el soporte de sus accionistas, quienes denotan sólidos perfiles crediticios, con adecuados niveles de solvencia.

En el período 2022-2023, la base patrimonial aumentó conforme a la mejora de la capacidad de generación y la retención de utilidades, alcanzando un patrimonio total de \$135.276 millones al cierre de 2023 (crecimiento de 23,2% nominal con respecto a al cierre de 2022). En tanto, a marzo de 2024 el patrimonio se mantuvo prácticamente estable producto de un retroceso en los resultados de última línea.

Cabe mencionar que, de acuerdo con lo exigido por la CMF en la Circular N°1, para las Operadoras de Tarjetas de Pago, la compañía debe mantener un patrimonio mínimo determinado por el monto máximo entre UF 10.000 (\$320 millones aproximadamente) o el 20% del monto promedio diario de los pagos efectuados por el operador medido según el monto total de pagos correspondiente a los últimos 24 meses (equivalente a \$43.566 millones a marzo de 2024), mostrando holgura respecto al requerimiento de capital mínimo.

En términos relativos, la medición de pasivos totales sobre patrimonio muestra algunas variaciones según la actividad y evolución del patrimonio. En 2023, el indicador se situó en rangos de 10,3 veces, inferior a las 12,6 veces registradas a diciembre de 2022. En tanto, a marzo de 2024, se ubicó en niveles de 10,2 veces.

Cabe señalar, que la mayor parte de los pasivos de la entidad son cuentas por pagar de corto plazo, representando más de un 90% de los pasivos totales a marzo de 2024. Estos se relacionan con el procesamiento de las transacciones de tarjetas de pago en comercios afiliados por la entidad. Por su parte, la deuda financiera se explica mayormente por un crédito sindicado y un nuevo crédito de largo plazo, alcanzando un monto de \$111.543 millones a marzo de 2024 (\$101.010 millones excluyendo pasivos por arrendamientos).

Como se mencionó, los bancos accionistas manifestaron su voluntad de enajenar a lo menos el control de Transbank, lo que refleja incertidumbre respecto a eventuales cambios en la propiedad y, en consecuencia, en la evaluación del soporte patrimonial. Ello, se incorpora en la asignación de un "Creditwatch" en la evaluación del perfil crediticio de la entidad.

## ENDEUDAMIENTO FINANCIERO Y COBERTURAS

Nivel de endeudamiento financiero se incrementa levemente en 2023, aunque se mantienen buenos niveles de cobertura.

Históricamente, Transbank había financiado sus operaciones, requerimientos normativos y desarrollo de su plan estratégico en base a flujos procedentes de la operación y aumentos de capital, sin la necesidad de financiamiento externo. Con todo,

dado los profundos cambios que ha exhibido la industria en los últimos años, la entidad ha venido incorporando deuda financiera estructural a su balance.

A marzo de 2024, la empresa tenía una deuda financiera por \$111.543 millones (comparado con \$59.337 millones al cierre de 2022 y \$112.095 al cierre de 2023), que incorporaba especialmente un crédito sindicado y más recientemente la toma de un nuevo crédito a largo plazo.

Por su parte, el índice de deuda financiera sobre patrimonio se mantuvo en 0,8 veces al primer trimestre de 2024, apoyando la evaluación satisfactoria del respaldo patrimonial. Cabe indicar, que si bien se observó un incremento de la deuda financiera en 2023, el aumento de la caja significó una mejora del indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda hasta -0,7 veces a marzo de 2024, comparado con -0,1 veces y -0,3 veces al cierre de 2022 y 2023, respectivamente.

Por su parte, la cobertura de gastos financieros exhibió un descenso en el período ante el aumento de la deuda financiera, alcanzando 7,0 veces al primer trimestre de 2024 en términos anualizados (comparado con 8,8 y 8,0 veces al cierre de 2022 y 2023, respectivamente).

Feller Rate espera que la compañía mantenga sólidos indicadores de cobertura, con una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda que se mantendría de forma estructural por debajo de la 1,0 vez.

## PERFIL DE RIESGO: FUERTE

Estructura de gestión de riesgos acorde con el tamaño y tipo de negocio. Activos concentrados en el corto plazo, en línea con el tipo de operación.

## ESTRUCTURA Y MARCO DE GESTIÓN DE RIESGO

Completa estructura de gestión para el tamaño y tipo de negocios que realiza Transbank.

El Directorio de Transbank es la máxima instancia de gobierno corporativo, encargado de aprobar la política de gestión y control de riesgos y de definir el apetito por riesgo de la compañía. La gestión del Directorio se apoya en dos principales comités: i) Comité Especial de Directores de Tecnología y ii) Comité Especial de Directores de Auditoría. Además existen otros comités internos, tales como: i) Comité de Gerentes; ii) Comité de riesgos; iii) Comité de ética; iv) Comité de Transformación Digital; y v) Comité de sostenibilidad.

En términos de la estructura organizacional, Transbank tiene una gerencia general que depende del Directorio y bajo su cargo dependen diez gerencias corporativas dentro de la que destaca la gerencia división riesgos a cargo de supervisar todas las materias relativas a riesgo y continuidad del negocio, prevención de fraudes y delitos, y seguridad de la información.

La subgerencia de riesgo y continuidad del negocio está a cargo de la gestión de los procesos de la compañía, además de supervisar proyectos, proveedores críticos, y la continuidad del negocio en caso de contingencias. Por su parte, la gerencia de prevención de fraude y delitos tiene bajo su cargo identificar, medir y controlar riesgos relativos a delitos estipulados en la Ley N° 19.913; anulaciones o deudas por contracargos, excepciones o aprobaciones en el proceso de afiliación; y velar por el

cumplimiento del estándar PCI Comercio. Finalmente, la gerencia de seguridad de la información está a cargo de monitorear todos los eventos de seguridad; liderar las certificaciones PCI-DSS y PCI-PIN Security de la entidad; e implementar herramientas de seguridad y control.

Transbank tiene establecido un modelo de tres líneas de defensa que involucra a todas las áreas de la compañía en la gestión y mitigación de los riesgos. La primera línea de defensa son las unidades de negocios, gerencias, y dueños de procesos quienes participan activamente en cursos y actividades relativas a riesgos impulsadas por la gerencia división riesgos. La segunda línea de defensa son las áreas gestoras de riesgos como administración y finanzas, gestión de proyectos, legal y compliance, entre otras. Por último, la tercera línea de defensa es el área de contraloría y auditoría interna que realiza un plan de auditoría y revisión de procesos anualmente. Estas tres líneas de defensa se complementan con las políticas de control y gestión de riesgos que son aprobadas anualmente por el Directorio, además de las políticas y normas que son supervisadas y revisadas por los auditores externos.

En materia de continuidad operacional, la empresa opera bajo la metodología Riesgo de Continuidad de Negocios (RIA), que identifica los principales riesgos que podrían afectar las operaciones de la sociedad, tales como interrupciones en la cadena de abastecimiento, fallas de servicios esenciales y ataques a la ciberseguridad. En este sentido, la empresa mantiene controles de tratamiento y planes de acción para estos temas, además de realizar capacitaciones al personal en dichas materias.

Por otra parte, Transbank está certificado por las normas de seguridad de datos de la industria de tarjetas de pago que permiten resguardar la información del titular de la tarjeta junto con facilitar la implementación de medidas de seguridad utilizadas a nivel internacional. Asimismo, la entidad cuenta con la certificación PCI-PIN Security que protege las claves de las transacciones con tarjetas.

La compañía tiene un modelo de prevención de delitos que se encuentra certificado desde 2012 asociado a la Ley N° 20.393 sobre Responsabilidad Penal de las personas Jurídicas.

## CONCENTRACIÓN DEL RIESGO Y EXPOSICIONES RELEVANTES

Activos concentrados en el corto plazo acorde con su actividad en medios de pago. Exposición al tipo de cambio es muy acotada.

Por el tipo de negocio que realiza Transbank, la mayor parte de sus activos y pasivos son de corto plazo. En este sentido, el 72% de los activos totales a marzo de 2024 estaba concentrado en cuentas por cobrar a clientes, mayormente, a las marcas.

Si bien el negocio de la entidad no es realizar préstamos de dinero a sus clientes, Transbank se enfrenta a un riesgo de crédito que debe ser monitoreado por la administración. En particular, las principales contrapartes son: i) Marcas de tarjetas, quienes son responsables del pago a los comercios (netos de las tasas de intercambio y costo de marca). El sólido perfil crediticio de Mastercard y Visa (principales marcas que participan en el mercado) reflejado en sus clasificaciones en escala internacional en rangos de "A" y "AA" acota este riesgo; ii) Comercios a quienes se les procesan las transacciones. En este ámbito, el riesgo de crédito es muy acotado debido a que a la mayoría de estas empresas se les abona el monto de la transacción neto de ingresos Transbank, costos de marca y tasas de intercambio, aunque en algunos casos las liquidaciones se realizan de forma mensual. A marzo de 2024, la exposición máxima de riesgo fue de \$127.748 millones sin considerar provisiones por deterioro (8,4% de los activos totales); y iii) Proveedores de servicios de pago, que son subadquirentes y a

### PERFIL DE VENCIMIENTO OBLIGACIONES BANCARIAS

Marzo 2024

Millones de pesos



Fuente: Feller Rate sobre la base de información de Transbank.

quienes se les piden boletas de garantía que cubren la exposición que la compañía tiene con estas empresas.

En términos de concentración, los 20 mayores comercios representaron un 30,6% del total de ventas procesadas al primer trimestre de 2024, lo que refleja exposiciones coherentes con la operación y tamaño de la entidad. En tanto, los cinco principales comercios representaron cerca de un 15,1% de las ventas procesadas.

Transbank realiza operaciones en moneda extranjera de acuerdo con sus políticas internas de gestión de riesgos. Estas transacciones surgen cuando la entidad tiene que transformar a moneda local las transacciones que se realizaron por los tarjetahabientes del extranjero en Chile. La exposición a dólares es monitoreada diariamente por la administración.

Por su parte, un 13,4% de los activos totales al cierre del primer trimestre de 2024 era efectivo y equivalentes; mientras que un 2,9% correspondía a instrumentos para negociación (depósito a plazo de corto plazo). En tanto, el 11,8% estaba explicado por otros activos.

## FONDEO Y LIQUIDEZ: ADECUADO

Pasivos financieros concentrados en un crédito sindicado y un crédito de largo plazo. Liquidez calificada como adecuada.

Los pasivos de Transbank se han concentrado durante todo el período analizado en cuentas por pagar corrientes (en torno a un 90%), las que corresponden en su mayoría a cuentas por pagar a comercios, por pagos recibidos por tarjetas de crédito y de débito. Estas obligaciones tienen plazo de vencimiento en el corto plazo (menor a 1 año), donde al cierre de marzo de 2024 un 62,0% vence en menos de 1 mes.

Por otro lado, a marzo de 2024 la empresa tenía una deuda con bancos por \$101.010 millones, que incorporaba especialmente un crédito sindicado y la toma de un nuevo crédito a largo plazo durante 2023. Cabe indicar que, el crédito sindicado tiene vencimiento para mayo de 2024, aunque la administración está gestionando su renovación por un año más por igual monto (\$55.000 millones). En este contexto, el respaldo de sus accionistas, diversas instituciones bancarias del mercado local, favorecen las gestiones financieras de la compañía. Por su lado, el crédito de largo plazo por \$30.000 millones tiene vencimiento en agosto de 2028, con pago de intereses trimestrales y amortizaciones a partir de agosto de 2024.

Las políticas de administración de liquidez de Transbank consideran el cumplimiento de sus obligaciones al vencimiento, tales como las cuentas por pagar asociadas a la deuda con comercio afiliados. En tanto, la entidad debe cumplir con una reserva de liquidez determinada por mantener el máximo entre el 10% del requerimiento mínimo de capital y reservas; y el plazo promedio por el monto total promedio de pagos efectuados por el operador a entidades afiliadas.

La entidad evalúa mensualmente el cumplimiento de la liquidez determinada, para lo cual mantiene instrumentos para negociación dentro del balance, los que representaron un 2,9% del total de activos al cierre de marzo de 2024. Complementariamente, a igual período, mantenía recursos líquidos totales por cerca de \$203.741 millones (13,4% del activo).

Adicionalmente, la posición de liquidez de la sociedad se ve beneficiada por la presencia de líneas de crédito con 11 entidades bancarias, por un monto en pesos de \$334.200 millones y en dólares de USD 20 millones. Cabe mencionar que, en agosto de 2022 la entidad inscribió su primera línea de bonos en el Registro de Valores de la CMF,

por un monto de UF10 millones a un plazo de 10 años. Con todo, a la fecha no existen emisiones con cargo a dicha línea. La línea tiene como restricción mantener una razón de endeudamiento medida como deuda financiera neta sobre Ebitda de los últimos doce meses igual o inferior a 3,5 veces (-1,1 veces a marzo de 2024).

	22 Ago. 2023	30 Abr. 2024
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	CW Negativo	CW Negativo
Línea de bonos	AA	AA

## INSTRUMENTOS

## — TÍTULOS DE DEUDA VIGENTES

Transbank mantiene vigente una Línea de Bonos vigente (N° 1.110) por un monto total de UF 10.000.000 al 30 de junio de 2023. Los principales resguardos de la mencionada línea de bonos especifican, entre otras cosas, que el emisor se obliga a:

- Mantener una razón de endeudamiento medida como Deuda Financiera Neta sobre Ebitda de los últimos doce meses igual o inferior a 3,5 veces.
- Mantener el Capital Mínimo requerido por el Banco Central de Chile a las sociedades operadoras de tarjetas.
- Mantener Activos Libres de Gravámenes por un monto igual, a lo menos, a un 80% del Total de Activos.

## LÍNEA DE BONOS

	Número de línea	1.110
Fecha inscripción		08-08-2022
Monto inscrito		UF 10.000.000
Series inscritas		A, B, C y D

## RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

En millones de pesos

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Mar. 2023	Mar. 2024
Ingresos Ordinarios <sup>(1)</sup>	191.568	217.968	462.044	820.903	958.694	956.351	246.810	221.715
Ebitda <sup>(2)</sup>	34.486	39.430	4.305	21.098	77.655	91.366	19.693	15.387
Resultado Operacional <sup>(3)</sup>	13.755	14.604	-23.148	-16.527	31.313	28.772	6.570	-1.293
Ingresos Financieros	3.527	5.216	1.701	582	10.483	17.936	3.850	4.421
Gastos Financieros	-1.147	-2.180	-1.700	-3.467	-8.829	-11.455	-2.259	-3.304
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	12.470	13.402	-16.670	-12.439	26.245	26.814	5.121	254
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	95.186	248.228	-300.608	-137.953	130.026	141.196	16.000	64.475
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) <sup>(4)</sup>	95.186	248.228	-300.608	-137.953	130.026	141.196	16.000	64.475
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(5)</sup>	95.186	248.228	-300.608	-137.470	123.530	132.342	13.985	61.983
Inversiones en Activos fijos Netas	-38.860	-32.675	-37.398	-36.602	-68.073	-89.945	-18.743	-12.846
Inversiones en Acciones								
Flujo de Caja Libre Operacional	56.326	215.553	-338.006	-174.072	55.457	42.397	-4.758	49.137
Dividendos pagados								
Flujo de Caja Disponible	56.326	215.553	-338.006	-174.072	55.457	42.397	-4.758	49.137
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros movimientos de inversiones								
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	56.326	215.553	-338.006	-174.072	55.457	42.397	-4.758	49.137
Variación de capital patrimonial				30.000				
Variación de deudas financieras				65.151	-9.708	44.425	71	103
Otros movimientos de financiamiento								
Financiamiento con EERR								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	56.326	215.553	-338.006	-78.921	45.749	86.822	-4.687	49.240
Caja Inicial	211.587	267.913	483.466	145.460	66.539	112.288	112.288	199.110
Caja Final	267.913	483.466	145.460	66.539	112.288	199.110	107.601	248.350
Caja y equivalentes <sup>(6)</sup>	181.768	394.095	55.426	24.414	72.787	159.029	63.891	203.741
Cuentas por Cobrar Clientes	165.475	246.306	672.073	1.108.143	1.230.401	1.150.473	1.213.584	1.097.743
Deuda Financiera <sup>(7)</sup>		2.697	2.259	69.566	59.337	112.095	58.710	111.543
Deuda Financiera Ajustada <sup>(8)</sup>				65.483	55.922	101.047	55.843	101.010
Activos Totales	904.558	1.217.448	1.006.137	1.317.587	1.497.144	1.527.480	1.480.455	1.523.425
Pasivos Totales	835.200	1.134.781	938.800	1.232.689	1.387.382	1.392.204	1.366.084	1.387.895
Patrimonio + Interés Minoritario	69.358	82.667	67.337	84.898	109.762	135.276	114.371	135.530

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a Estados Financieros de la sociedad, a menos que se indique otra cosa.

(\*) Indicadores anualizados cuando corresponda.

(1) Considera ingresos por comisiones y servicios y otros ingresos operacionales.

(2) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones. Incorpora gastos de provisiones por juicios y litigios.

(3) Resultado operacional incorpora gastos de provisiones por juicios y litigios.

(4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.

(5) Flujo de Caja Operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

(6) Caja y equivalentes: incorpora la cuenta efectivo y equivalentes al efectivo y parte de los otros activos financieros corrientes, como los títulos de deuda y otros.

(7) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(8) Excluye efectos asociados a la implementación de la IFRS 16.

## PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Mar. 2023	Mar. 2024
Margen Bruto	40,6%	39,9%	10,0%	8,1%	13,8%	15,3%	14,1%	13,5%
Margen Operacional (%)	7,2%	6,7%	-5,0%	-2,0%	3,3%	3,0%	2,7%	-0,6%
Margen Ebitda (%) <sup>(1)</sup>	18,0%	18,1%	0,9%	2,6%	8,1%	9,6%	8,0%	6,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	18,0%	16,2%	-24,8%	-14,7%	23,9%	19,8%	21,0%	16,2%
Costo/Ventas	59,4%	60,1%	90,0%	91,9%	86,2%	84,7%	85,9%	86,5%
Gav/Ventas	33,4%	33,2%	15,0%	10,1%	10,5%	12,3%	11,5%	14,0%
Días de Cobro	311,0	406,8	523,6	486,0	462,0	433,1	454,2	424,4
Días de Pago	2.480,2	2.961,4	800,1	550,9	574,2	560,9	564,0	570,5
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento Total	12,0	13,7	13,9	14,5	12,6	10,3	11,9	10,2
Endeudamiento Financiero	0,0	0,0	0,0	0,8	0,5	0,8	0,5	0,8
Endeudamiento Financiero Neto	-2,6	-4,7	-0,8	0,5	-0,1	-0,3	0,0	-0,7
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	0,0	0,1	0,5	3,3	0,8	1,2	0,8	1,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	-5,3	-9,9	-12,4	2,1	-0,2	-0,5	-0,1	-1,1
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros(vc)	30,1	18,1	2,5	6,1	8,8	8,0	7,9	7,0
FCNO / Deuda Financiera (%)		9203,9%	-13307,1%	-198,3%	219,1%	126,0%	165,0%	170,0%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%)	-52,4%	-63,4%	565,4%	-305,5%	-966,7%	-300,8%	-1869,3%	-205,7%
Liquidez Corriente (vc)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

(\*) Indicadores anualizados cuando corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones. Incorpora gastos de provisiones por juicios y litigios.

### EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Fabián Olavarría – Analista principal
- Esteban Sánchez – Analista secundario
- Alejandra Islas – Directora Senior

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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.