P.ROJAS + ASOCIADOS
ECONOMISTAS

# Propuesta de Compraventa de Getnet – Chile

## Opinión Independiente

**Rojas + Asociados (*)**

**22 de diciembre de 2025**

---

(*) Informe preparado por Patricio Rojas R.

Patricio Rojas es PhD en Economía MIT, Ingeniero Comercial y Magíster en Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Socio Principal de la Consultora Rojas y Asociados Limitada.

**Resumen Ejecutivo**

1. Getnet Payments, S.L., grupo vinculado al holding Santander, presentó a Banco Santander-Chile una oferta vinculante para la compraventa del 49,99% de las acciones de la Sociedad Operadora de Tarjetas de Pago Santander Getnet Chile, S.A. La oferta comprende:

i) Un pago único y total de $ 68.000.000.000 de pesos chilenos por el 49,99% de las acciones de Getnet, que serán adquiridas por Getnet Payments.

ii) La suscripción de un contrato de servicios, entre Banco Santander-Chile y Getnet, por medio del cual el Banco en su calidad de matriz, compartirá y utilizará su personal, locales y equipamiento, como también el procesamiento de datos, para promover y proporcionar información a sus clientes acerca de los productos y/o servicios de Getnet, por un plazo de duración de siete años y con una contraprestación a favor del Banco equivalente al 10% del DIAO percibido por Getnet.

iii) Vencido el plazo de siete años las partes podrán renovar el acuerdo de distribución en las condiciones comerciales que consideren oportunas, por plazos sucesivos de tres años, o darlo por cancelado sin renovación en caso de falta de acuerdo.

2. De acuerdo a la Ley de Sociedades Anónimas N°18.046, la oferta de compraventa de Getnet Chile por parte de Getnet Payments constituye una operación entre partes relacionadas. En este marco, el Comité de Directores y Auditoría del Directorio de Banco Santander-Chile ha solicitado a Rojas y Asociados un Informe de opinión independiente respecto de la propuesta de compraventa. Específicamente, determinar si la propuesta presentada por Getnet Payments es razonable.

3. Para determinar que la propuesta presentada por Getnet Payments sea razonable, se requiere que el valor ofrecido por el comprador se corresponda con el valor económico estimado para Getnet Chile de seguir operando como hasta ahora.

4. En la medida que el valor estimado de la sociedad se ubique en un rango razonable respecto de la oferta del comprador, es posible considerarla razonable.

5. Para efectos de valorar la Sociedad, se utilizó la metodología de flujos de caja descontados, considerando como base las proyecciones del negocio elaboradas por Getnet y Deloitte para el período 2025-2035, junto a algunos cambios propuestos por este Consultor. Con este análisis, se estima un valor presente patrimonial de Getnet de $187.081 millones de pesos, con un rango que iría desde $171.021

millones de pesos a $206.079 millones de pesos en el evento que se considera que la Sociedad sigue operando como hasta ahora. En este contexto, el rango del valor patrimonial estimado para el 49,99% de Getnet en la situación actual iría de $85.339 millones de pesos a $102.833 millones de pesos.

6. Por su parte, la propuesta presentada por Getnet Systems se valora de la siguiente forma:

   Primero, el valor del pago por el 49,99% de las acciones de Getnet Chile corresponde a $68.000 millones de pesos.

   Segundo, la remuneración equivalente al 10% del DIAO asociado a un contrato de distribución por un plazo de duración de siete años, que se estima en $40.714 millones de pesos. Este valor se estima a partir de los flujos de caja construidos para la valorización de Getnet y corresponde al valor presente de los flujos después de impuestos por uso del canal de distribución, descontado a la tasa de costo de capital del negocio de Getnet.

   Tercero, en el evento que el contrato de uso del canal de distribución es renovado automáticamente y sucesivamente al termino de los primeros siete años, el valor presente de los flujos después de impuestos por el uso del canal de distribución sería de $14.751 millones de pesos.

   No obstante, dado que la remuneración equivalente al 10% del DIAO a recibir por el Banco Santander Chile será pagada por la nueva sociedad con sus flujos futuros, significa que el 50,01% de dicha remuneración será pagada por Banco Santander Chile. Luego, la propuesta debe considerar solo el 49,99% del valor del contrato de distribución.

   Con todo, el valor presente a recibir por Banco Santander – Chile por la venta del 49,99% de Getnet se estima en $95.727 millones de pesos, en el evento que el contrato de uso de canal se renueva en forma sucesiva. En tanto, en el evento que el contrato de uso de canal no se renueva después del año siete, la propuesta de Getnet Systems correspondería a que Banco Santander – Chile recibiría $88.353 millones de pesos.

7. Así, el valor presente del rango de la propuesta ($88.353 millones de pesos a $95.727 millones de pesos) se encuentra dentro del rango del valor patrimonial estimado para el 49,99% de Getnet en la situación actual ($85.339 millones de pesos a $102.833 millones de pesos).

8. En conclusión, la oferta presentada por Getnet Payments por la adquisición del 49,99% de Getnet, en las condiciones y términos analizados en este Informe, refleja razonablemente el valor económico de Getnet.

9. Una manera alternativa de analizar la propuesta de Getnet Systems es considerar la evaluación de la sociedad con el contrato de distribución en operación y pagando la remuneración del 10% del DIAO. Esta evaluación indicó que el 49,99% del valor patrimonial de Getnet operando y remunerando el contrato de distribución iría de $64.373 millones a $78.101 millones. Por su parte, la propuesta de Getnet Payments por el 49,99% de la sociedad, en este caso, consideraría solo el pago upfront que es de $68.000 millones, oferta que se ubica dentro del rango de valorización de Getnet Chile.
10. En definitiva, bajo este análisis, también es posible concluir que la oferta presentada por Getnet Payments por la adquisición del 49,99% de Getnet, en las condiciones y términos analizados en este Informe, refleja razonablemente el valor económico de Getnet.



## I. Antecedentes Generales

### I.1 La Compañía Getnet Chile S. A. y Oferta de Compra

Getnet es la filial de adquirencia de Banco Santander-Chile[1], la cual opera a través de una plataforma abierta de cobros y servicios para comercios y negocios, permitiendo realizar el cobro de las ventas de forma presencial y a distancia, mediante diferentes medios de pagos como tarjetas de crédito, de débito y de prepago, y de links de pago, ya sea en un solo pago o en cuotas. Getnet comenzó a operar en marzo de 2021 y en la actualidad ha logrado penetrar en más de un 20% de los comercios chilenos, encontrándose en una etapa de consolidación y con altas expectativas de continuar elevando su participación de mercado. El alto ritmo de crecimiento de Getnet se refleja en su alta tasa de crecimiento en la adquirencia, donde en el año 2024 el stock de comercios afiliados creció 27% respecto del año 2023.

El mercado de la adquirencia ha exhibido un alto dinamismo en los últimos años, exhibiendo un fuerte crecimiento en los montos transados y números de transacciones. Este comportamiento ha sido acompañado además por una mayor competencia, con nuevos entrantes y una pérdida de la dominancia del principal actor. En efecto, si bien Transbank continúa siendo el actor dominante en este mercado, en los últimos cuatro años se observa una disminución sostenida y gradual de su participación de mercado, producto de la entrada de nuevos operadores de tarjetas de pago entre los cuales se encuentra Getnet.

De acuerdo a lo informado por la Fiscalía Nacional Económica,[2] al primer semestre de 2024, la participación de mercado de Transbank se situó en el rango de 70-80% respecto al monto transado y entre 50-60% en número de transacciones totales. Respecto del año 2021, la participación de Transbank refleja una caída importante considerando que, en ese año, tanto en monto transado como en número de transacciones, su participación de mercado se ubicaba entre 90-100%. Entre los competidores que han logrado aumentar su participación de mercado se encuentra Getnet, con una participación al primer semestre de 2024 entre 10-15% tanto en monto como en número de transacciones.

La caída en participación de Transbank se ha dado tanto en las actividades de adquirencia como en procesamiento adquirente. En efecto, de acuerdo a lo informado por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC)[3] la participación de Transbank en procesamiento adquirente ha disminuido significativamente, desde casi un 100% a diciembre de 2022 a cerca de 55-60% a junio de 2024. En tanto, en la adquirencia, la participación de Transbank se ha visto igualmente reducida desde casi un 100% a fines de

[1] La propiedad de Getnet pertenece en un 99,99% a Banco Santander-Chile, el 0,01% restante pertenece a Santander Asesorías Financieras.
[2] Escrito de téngase presente presentado por la Fiscalía Nacional Económica en la causa de rol NC-521-2023 folio 374.
[3] Sentencia N°86/2025 del TDLC.

2022 hasta alcanzar el 50-55% a junio de 2024, apareciendo como competidores en adquirencia Getnet con una participación a junio de 2024 de 15-20%, Mercado Pago con una participación de 5-10%, y Klap con 5-10% a igual fecha.

Otro aspecto importante de la dinámica del mercado de la adquirencia es la segmentación que existe respecto de los clientes que abordan los distintos operadores. De acuerdo a lo informado por la Fiscalía Nacional Económica, los comercios afiliados por Transbank son, en general, de mayor ticket promedio que los del resto de los operadores. En efecto, los antecedentes muestran que en aquellos comercios que exhiben los tickets promedios más altos, Transbank exhibe una participación de mercado de 70-80% a junio de 2024.

Con todo, la situación actual del mercado de la adquirencia permite proyectar que es un mercado en crecimiento, competitivo y factible de desafiar al principal operador, generando oportunidades de elevar la participación de un operador como Getnet tanto por el crecimiento orgánico que exhibe este mercado como por el espacio que existe en segmentos de comercios donde el principal operador continúa siendo altamente dominante. No obstante, es importante considerar que los potenciales entrantes son instituciones financieras de tamaño importante que pueden generar una competencia importante a los incumbentes actuales.

Con fecha 16 de julio de 2025, Getnet Payments, S.L., grupo vinculado al holding Santander, presentó a Banco Santander-Chile una oferta vinculante para la compraventa del 49,99% de las acciones de la Sociedad Operadora de Tarjetas de Pago Santander Getnet Chile, S.A. La oferta comprende:

i) Un pago único y total de $ 41.619 millones de pesos por el 49,99% de las acciones de Getnet, que serán adquiridas por Getnet Payments.
ii) La suscripción de un contrato de servicios, entre Banco Santander-Chile y Getnet, por medio del cual el Banco en su calidad de matriz, compartirá y utilizará su personal, locales y equipamiento, como también el procesamiento de datos, para promover y proporcionar información a sus clientes acerca de los productos y/o servicios de Getnet, por un plazo de duración de siete años y con una contraprestación a favor del Banco equivalente al 10% del DIAO[4] percibido por Getnet.
iii) Vencido el plazo de siete años las partes podrán renovar el acuerdo de distribución en las condiciones comerciales que consideren oportunas, por plazos sucesivos de tres años, o darlo por cancelado sin renovación en caso de falta de acuerdo.

[4] El DIAO se define como la tasa de descuento del comerciante o Merchant Discount menos la tasa de intercambio y costos de las marcas más otros ingresos percibidos. (Discount fee – Interchange fees – Assesment fee + Other revenues).

Esta oferta fue efectuada con información contable y operativa de Getnet que estimaba el flujo de caja del año 2025 y proyectaba los siguientes dos años.

La información de los Estados Financieros de Getnet Chile al tercer trimestre de 2025, permitieron actualizar la estimación del flujo de caja del año 2025 y las proyecciones de los siguientes dos años. Específicamente, la nueva información financiera y operativa de la compañía para el presente año mejoró sustancialmente respecto de las estimaciones iniciales, situación que llevó a Getnet Systems, S.L. a presentar, con fecha 9 de diciembre de 2025, una nueva oferta vinculante para la compraventa del 49,99% de las acciones de Getnet Chile, S.A. La oferta comprende:

i) Un pago único y total de $ 68.000 millones de pesos por el 49,99% de las acciones de Getnet, que serán adquiridas por Getnet Payments.
ii) La suscripción de un contrato de servicios, entre Banco Santander-Chile y Getnet, por medio del cual el Banco en su calidad de matriz, compartirá y utilizará su personal, locales y equipamiento, como también el procesamiento de datos, para promover y proporcionar información a sus clientes acerca de los productos y/o servicios de Getnet, por un plazo de duración de siete años y con una contraprestación a favor del Banco equivalente al 10% del DIAO[5] percibido por Getnet.
iii) Vencido el plazo de siete años las partes podrán renovar el acuerdo de distribución en las condiciones comerciales que consideren oportunas, por plazos sucesivos de tres años, o darlo por cancelado sin renovación en caso de falta de acuerdo.

### I.2. Objetivo del Informe

De acuerdo a la Ley de Sociedades Anónimas N°18.046, en su artículo 147 que regula las transacciones entre partes relacionadas, la oferta de compraventa de Getnet Chile por parte de Getnet Payments constituye una operación entre partes relacionadas. En este marco, el Comité de Directores y Auditoría del Directorio de Banco Santander-Chile ha solicitado a Rojas y Asociados un Informe de opinión independiente respecto de la propuesta de compraventa. Específicamente, el objetivo del Informe es determinar si la propuesta presentada por Getnet Payments es razonable.

La elaboración del presente informe tuvo a la vista los siguientes antecedentes:

[5] El DIAO se define como la tasa de descuento del comerciante o Merchant Discount menos la tasa de intercambio y costos de las marcas más otros ingresos percibidos. (Discount fee – Interchange fees – Assesment fee + Other revenues).

1. Oferta vinculante para la compraventa del 49,99% de las acciones de Sociedad Operadora de Tarjetas de Pago Santander Getnet Chile, S.A. de fecha 16 de julio de 2025.
2. Oferta vinculante para la compraventa del 49,99% de las acciones de Sociedad Operadora de Tarjetas de Pago Santander Getnet Chile, S.A. de fecha 9 de diciembre de 2025.
3. Presentación a Comité de Directores y Auditoría Banco Santander-Chile "Getnet Update – Julio 2025".
4. "Informe de Valorización de Sociedad Operadora de Tarjetas de Pago Getnet Chile S. A. al 31 de diciembre de 2024" elaborado por Deloitte Consultora Limitada de fecha 3 de julio de 2025.
5. Estados Financieros de Getnet Chile 2023 y 2024 auditados por PWC.
6. Propuesta de Contrato General de Servicios entre Banco Santander-Chile y la Sociedad Getnet Chile S.A.
7. Correo electrónico, con fecha 20 de agosto de 2025, donde se especifica el costo anual del servicio de uso de canal de distribución que actualmente el Banco Santander-Chile presta a Getnet.
8. Hoja Excel con supuestos y proyecciones de Getnet Chile para los años 2025 a 2027.
9. Actualización de Hoja Excel con supuestos y proyecciones de Getnet Chile para los años 2025 a 2027.
10. Correo electrónico, con fecha 12 de diciembre de 2025, donde se especifica los flujos esperados, para el período 2026-2028, de la remuneración del contrato de distribución bajo la operación de la nueva Sociedad.

## II. Valoración de Getnet

### II.1 Razonabilidad de la Propuesta de Compraventa

Para determinar que la propuesta presentada por Getnet Payments sea razonable, se requiere que el valor ofrecido por el comprador – pago contado de $68.000 millones por el 49,99% de la sociedad más la remuneración de 10% del DIAO por un contrato de uso de canal de distribución y opción de renovar-- se corresponda con el 49,99% del valor económico estimado para Getnet Chile de seguir operando como hasta ahora.

En la medida que el valor estimado de la sociedad se ubique en un rango razonable respecto de la oferta del comprador, es posible considerarla razonable.

### II.2 Valorización de Getnet – Método de Flujo de Caja Descontado

Para la valorización de Getnet, mediante la metodología de flujo de caja descontado, se utilizó como marco inicial las proyecciones actualizadas proporcionadas por Getnet para el período 2025 a 2027 y su extensión al año 2035 efectuada por el Informe de Deloitte. Sobre este marco inicial se hacen las modificaciones que se han estimado pertinentes realizar por parte de este Consultor para el período considerado.

La metodología de flujo de caja descontado consiste en que los flujos de caja proyectados son descontados a valor presente con una tasa de descuento, generando un valor presente neto de los flujos del negocio. Dado que los flujos proyectados son nominales, la tasa de descuento también lo es. Específicamente, la tasa de descuento se calcula como el costo promedio ponderado entre la tasa de retorno exigido al patrimonio y el costo de la deuda financiera después de impuesto.

Para construir los flujos de caja proyectados se utilizó para los primeros tres años la información de los planes de negocio de Getnet, los cuales consideran una serie de supuestos de negocio provistos por la Administración de la sociedad. Se entiende que estos planes de negocio son preparados y aprobados de acuerdo a un proceso formal de la sociedad. Para los siguientes ocho años, se utiliza como base el análisis de proyección de los flujos de caja efectuado por Deloitte para dicho período.

Los antecedentes y supuestos utilizados en la proyección de los flujos de caja fueron analizados por este consultor respecto a su plausibilidad y, en la eventualidad que se requiriese, estos fueron complementados y/o ajustados.

Específicamente, las consideraciones adicionales que se efectuaron son las siguientes:

#### a) Número de transacciones

El número de transacciones totales se proyecta que crece, desde el nivel proyectado por la Administración en el año 2027, a uno que evoluciona a una tasa decreciente en los

siguientes ocho años, tendiendo al final del período al crecimiento de largo plazo del PIB real. En efecto, la dinámica del mercado de la adquirencia permite proyectar que éste es un mercado que va en crecimiento en número de transacciones y, por ende, debiera evolucionar muy por encima del crecimiento del PIB real en el corto y mediano plazo. No obstante, hacia fines del período, considerado el largo plazo, las transacciones debieran tender a crecer en línea con el PIB real de largo plazo o tendencial, el cual estimamos en 2,6%-2,8% anual al 2035.

Para efectos de obtener el número de transacciones de Getnet en el período de análisis, se utiliza las participaciones de mercado de Getnet, la cual al año 2027 la Administración la proyectó en 20,6%. Hacia los años siguientes, se supuso que la participación de Getnet se reduce paulatinamente, ubicándose al 2035 en 17,5%, en línea con la participación promedio de Banco Santander - Chile medido por número de colocaciones.

En lo fundamental, Getnet es un operador que debería crecer o mantener su participación de mercado en los años siguientes. Esto, por cuanto, Getnet es un operador en crecimiento que se ubica como el segundo mayor operador después de Transbank, con cierta ventaja de otros operadores que podrían surgir como filiales de otros bancos de la plaza. No obstante, como se mencionó anteriormente, este mercado podría ser altamente desafiable en los siguientes años, no sólo en número sino en el tamaño de los entrantes, todo lo cual hace que el escenario más probable hacia los siguientes años sea uno de alta presión competitiva. Luego, suponer que desde la actual participación de mercado ésta tiende a reducirse en los siguientes diez años, constituye un escenario plausible como caso base.

El Gráfico N° 1 exhibe la trayectoria de participación de mercado de Getnet supuesta para el período de análisis. En tanto, el Gráfico N° 2 exhibe el efecto de la participación de mercado de Getnet en el crecimiento del número de transacciones de Getnet durante el período.

**Gráfico N° 1: Participación de Mercado de Getnet**

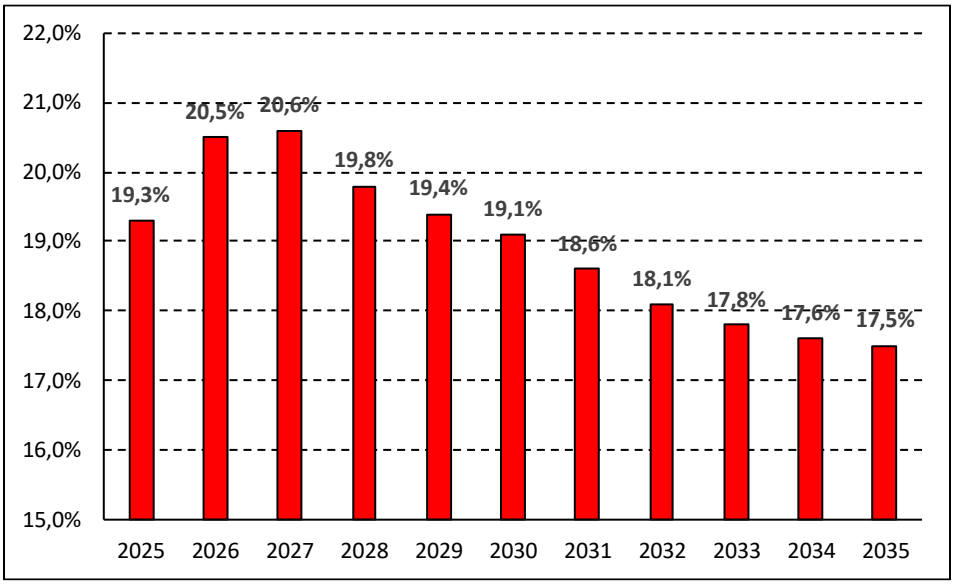
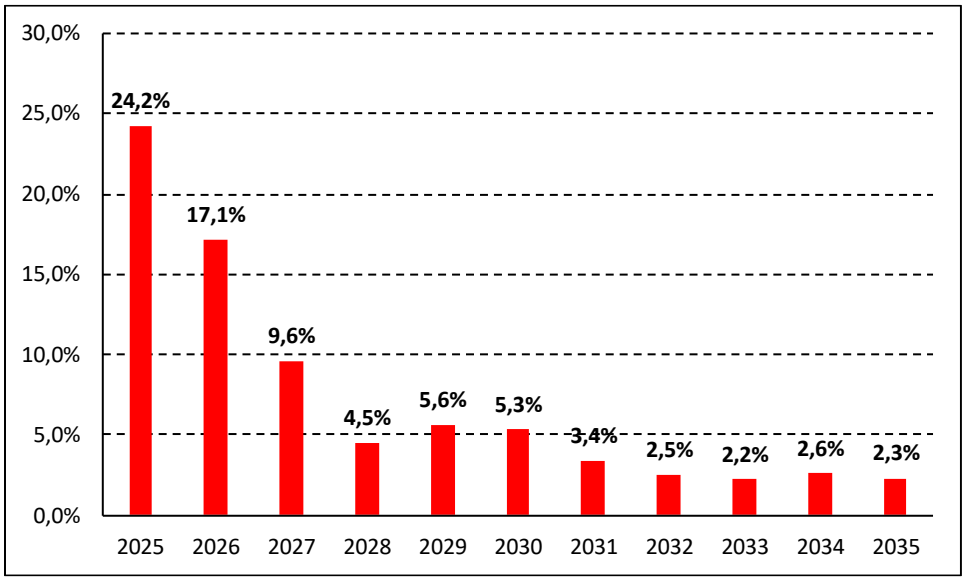



**Gráfico N° 2: Número de Transacciones Getnet (Var. % anual)**




Es importante considerar que los ingresos de Getnet son altamente sensibles a la participación de mercado y con ello la valorización de la Sociedad. En este contexto, la presión competitiva que enfrente Getnet hacia los siguientes años es fundamental en la valorización y, ciertamente, constituye uno de los principales riesgos en la concreción de los ingresos proyectados. Con todo, los antecedentes disponibles permiten postular que la presión competitiva a futuro debiese ser importante y, por ende, moverse a una participación de mercado menor a la actual es un

escenario con mayor probabilidad de ocurrencia que uno en que la participación se mantiene o aumenta.

**b) Tasa de Intercambio**

Para el período 2025-2027, el análisis utiliza la tasa de intercambio ponderada proyectada por Getnet, la cual en promedio se ubica en 0,657% durante dicho período. Para dicha proyección, Getnet considera que el mix de tarjetas de débito y crédito promedio en Chile es de 90,6% para débito y 9,4% para crédito en igual período.

En línea con la regulación y la evidencia internacional, es de esperar que las tasas de intercambio bajen en los siguientes años, sobre todo para los años posteriores al 2027. En efecto, el Comité para la Fijación de Límites a las Tasas de Intercambio (CTDI) en su Resolución Exenta N° 1 del 30 de septiembre de 2024 estableció que las tasas de intercambio máximas serán aquellas vigentes a la fecha de dicha Resolución, ósea de 0,50% y 1,14% para tarjetas de débito y crédito, respectivamente.[6] Adicionalmente, dicha Resolución resolvió suspender la segunda reducción contemplada en el cronograma de reducción que se publicó en el Diario Oficial en abril de 2023 y que llevaba las tasas de intercambio en octubre de 2024 a 0,35% para las tarjetas de débito y 0,80% para las tarjetas de crédito.[7]

Dado lo anterior, hemos supuesto que las tasas de intercambio bajarán en los años siguientes a 2026, aunque no tan agresivamente como el regulador estableció inicialmente, exhibiendo el siguiente cronograma:

- Período 2027-2029: 0,50% tarjetas de débito y 1,14% tarjetas de crédito
- Período 2030-2035: 0,45% tarjetas de débito y 1,10% tarjetas de crédito

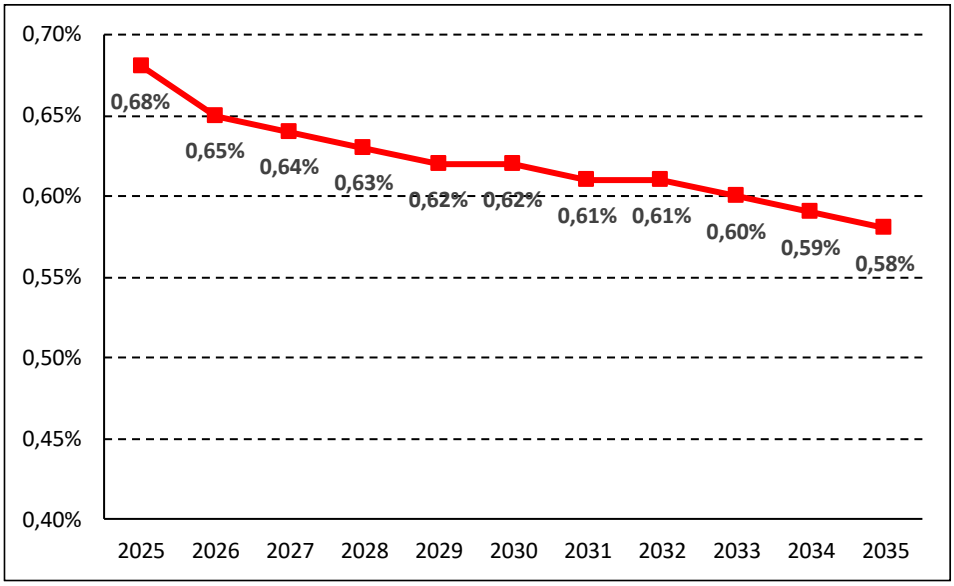
Por otra parte, se ha considerado que el supuesto de mix de tarjetas de débito y crédito de 91,6% y 8,4%, respectivamente, es uno que castigaría en demasía la penetración futura de las tarjetas de crédito. Esto, por cuanto la evidencia actual indica que el mix de tarjetas de débito y crédito en Chile, en número de transacciones, se ubica en torno a 83,5% y 16,5%, respectivamente. En este contexto, para el período 2027-2035 se ha supuesto que el mix de tarjetas se mantiene constante en 83,5% para tarjetas de débito y 16,5% para tarjetas de crédito.

[6] Implicando con esto una reducción de las tasas de intercambio máximas iniciales de 0,6% para las tarjetas de débito y 1,48% para las tarjetas de crédito, establecidos de manera provisoria por el CTDI en febrero de 2022.

[7] La decisión del CTDI de suspender la segunda reducción obedeció a la necesidad de tener más antecedentes, específicamente un estudio de impacto, que cuantifique los efectos de la rebaja en las tasas de intercambio en la evolución de la oferta de tarjetas de pago.

Dada estas consideraciones en las tasas de intercambio y mix de tarjetas de débito y crédito, el Gráfico N° 3 exhibe la proyección de la tasa de intercambio ponderada utilizada en el período de análisis.

**Gráfico N° 3: Tasa de Intercambio Ponderada**




Considerando que las menores tasas de intercambio generarán menores costos operacionales para Getnet, se supone que estos menores costos se traspasan, por efecto de la competencia y la entrada de nuevos operadores, a las tasas del Merchant Discount. En efecto, de la proyección de Getnet de un Merchant Discount a comercios promedio de 1,31% para el período 2025 a 2027, hemos proyectado un decrecimiento en los años siguientes que alcanzó un Merchant Discount de 0,95% en el valor terminal.

Es importante considerar que el escenario supuesto de una disminución de las tasas de intercambio constituye el de mayor probabilidad de ocurrencia hacia los siguientes años. Esta situación haría que las transacciones con estos medios de pagos debieran tender a aumentar, lo cual, en un ambiente de alta presión competitiva,[8] no garantiza que los ingresos de los operadores de adquirencia aumenten en igual proporción, ya que parte de esos menores costos de operación por las menores tasas de intercambio debiesen ser traspasados a los comercios.

En este contexto, la posibilidad que a futuro las tasas de intercambio bajen en mayor grado que la contemplada en el Gráfico N° 3 constituye un riesgo que podría afectar los ingresos

[8] En un mercado que ya enfrenta una alta expectativa de competencia, la posibilidad de que las tasas de intercambio bajen a futuro constituiría una presión competitiva adicional.

proyectados y, con ello, la valorización de la Sociedad. Esto, producto de la mayor presión competitiva que podría enfrentar y, con ello, tender a una menor participación de mercado.

### c) Tasa de Costo de Capital

La tasa de costo de capital se calcula como el costo promedio ponderado entre la tasa de interés exigida al patrimonio y el costo de la deuda financiera después de impuesto. Los ponderadores se obtienen de la estructura de capital, específicamente, de la proporción de patrimonio y de deuda que componen el capital. En este contexto, la tasa de interés exigida al patrimonio se estima utilizando como base el modelo CAPM, que considera la suma de la tasa de interés libre de riesgo más premios por riesgo. El costo de la deuda antes de impuestos, en tanto, se estima para este caso como el costo de deuda del Banco Santander-Chile (representado por la tasa de interés de colocación de un bono en pesos a cierto plazo) más un spread. Dado que los flujos a descontar son en pesos nominales, la tasa de costo de capital también es nominal.

Considerando la situación actual de Chile y de empresas comparables a Getnet, la tasa de costo de capital estimada es de 19,11%. Esta se obtiene de una tasa de interés exigida al patrimonio de 21,61%; una tasa de costo de la deuda antes de impuesto de 6,88%; y una relación deuda-patrimonio de 17,8%.

El Anexo A presenta los detalles de la estimación de la tasa de costo de capital.

## II.3 Contrato de Uso de Canal de Distribución

El contrato de servicios, entre Banco Santander-Chile y Getnet, tiene por objeto el promover y proporcionar información a sus clientes acerca de los productos y/o servicios de Getnet, para lo cual el Banco en su calidad de matriz, compartirá y utilizará su personal, locales y equipamiento, como también el procesamiento de datos, para el cumplimiento de dicho objetivo. El contrato tendrá un plazo de duración de siete años y contempla una contraprestación a favor del Banco equivalente al 10% del DIAO percibido por Getnet.

Vencido el plazo de siete años las partes podrán renovar el acuerdo de distribución en las condiciones comerciales que consideren oportunas, por plazos sucesivos de tres años, o darlo por cancelado sin renovación en caso de falta de acuerdo. El contrato, no obstante, contempla que las partes realizarán sus mejores esfuerzos a fin de lograr la renovación del contrato.

Notificada que sea la no renovación o terminación del contrato, y con el fin de garantizar que la terminación del contrato no afecta a la calidad de la prestación de los productos y servicios de Getnet a sus Clientes de adquirencia una vez terminado el contrato, se contempla que las partes se obligan por un plazo adicional de 18 meses a continuar

prestando los servicios que son objeto del contrato, bajo los mismos los términos vigentes en el momento de la notificación de término o no renovación.

El contrato contempla que el Banco promoverá y canalizará la contratación de los productos y servicios de Getnet de forma exclusiva, es decir, sin poder distribuir productos y servicios de competidores de Getnet, a través de todos los canales físicos y digitales con que cuente. Adicionalmente, el contrato establece que no existe impedimento a Getnet Chile a ofrecer directamente sus productos y servicios a cualquier Establecimiento a través de otros acuerdos o canales que no pertenezcan al Banco. No obstante, Getnet Chile otorgará al Banco un trato no menos favorable que el trato que otorgue en circunstancias similares a cualquier otra institución de crédito en lo referente a la distribución de los productos y servicios de Getnet a Comercios.

El análisis económico del contrato indica que no existen cláusulas de éste que deterioren o menoscaben la posición de las partes, contemplando una duración considerada razonable para el objeto del contrato, con un espíritu de lograr su renovación y con una cláusula de exclusividad hacia el Banco, pero no a Getnet, lo cual va en línea con favorecer el negocio de adquirencia de Getnet.

Actualmente el Banco realiza un esfuerzo de venta de servicios de adquirencia que sustentan el crecimiento de las transacciones procesadas por Getnet y el número de POS puestos en el mercado. Este esfuerzo del Banco se asume que tiene un valor contable igual a cero en la contabilidad de Getnet, sin embargo, el valor económico del esfuerzo no es cero y es soportado por el Banco en las distintas unidades que participan.

La suscripción de un contrato de servicios, entre Banco Santander-Chile y Getnet, por un plazo de duración de siete años, con renovaciones sucesivas de tres años, y con una contraprestación a favor del Banco equivalente al 10% del DIAO percibido por Getnet, lo que hará es formalizar un servicio que, en gran medida, el Banco ya presta a Getnet. En este contexto, el beneficio económico del contrato respecto a la situación actual será que la remuneración a favor del Banco equivalente al 10% del DIAO sea superior a los costos en que ya incurría el Banco por dichos servicios de uso de canal de distribución.

De acuerdo a la Administración del Banco, los servicios de uso de canal de distribución prestados a Getnet en la actualidad corresponden exclusivamente al esfuerzo comercial de la fuerza de venta del Banco. El costo directo de estos servicios se estima actualmente en $1.952 millones de pesos anuales.

Para efectos de proyectar el costo de distribución del Banco a partir del año 2026, se utilizó la misma estructura utilizada por el Informe de Deloitte para proyectar los gastos de administración y ventas. Específicamente, se supuso que este gasto está compuesto en un 56% por un factor fijo que evoluciona anualmente de acuerdo a la inflación y, por un 44% de factor variable que se ajusta anualmente acorde al nivel de ventas obtenido en el año anterior.

## III. Valoración de la Sociedad Getnet Chile

### III.1 Valorización de Getnet en la situación Actual

De acuerdo a la metodología de flujos de caja descontados, considerando como base las proyecciones del negocio elaboradas por Getnet y Deloitte para el período 2025-2035, junto a los supuestos descritos en la sección anterior ante cambios propuestos por este consultor, se estima un valor presente de Getnet de $171.924 millones de pesos. Esto, en el contexto de cómo opera actualmente la Sociedad, es decir en manos del vendedor. Por otra parte, se consideró el nivel de efectivo mínimo estimado por Getnet de $15.157 millones de pesos y una deuda financiera de $0 pesos, por lo que existe un exceso de caja de $15.157 millones de pesos, por lo que el Valor Patrimonial de Getnet en el escenario actual se estima en $187.082 millones de pesos. (Cuadro N° 1)[9]

**Cuadro N° 1: Valorización de Getnet - Actual**

Millones de pesos

| | |
|---|---|
| **Valor Empresa** | $171.924 |
| **Caja** | $15.157 |
| **Deuda Financiera** | $0 |
| **Valor Patrimonial** | **$187.082** |
| **Tasa de Descuento** | 19,11% |

Para efectos de obtener un rango de valorización, el resultado fue sensibilizado a través de modificar la participación de mercado de Getnet, reflejando con ello posibles cambios en el grado de competencia del mercado o en la regulación que reduzcan o eleven la participación de mercado de Getnet. Adicionalmente, el resultado se sensibilizó por la variabilidad de la tasa de descuento, la cual puede cambiar por las condiciones de mercado y del negocio de la adquirencia.

En lo fundamental, la sensibilización por cambios en la tasa de participación de mercado junto a cambios en la tasa de descuento se presenta en el Cuadro N° 2, indicando que el valor del patrimonio de Getnet iría desde $171.021 millones de pesos a $206.079 millones de pesos en el evento que se considera que la Sociedad sigue operando como hasta ahora.

[9] Detalle de las principales partidas para determinar los flujos de caja se presentan en el Anexo B Cuadro N° B1.

**Cuadro N° 2: Sensibilización del Valor del Patrimonio de Getnet**

Millones de pesos

| | | Tasa de Descuento | | |
|---|---|---|---|---|
| | | **18,61%** | **19,11%** | **19,61%** |
| **Participación de Mercado (%)** | **16,5%** | 185.281 | 177.753 | 171.021 |
| | **17,0%** | 190.455 | 182.420 | 175.249 |
| | **17,5%** | 195.647 | 187.081 | 179.492 |
| | **18,0%** | 200.855 | 191.800 | 183.748 |
| | **18,5%** | 206.079 | 196.511 | 188.016 |

### III.2 Valorización de Getnet con la Propuesta de Getnet Payments

En el evento que se considera la propuesta presentada por Getnet Payments, donde se remunera al Banco con el equivalente al 10% del DIAO por el servicio del canal de distribución y además el contrato por este servicio es renovado automáticamente y sucesivamente al termino de los primeros siete años, la metodología de flujos de caja descontados (considerando las proyecciones del negocio elaboradas por Getnet y Deloitte para el período 2025-2035, junto a los cambios propuestos por este consultor) estima un valor presente de Getnet de $126.159 millones de pesos. En tanto, considerando el exceso de caja de $15.157 millones de pesos, el Valor Patrimonial de Getnet en este caso se estima en $141.317 millones de pesos. (Cuadro N° 3)[10]

**Cuadro N° 3: Valorización de Getnet - Propuesta**

Millones de pesos

| | |
|---|---|
| **Valor Empresa** | $126.159 |
| **Caja** | $15.157 |
| **Deuda Financiera** | $0 |
| **Valor Patrimonial** | **$141.317** |
| **Tasa de Descuento** | 19,11% |

La valorización patrimonial de Getnet fue sensibilizada a través de cambios en la tasa de participación de mercado junto a cambios en la tasa de descuento, ejercicio que se presenta en el Cuadro N° 4, indicando que el valor del patrimonio de Getnet iría desde $128.771 millones de pesos a $156.233 millones de pesos en el evento que se considera que se remunera al Banco con el equivalente al 10% del DIAO por el servicio del canal de distribución.

[10] Detalle de las principales partidas para determinar los flujos de caja se presentan en el Anexo B Cuadro N° B2.

**Cuadro N° 4: Sensibilización del Valor del Patrimonio de Getnet**

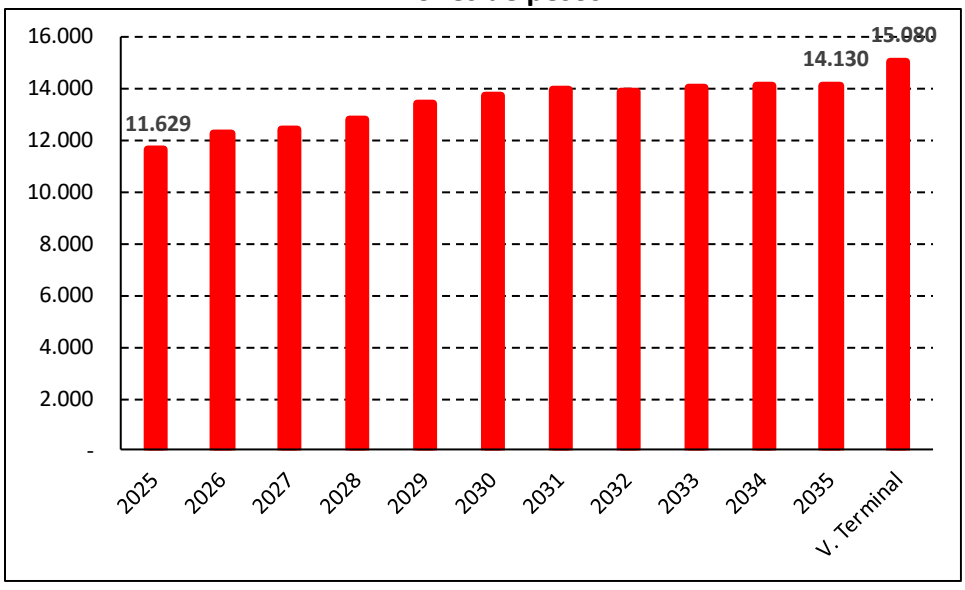
Millones de pesos

| | | Tasa de Descuento | | |
|---|---|---|---|---|
| | | **18,61%** | **19,11%** | **19,61%** |
| **Participación de Mercado (%)** | **16,5%** | 137.963 | 133.122 | 128.771 |
| | **17,0%** | 142.504 | 137.219 | 132.482 |
| | **17,5%** | 147.064 | 141.316 | 136.208 |
| | **18,0%** | 151.640 | 145.458 | 139.947 |
| | **18,5%** | 156.233 | 149.600 | 143.699 |

### III.3 Valorización del Contrato de Distribución Propuesto por Getnet Payments

La propuesta de Getnet Payments considera un Contrato que remunera al Banco Santander Chile con el equivalente al 10% del DIAO por el servicio del canal de distribución. En efecto, el uso del canal de distribución del Banco Santander se estima en el año 2025 en un *revenue share* de $11.629 millones de pesos y alcanzaría los $15.080 millones en el valor terminal.[11] (Gráfico N° 4)

**Gráfico N° 4: Flujos Uso de Canal de Distribución - Propuesta**
**millones de pesos**




En tanto, el valor presente de los flujos después de impuestos por uso del canal de distribución, descontado a la tasa de costo de capital del negocio de Getnet, es de $55.465

[11] Se supone que el valor terminal crece en función de la tasa de inflación de largo plazo de 3% anual.

millones de pesos en el evento que el contrato de uso del canal de distribución es renovado automáticamente y sucesivamente al termino de los primeros siete años. En el evento que el contrato no es renovado luego de los siete años, el valor presente de los flujos después de impuestos por el uso del canal de distribución sería de $40.714 millones de pesos.[12] (Cuadro N° 5)

**Cuadro N° 5: Valorización del Contrato de Uso de Canal de Distribución - Propuesta**

Millones de pesos

| | **Valor Presente** |
|---|---|
| **Remuneración 10% DIAO (sin renovación a los siete años)** | $40.714 |
| **Remuneración 10% DIAO ( renovaciones sucesivas)** | $14.751 |
| **VALOR TOTAL CONTRATO** | **$55.465** |

En relación al valor del uso del canal de distribución de Santander-Chile, éste también fue sensibilizado en función de la tasa de descuento del negocio y de la participación de mercado de Getnet. Los resultados se presentan en el Cuadro N° 6, para el caso en que el contrato es renovado en forma sucesiva y la remuneración es equivalente al 10% del DIAO, indicando que el valor económico del uso del canal de distribución después de impuestos iría desde $51.346 millones de pesos a $60.240 millones de pesos.

**Cuadro N°6: Sensibilización del Valor de Uso del Canal de Distribución**

**Millones de pesos**

| | | **Tasa de Descuento** | | |
|---|---|---|---|---|
| | | **18,61%** | **19,11%** | **19,61%** |
| **Participación de Mercado (%)** | **16,5%** | 57.579 | 54.273 | 51.346 |
| | **17,0%** | 58.244 | 54.873 | 51.890 |
| | **17,5%** | 58.910 | 55.465 | 52.433 |
| | **18,0%** | 59.575 | 56.073 | 52.977 |
| | **18,5%** | 60.240 | 56.674 | 53.521 |

[12] De acuerdo al contrato de distribución, de no renovarse al final del año siete, existe un plazo de 18 meses adicionales para efectos de buen funcionamiento del servicio entregado por el Banco. En este contexto, el servicio y remuneración alcanzaría el período de ocho años y medio.

## IV. Razonabilidad de la Propuesta de Getnet Payments

La propuesta de Getnet Payments considera lo siguiente:

(i) Un pago único y total de $ 68.000 millones de pesos chilenos por el 49,99% de las acciones de Getnet.

(ii) Una remuneración a favor del Banco Santander-Chile equivalente al 10% del DIAO percibido por Getnet, asociado a un contrato de distribución donde el Banco compartirá y utilizará su personal, locales y equipamiento, como también el procesamiento de datos, para promover y proporcionar información a sus clientes acerca de los productos y/o servicios de Getnet, por un plazo de duración de siete años.

(iii) Transcurrido el termino inicial de siete años, el contrato se renovará tácita, automática y sucesivamente por períodos iguales de 3 años, o se dará cancelado sin renovación en caso de falta de acuerdo.

### IV.1 Propuesta Neta de Costos en el Contrato de Distribución

En base al análisis de valoración efectuado, la propuesta implica que Banco Santander – Chile recibirá los siguientes valores asociados a cada componente de la propuesta:

Primero, el valor del pago por el 49,99% de las acciones de Getnet Chile corresponde a $68.000 millones de pesos chilenos.

Segundo, la remuneración equivalente al 10% del DIAO asociado a un contrato de distribución por un plazo de duración de siete años, se estima en $40.714 millones de pesos chilenos. Este valor se estima a partir de los flujos de caja construidos para la valorización de Getnet y corresponde al valor presente de los flujos después de impuestos por uso del canal de distribución, descontado a la tasa de costo de capital del negocio de Getnet.

Tercero, en el evento que el contrato de uso del canal de distribución es renovado automáticamente y sucesivamente al termino de los primeros siete años, el valor presente de los flujos después de impuestos por el uso del canal de distribución sería de $14.751 millones de pesos.

No obstante, dado que la remuneración equivalente al 10% del DIAO a recibir por el Banco Santander Chile será pagada por la nueva sociedad con sus flujos futuros, significa que el 50,01% de dicha remuneración será pagada por Banco Santander Chile. Luego, la propuesta debe considerar solo el 49,99% del valor del contrato de distribución.

Con todo, el valor a recibir por Banco Santander – Chile por la venta del 49,99% de Getnet se estima en $95.727 millones de pesos chilenos, en el evento que el contrato de uso de canal se renueva en forma sucesiva. (Cuadro N° 7)

**Cuadro N° 7: Valor Propuesta Getnet Payments (millones de pesos)**

| Componente de la Propuesta de Getnet Systems | Valor Presente |
|---|---|
| **Pago Upfront** | $68.000 |
| **49,99% Remuneración 10% DIAO (sin renovación a los siete años)** | $20.353 |
| **49,99% Remuneración 10% DIAO ( renovaciones sucesivas)** | $7.374 |
| **TOTAL PROPUESTA NETA** | **$95.727** |

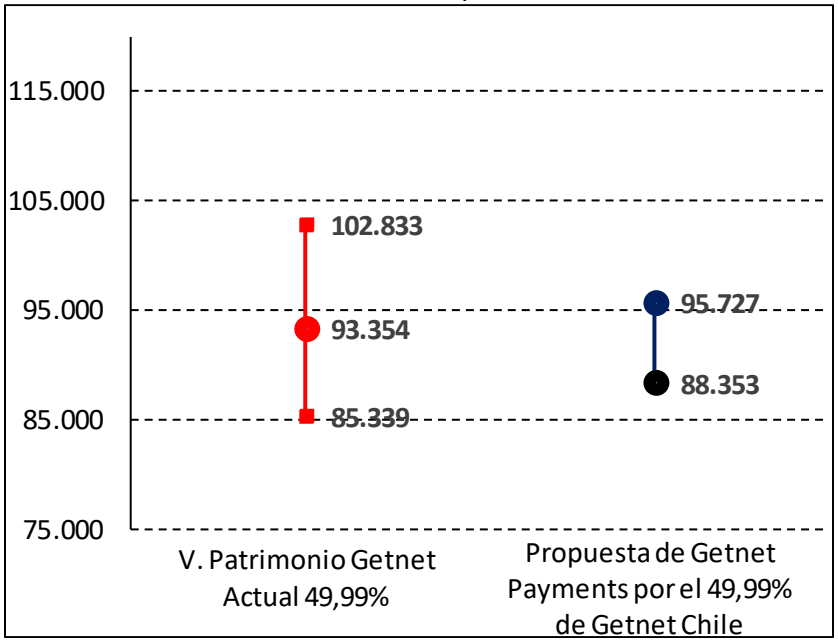
En tanto, en el evento que el contrato de uso de canal no se renueva después del año siete, la propuesta de Getnet Systems solo contemplaría los primeros dos componentes del Cuadro N° 7 y correspondería a que Banco Santander – Chile recibiría $88.353 millones de pesos chilenos.

El Gráfico N° 5 compara el rango del valor patrimonial estimado para el 49,99% Getnet en la situación actual y el valor de la propuesta de Getnet Payments recibida por el Banco Santander - Chile.[13] El valor presente del rango de la propuesta se encuentra dentro del rango del valor patrimonial estimado para el 49,99% de Getnet Chile en la situación actual.

[13] El rango del valor del patrimonio de Getnet Actual del Gráfico depende de la participación de mercado utilizada, que se ubicaría en el final del período desde 16,5% a 18,5% con el escenario central de 17,5%. Los tres escenarios suponen que la tasa de descuento es 19,11%. Los valores se obtienen del Valor del Patrimonio reportados en el Cuadro N° 1 y 2.
Para el rango de la propuesta de Getnet Systems se considera los escenarios en que el contrato de uso del canal de distribución se renueva sucesivamente y el caso en que no se renueva después de los siete años. En ambos escenarios la tasa de descuento es 19,11%. Los valores se obtienen del Valor de la Propuesta reportada en el Cuadro N° 7.

**Gráfico N° 5: Comparación Valorización Getnet Actual y Propuesta**

millones de pesos



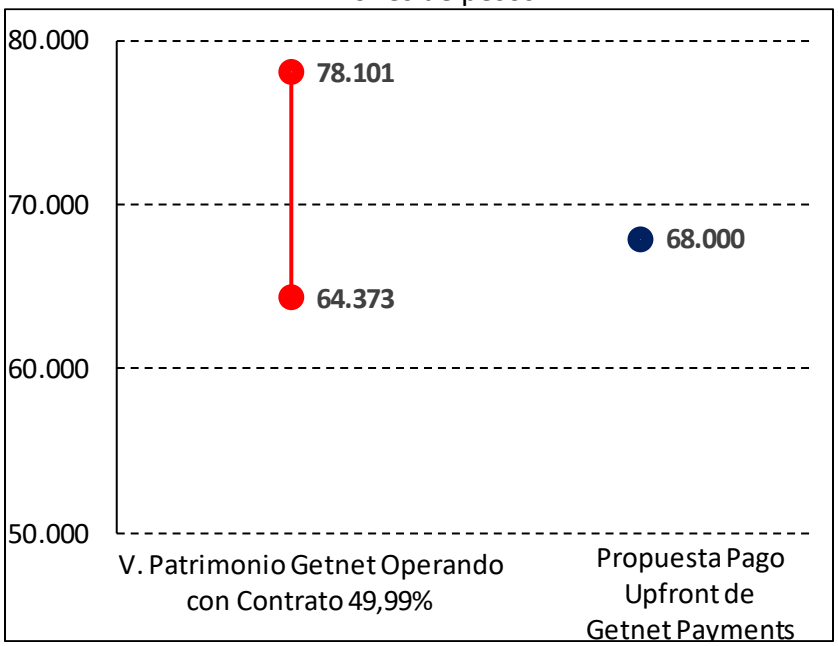

En conclusión, la oferta presentada por Getnet Payments por la adquisición del 49,99% de Getnet Chile, en las condiciones y términos analizados en este Informe, refleja razonablemente el valor económico de Getnet.

### IV.2 Análisis Alternativo de la Propuesta de Getnet Payments

Una manera alternativa de analizar la propuesta de Getnet Systems es considerar la evaluación de la sociedad con el contrato de distribución en operación y pagando la remuneración del 10% del DIAO. Esta evaluación es la que se presenta en el Cuadro N° 3, la cual indicó que el valor patrimonial de Getnet operando y remunerando el contrato de distribución ascendía a $141.317 millones, valoración que iría en un rango de $128.771 millones a $156.233 millones. Con estos valores, el valor del 49,99% de la sociedad iría de $64.373 millones a $78.101 millones. Por su parte, la propuesta de Getnet Payments por el 49,99% de la sociedad, en este caso, consideraría solo el pago upfront que es de $68.000 millones, oferta que se ubica dentro del rango de valorización de Getnet Chile, en el supuesto que el contrato de distribución está operativo y siendo remunerado con el 10% del DIAO. Esta comparación se presenta en el Gráfico N° 6.

**Gráfico N° 6: Comparación Valorización Getnet con Contrato en Operación y Pago Upfront de la Propuesta**

millones de pesos




En conclusión, bajo este análisis, también es posible concluir que la oferta presentada por Getnet Payments por la adquisición del 49,99% de Getnet, en las condiciones y términos analizados en este Informe, refleja razonablemente el valor económico de Getnet.

### IV.3 Beneficios del Contrato de Distribución que Traería la Sociedad con Getnet Systems

Es importante considerar que la nueva sociedad entre Banco Santander Chile y Getnet Payments debería traer beneficios y sinergias que no están consideradas en los ingresos futuros de nuestro ejercicio de evaluación. En este contexto, es altamente probable que la remuneración efectiva del 10% del DIAO sea mayor que la exhibida en el Cuadro N° 5, elevando con esto el valor presente de la propuesta de Getnet Payments. En efecto, la actual administración de Getnet estima que la sociedad con Getnet Payments permitirá contar con la plataforma tecnológica de PagoNxt, generando con ello mayores ingresos a los actuales y, con ello, una remuneración del Contrato de Distribución mayor a la exhibida en el Cuadro N° 5.

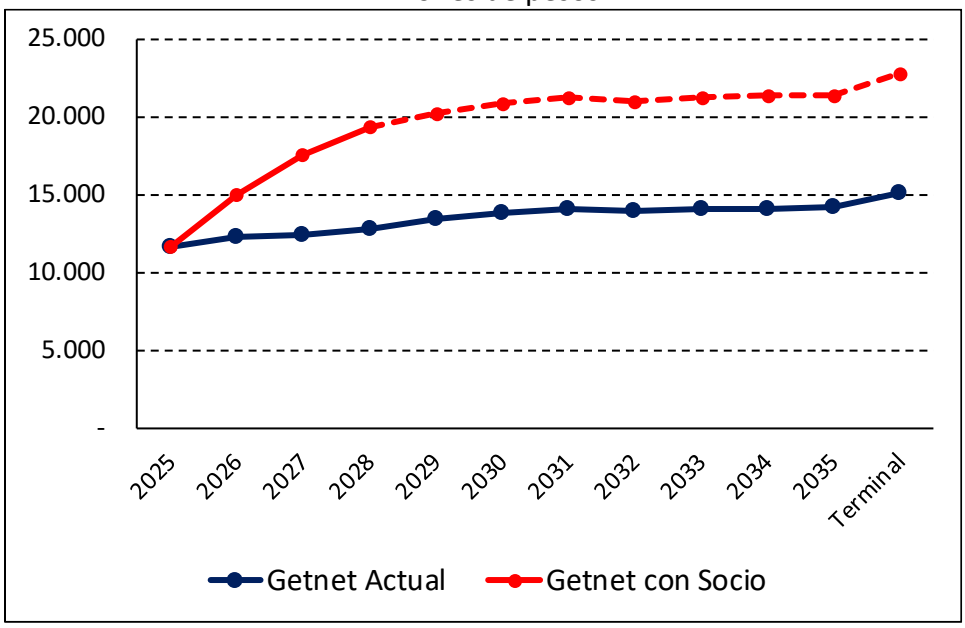
Para estos efectos, la administración de Getnet ha compartido con este Consultor una estimación de la remuneración que espera recibir Banco Santander Chile para el período 2026-2028, producto de la ejecución del Contrato de Distribución en la nueva sociedad. En el Gráfico N° 7 se muestra con línea continua esta estimación para el período 2026-2028, para posteriormente (en un escenario conservador) utilizar la misma tasa de crecimiento

que exhiben los flujos de remuneración del 10% del DIAO obtenidos en el ejercicio de valorización de Getnet actual. En este contexto, el valor presente de los nuevos flujos indicaría que el valor del contrato de distribución alcanzaría $79.999 millones versus $55.465 millones reportados en el Cuadro N° 5. Es decir, la propuesta de Getnet Systems expresada en el Cuadro N° 7 tiene un potencial de elevarse en $12.265 millones.[14]

Esta potencialidad de elevarse que tendría la remuneración del Contrato de Distribución, fortalece la razonabilidad de la propuesta de Getnet Systems por adquirir el 49,99% de Getnet Chile.

**Gráfico N° 7: Comparación Remuneración del Contrato de Distribución con Getnet Actual y con la Nueva Sociedad**

millones de pesos




[14] Corresponde al 49,99% de $24.534, que es la diferencia entre los valores presentes de los contratos de distribución en cada caso.

## Anexo A

### Tasa de descuento

Para la tasa de descuento se utilizó la tasa $R_{WACC}$, que corresponde a la tasa promedio entre la tasa que exigen los accionistas a un proyecto comparable ($R_E$) y una tasa referencial para la deuda ($R_D$), cada una ponderada por el peso relativo que tiene cada parte en el capital total (es decir, $\left(\frac{E}{E+D}\right)$ $y$ $\left(\frac{D}{E+D}\right)$, considerando además la tasa de impuestos corporativos $t$ en el caso del ponderador de la deuda). Así, la estructura general para la construcción de esta tasa viene dada por la siguiente expresión:

$$R_{WACC} = R_E \cdot \left(\frac{E}{E+D}\right) + R_D \cdot (1-t) \cdot \left(\frac{D}{E+D}\right)$$

En el caso de la tasa de los accionistas se utilizó el modelo CAPM, ajustado por algunos componentes para considerar los riesgos adicionales del caso bajo análisis. Así, el modelo considerado utiliza una tasa libre de riesgo, un parámetro denominado Beta, que mide el riesgo sistemático del negocio, una prima por riesgo de mercado y por riesgo país, además del riesgo que tienen empresas de menor tamaño. Con todo, el modelo CAPM ampliado a estos componentes corresponde a la siguiente estructura general:

$$R_E = R_f + \beta \cdot (PM + RP) + RT$$

Donde:

$R_E$: Es el resultado del modelo, y corresponde a la tasa exigida por los accionistas para el nivel de riesgo asumido.

$R_f$: Tasa libre de riesgo

$\beta$: Parámetro Beta del negocio.

$PM$: Premio de un mercado maduro

$RP$: Premio por riesgo país

$RT$: Premio por tamaño

Para la tasa libre de riesgo se utilizó el promedio de todo el año 2025 de los papeles del Tesoro estadounidense a 20 años, lo que arrojó un valor de 4,82%.[15]

[15] Los datos se encuentran disponibles en el sitio web del Departamento del Tesoro: https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value_month=202508. Se usaron los datos diarios del año 2025 hasta el día 12 de agosto de 2025.

En el caso del Beta desapalancado ($\beta^U$) se utilizó el promedio ponderado por capitalización de empresas comparables con capitalizaciones de mercado entre USD 1,42B y USD 5,7B.[16] Estas empresas comparables se presentan en el Cuadro N° A1, indicando que el Beta ajustado desapalancado alcanzó un valor de 1,02.

**Cuadro N° A1: Información empresas comparables para cálculo de Beta**

| Compañía | Deuda Financiera (valor libro) | Market Cap | Capitalización | Deuda sobre capital | Patrimonio sobre capital | Tasa impuestos | Beta Apalancado | Beta ajustado (Blume) | Beta ajustado desapalancado |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PagSeguro Digital Ltd | 72 | 2808 | 2880 | 23,0% | 77,0% | 25% | 1,55 | 1,36 | 0,99 |
| Flywire Corp | 0 | 1426 | 1426 | 7,0% | 93,0% | 25% | 1,28 | 1,18 | 1,08 |
| Payoneer Global Inc | 0 | 2389 | 2389 | 0,0% | 100,0% | 25% | 0,98 | 0,99 | 0,99 |
| Paymentus holding Inc | 0 | 4670 | 4670 | 0,0% | 100,0% | 25% | 1,57 | 1,37 | 1,37 |
| ACI worldwide Inc | 890 | 4810 | 5700 | 39,2% | 60,8% | 25% | 1,07 | 1,05 | 0,58 |
| Marqeta Inc | 0 | 2770 | 2770 | 0,0% | 100,0% | 25% | 1,56 | 1,36 | 1,36 |

Nota: Para el ajuste de Blume se usó $\beta^L_{Ajustado} = 0{,}371 + 0{,}635 \cdot \beta^L$
Fuente. CNBC. https://www.cnbc.com/world/?region=world

El valor de $\beta^U$ igual a 1,02 se apalancó utilizando el promedio para el ratio D/E de las mismas empresas comparables (cuyo promedio ponderado por capitalización se ubicó en 17,8%), usando además una tasa de impuestos corporativos de Chile de 27%, dando como resultado un Beta apalancado ($\beta^L$) de 1,15, cuyos cálculos se presentan a continuación.

$$\beta^L = \beta^U \cdot \left[1 + (1 - t) \cdot \frac{D}{E}\right]$$

$$\beta^L = 1{,}02 \cdot [1 + (1 - 27\%) \cdot 17{,}8\%] = 1{,}15$$

Por su parte, para el premio por riesgo de mercado se utilizó la tasa obtenida de la página web del profesor Aswath Damodaran según la última publicación disponible (enero de 2024), equivalente a 6,06% que contiene tanto un premio de mercado de Estados Unidos de 4,6%, como un premio por riesgo país de 1,46% para Chile.[17]

En el caso del premio por tamaño, se utilizó la información del Handbook Valuation, que reporta premios por tamaño para empresas ubicadas en cada decil de la distribución. En el presente Informe se consideró la información del décimo decil, correspondiente a las empresas de menor tamaño de la distribución, informando un valor de 8,6%.[18]

[16] Entre los comparables no se consideró la empresa EVERTEC Inc. ya que, si bien estaba dentro del rango de capitalización, su razón deuda a capital se ubicaba en 60,5%, muy por sobre las razones consideradas razonables al del negocio analizado en este Informe. Esto, sobre todo, considerando que Getnet no tiene deuda.
[17] Información obtenida de https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm
[18] Valuation Handbook — International Guide to Cost of Capital 2023. Summary Edition, (pag. 164).

Considerando los antecedentes expuestos, la tasa calculada por el CAPM ampliado antes presentado corresponde a un valor que se ubica en 20,41%.

$$R_E^{US\$} = 4{,}82\% + 1{,}15 \cdot (4{,}6\% + 1{,}46\%) + 8{,}6\% = 20{,}41\%$$

Este valor debe ser ajustado por la mayor inflación esperada para Chile respecto a la de Estados Unidos (equivalente a un diferencial de 1%), lo que entrega un valor de $R_E^{\$}$ en pesos de 21,61%.

$$R_E^{\$} = (1 + 20{,}41\%) \cdot (1 + 1\%) - 1 = 21{,}61\%$$

Para la estimación del costo de la deuda se utilizó como referencial la tasa de colocación de bonos Serie AA-4, con nemotécnico BSTDA40922, por un monto total de 90 mil millones de pesos, con vencimiento el 1 de marzo de 2033. La tasa promedio obtenida se ubicó en 6,38%, a lo que se agregó una prima de 0,5% por mayor riesgo, lo que rinde una tasa total de 6,88%.

Una vez obtenido $R_E^{\$} = 21{,}61\%$ y $R_D^{\$} = 6{,}88\%$, se obtuvo la tasa WACC usando los ponderadores consistentes con la misma razón D/E = 17,8% de empresas comparables antes señalada, lo que rinde $\left(\frac{E}{E+D}\right) = 84{,}9\%$ y $\left(\frac{D}{E+D}\right) = 15{,}1\%$, usando también la tasa de impuestos corporativos para Chile de 27%, es decir:

$$R_{WACC} = R_E^{\$} \cdot \left(\frac{E}{E+D}\right) + R_D^{\$} \cdot (1-t) \cdot \left(\frac{D}{E+D}\right)$$

$$R_{WACC} = 21{,}61\% \cdot 84{,}9\% + 6{,}88\% \cdot (1 - 27\%) \cdot \ 15{,}1\% = 19{,}11\%$$

## Anexo B

## Cuadro N° B1: Flujos de Caja – Situación Actual de Getnet

| ÍTEM | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 | Valor terminal |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Inflación | 4,4% | 3,1% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% |
| Tasa crecimiento PIB | 2,3% | 2,3% | 2,3% | 2,5% | 2,6% | 2,6% | 2,6% | 2,6% | 2,6% | 2,6% | 2,6% | 2,6% |
| Cuota de mercado Getnet | 19,3% | 20,5% | 20,6% | 19,8% | 19,4% | 19,1% | 18,6% | 18,1% | 17,8% | 17,6% | 17,5% | 17,5% |
| Número de transacciones Getnet | 1.086.664.893 | 1.272.371.720 | 1.393.915.681 | 1.457.281.659 | 1.539.002.846 | 1.620.869.905 | 1.675.720.551 | 1.717.971.945 | 1.756.312.016 | 1.801.168.867 | 1.842.985.700 | 1.894.589.300 |
| Ticket Promedio | 15.823 | 16.488 | 17.285 | 17.803 | 18.337 | 18.887 | 19.454 | 20.038 | 20.639 | 21.258 | 21.896 | 22.553 |
| Merchant discount | 238.039 | 275.132 | 298.601 | 312.157 | 329.344 | 346.197 | 356.859 | 364.381 | 370.578 | 377.595 | 383.357 | 405.914 |
| Servicio de Adquirencia | 40.447 | 41.328 | 42.175 | 42.334 | 46.583 | 50.935 | 55.342 | 59.747 | 64.089 | 68.303 | 72.322 | 76.578 |
| INGRESOS BRUTOS | 281.735 | 320.197 | 345.261 | 359.311 | 381.077 | 402.599 | 417.967 | 430.173 | 440.962 | 452.412 | 462.375 | 489.375 |
| Tasa de intercambio ponderada | 0,6769% | 0,6521% | 0,6381% | 0,6300% | 0,6200% | 0,6180% | 0,6100% | 0,6100% | 0,6000% | 0,5900% | 0,5800% | 0,5800% |
| Direct incomes associated to operations (DIAO) | 143.685 | 152.626 | 156.767 | 158.091 | 165.430 | 169.933 | 173.006 | 171.664 | 172.802 | 174.004 | 174.353 | 186.070 |
| INGRESOS NETOS | 112.948 | 117.066 | 110.315 | 108.040 | 111.614 | 112.515 | 112.205 | 107.795 | 106.182 | 105.031 | 103.492 | 113.160 |
| Gasto de administración y venta | -24.953 | -26.792 | -27.758 | -27.972 | -28.849 | -29.437 | -29.895 | -29.881 | -30.186 | -30.549 | -30.865 | -32.652 |
| Uso de canal de distribución | -1.952 | -2.017 | -2.000 | -2.015 | -2.079 | -2.121 | -2.154 | -2.153 | -2.175 | -2.201 | -2.224 | -2.353 |
| EBITDA | 86.043 | 88.257 | 80.557 | 78.052 | 80.686 | 80.958 | 80.156 | 75.762 | 73.821 | 72.281 | 70.403 | 78.155 |
| Flujo de Caja Libre | 40.216 | 42.423 | 36.153 | 31.499 | 29.870 | 26.308 | 25.193 | 22.124 | 21.396 | 21.383 | 21.718 | 159.291 |

## Cuadro N° B2: Flujos de Caja – Situación de Getnet con Contrato de Distribución Operando

| ÍTEM | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 | Valor terminal |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Inflación** | 4,4% | 3,1% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% |
| **Tasa crecimiento PIB** | 2,3% | 2,3% | 2,3% | 2,5% | 2,6% | 2,6% | 2,6% | 2,6% | 2,6% | 2,6% | 2,6% | 2,6% |
| **Cuota de mercado Getnet** | 19,3% | 20,5% | 20,6% | 19,8% | 19,4% | 19,1% | 18,6% | 18,1% | 17,8% | 17,6% | 17,5% | 17,5% |
| **Número de transacciones Getnet** | 1.086.664.893 | 1.272.371.720 | 1.393.915.681 | 1.457.281.659 | 1.539.002.846 | 1.620.869.905 | 1.675.720.551 | 1.717.971.945 | 1.756.312.016 | 1.801.168.867 | 1.842.985.700 | 1.894.589.300 |
| **Ticket Promedio** | 15.823 | 16.488 | 17.285 | 17.803 | 18.337 | 18.887 | 19.454 | 20.038 | 20.639 | 21.258 | 21.896 | 22.553 |
| **Merchant discount** | 238.039 | 275.132 | 298.601 | 312.157 | 329.344 | 346.197 | 356.859 | 364.381 | 370.578 | 377.595 | 383.357 | 405.914 |
| **Servicio de Adquirencia** | 40.447 | 41.328 | 42.175 | 42.334 | 46.583 | 50.935 | 55.342 | 59.747 | 64.089 | 68.303 | 72.322 | 76.578 |
| **INGRESOS BRUTOS** | 281.735 | 320.197 | 345.261 | 359.311 | 381.077 | 402.599 | 417.967 | 430.173 | 440.962 | 452.412 | 462.375 | 489.375 |
| **Tasa de intercambio ponderada** | 0,6769% | 0,6521% | 0,6381% | 0,6300% | 0,6200% | 0,6180% | 0,6100% | 0,6100% | 0,6000% | 0,5900% | 0,5800% | 0,5800% |
| **Direct incomes associated to operations (DIAO)** | 143.685 | 152.626 | 156.767 | 158.091 | 165.430 | 169.933 | 173.006 | 171.664 | 172.802 | 174.004 | 174.353 | 186.070 |
| **Revenue share** | -11.629 | -12.231 | -12.418 | -12.813 | -13.407 | -13.772 | -14.021 | -13.913 | -14.005 | -14.102 | -14.130 | -15.080 |
| **INGRESOS NETOS** | 101.319 | 104.835 | 97.897 | 95.349 | 98.333 | 98.874 | 98.317 | 94.015 | 92.310 | 91.062 | 89.495 | 98.222 |
| **Gasto de administración y venta** | -24.953 | -26.792 | -27.758 | -27.906 | -28.759 | -29.312 | -29.732 | -29.659 | -29.921 | -30.245 | -30.524 | -32.347 |
| **EBITDA** | 76.366 | 78.043 | 70.140 | 67.443 | 69.574 | 69.562 | 68.585 | 64.356 | 62.389 | 60.817 | 58.971 | 65.876 |
| **Flujo de Caja Libre** | 33.151 | 34.967 | 28.548 | 23.754 | 21.758 | 17.989 | 16.746 | 13.798 | 13.051 | 13.014 | 13.373 | 103.651 |