



# Banco Santander Chile S.A.

Informe de Evaluador Independiente en el contexto de la potencial adquisición de Santander Consumer Chile S.A.

Agosto, 2019

Señores  
Miembros del Directorio  
Banco Santander Chile S.A.

De nuestra consideración,

Deloitte Advisory SPA (en adelante “Deloitte”) agradece la oportunidad de asistir a Banco Santander Chile S.A. (en adelante, “Santander”, “el Cliente” o “la Administración”), con un informe de evaluador independiente para ser presentado al Directorio motivo de la potencial operación entre partes relacionadas en el contexto de la adquisición del 51% de las acciones de Santander Consumer Chile S.A. (en adelante “Santander Consumer”, “SC” o “la Compañía”). Lo anterior, de acuerdo a lo establecido en nuestra propuesta de servicios profesionales aprobada en julio de 2019.

Hacemos entrega de nuestro informe de evaluación independiente (en adelante el “Informe”), el cual contiene los resultados de nuestra asesoría financiera dentro del marco del artículo 147º de la Ley de Sociedades Anónimas, al 31 de marzo de 2019, (en adelante “Fecha de Evaluación”).

Este Informe describe el propósito, uso y alcance del Servicio provisto, los procedimientos realizados, premisas y resultados de nuestro trabajo. Los resultados y comentarios incluidos en este Informe están sujetos a las Limitaciones al Alcance de nuestro servicio.

En caso de tener cualquier duda o consulta respecto de nuestro análisis o Informe no dude en contactar a Rafael Malla al (562) 2729 8150.

Sinceramente,



Rafael Malla  
Socio Deloitte Advisory SPA  
Santiago, Marzo 2019

# Alcance de Nuestros Servicios y Limitaciones

## Objetivo y Alcance de Nuestro Servicio

El objetivo de nuestro análisis de valoración fue proveer al Cliente de un informe de evaluación independiente con motivo de la operación entre partes relacionadas en el contexto de la adquisición del 51% de las acciones de Santander Consumer Chile S.A.. La evaluación fue realizada al 31 de marzo de 2019 (“Fecha de Evaluación”).

Nuestro servicio no constituyó una auditoría financiera-contable a los estados financieros de las Sociedades, un análisis o revisión tributaria de la Sociedad o de los parámetros e información utilizada para este análisis. Deloitte no será responsable por, ni garantizará, la precisión de ninguna información o datos recibidos.

De la misma manera, el Servicio en este Informe no constituye (1) una recomendación respecto la adquisición o financiamiento de ningún negocio, activo, pasivo o título financiero; (2) un estudio de viabilidad financiera o de mercado; (3) un fairness opinion u opinión de solvencia. Este Servicio y los entregables no están intencionados o debiesen considerarse que constituyen asesoría de inversión.

El Servicio en este informe no incluye procedimientos que típicamente se realizan durante un proceso de Due Diligence.

La propiedad de este Informe, o de alguna de sus copias, no confiere el derecho de publicación, distribución o uso por parte de terceros. Cualquier tercero que haga uso de la información aquí contenida lo hace bajo su propio riesgo y acepta liberar a Deloitte Advisory SPA, sus subcontratistas, y a su respectivo personal de cualquier perjuicio que resulte del uso que le dé cualquier tercero. El acceso a esta información por parte de cualquier tercero no establece ninguna relación contractual entre Deloitte Advisory SPA y cualquier tercero.

## Tipo de valor

Para el propósito de este informe, que el tipo de valor aplicable es el valor de mercado o valor económico. Para este efecto nuestra definición de valor de mercado o económico toma como referencia la definición de la organización American Association of Appraisers:

El valor de mercado es definido como *“la cantidad estimada a la que se debe intercambiar una propiedad en la fecha de valoración, entre un comprador y un vendedor dispuestos, en una transacción prudente después de una comercialización adecuada, en donde las partes actúan, con conocimiento, prudentemente y sin coacción”*.

## Base de información utilizadas para el análisis

A continuación se detalla la información provista por la Administración para el desarrollo de nuestro Servicio:

1. Presentación al Directorio de Consideraciones Estratégicas de la Operación
  - “consideraciones de la operación.pdf”
2. Presupuesto de Santander Consumer actualizado
  - “Real\_PPto\_062019\_2.0\_vf.xlsx”
3. Valoración de nuevas iniciativas
  - “P22 CONSUMO\_SantderConsumer.xlsx”

# Alcance de Nuestros Servicios y Limitaciones

## Información Financiera

Este trabajo fue desarrollado tomando como base la información facilitada por la Administración. No estuvo dentro del alcance de este proyecto la realización de una auditoría de esta información, ni una prueba de controles internos o revisión de servicios de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera.

Deloitte no expresa ninguna opinión ni ningún aseguramiento respecto a (1) estados financieros, (2) controles internos u operativos de ninguna entidad incluida en el proyecto para ninguna fecha o período, y (3) operaciones futuras de cualquier entidad incluida en el trabajo. De esta forma, Deloitte no asume responsabilidad por la precisión de la información utilizada. Algunas de las consideraciones, son basadas en hechos futuros que son parte de las expectativas del Cliente y de su administración en la Fecha de Valoración. Estos eventos futuros pueden no ocurrir, y las conclusiones presentadas en este Informe podrían sufrir alteraciones.

La información financiera proyectada utilizada en el análisis fue proporcionada por el Cliente y es responsabilidad de él y de su directorio. El Cliente es responsable de las representaciones respecto de sus planes y expectativas y por la divulgación de información importante que pudiese afectar la realización de los resultados proyectados. Deloitte no tiene responsabilidad respecto de la capacidad de la entidad de lograr los resultados proyectados.

Deloitte no proporciona ningún tipo de aseguramiento o garantía de que se logren ninguno de los resultados proyectados contenidos en este Informe dado que eventos y circunstancias frecuentemente no ocurren como se esperan. Comúnmente habrá diferencias entre la información financiera proyectada y los resultados reales, y esas diferencias pueden ser materiales. El logro de los resultados proyectados depende de las acciones, planes y supuestos de la Administración.

## Procedimientos Realizados

Nuestro trabajo estuvo enfocado en realizar una evaluación independiente de las condiciones de la operación propuesta por el Cliente, en respuesta a los requerimientos del artículo 147° de la Ley de Sociedades Anónimas, los cuales incluyeron de forma general, las siguientes actividades:

- Entrevistas con la Administración, a fin de entender la historia de la Compañía, naturaleza de sus operaciones, posición competitiva, fortalezas y retos, activos operativos y no operativos; desempeño financiero comercial y económico histórico de las operaciones.
- Entendimiento de la Operación Propuesta;
- Actualización del valor de mercado del patrimonio de Santander Consumer, al 31 de marzo 2019 en base al informe de valoración entregado por Deloitte en marzo de 2019 y a información actualizada entregada por la Administración.
- Análisis de los potenciales impactos y efectos de la operación propuesta en base a información pública disponible y a información proporcionada por la Administración.
- Elaboración del presente Informe de Evaluador Independiente para el Directorio de Banco Santander Chile.

# Glosario

AC	Acuerdo Comercial con SK Bergé
Ciente	Banco Santander Chile S.A.
CLP	Peso Chileno
CMF	Comisión para el Mercado Financiero
DDM	Dividend Discount Model / Modelo de valoración por Dividendos Descontados
Deloitte / Deloitte FAS	Deloitte Advisory SpA.
M	Miles
MM	Millones
CAGR	Compound Annual Growth Rate
ROE	Return on Equity / Retorno sobre el Patrimonio
ROA	Return on Assets / Retorno sobre los Activos
ROE LP	Return on Equity Largo Plazo
EV	Enterprise Value/ Valor de la Compañía
P/E	Price to Earnings
P/BV	Price to Book Value
FCD	Flujo de Caja Descontado
Fecha de Evaluación	31 de marzo 2019
IAS / NIC	Norma Internacional de Contabilidad
IFRS / NIIF	International Financial Reporting Standards
Ke	Cost of Equity / Costo del Patrimonio
Market Cap.	Capitalización Bursátil
Administración	Planificación y control de gestión, o cualquier otro agente que entregue datos para análisis
SKB / SK	SK Bergé
SC	Santander Consumer Chile S.A.
TGR	Terminal Growth Rate

<b>Sección</b>	<b>Página</b>
I. Contexto de la Operación	6
Operación Propuesta	7
Marco Regulatorio	8
II. Análisis de efectos y potenciales impactos	9
Ventajas estratégicas y sinergias identificadas	10
Costos identificados	13
III. Valoración de Santander Consumer	14
Metodologías	15
Resumen de la valoración	16
IV. Conclusiones	18
<b>Anexos</b>	<b>20</b>
Limitaciones y supuestos generales	

## Acerca de la Operación Propuesta

### Operación Propuesta

Banco Santander Chile ha iniciado el proceso de adquisición del 51% de Santander Consumer (“SC”), lo que se está llevando a cabo a través de una operación en 2 etapas.



## Marco Regulatorio – Ley de Sociedades Anónimas

### Artículo 147° de la Ley de Sociedades Anónimas.

- Dado que la Operación Propuesta involucra a una empresa relacionada, corresponde aplicar los requerimientos dispuestos en la Ley de Sociedades Anónimas, Título XVI: “De las Operaciones con Partes Relacionadas en las Sociedades Anónimas Abiertas y sus filiales”.
- De acuerdo al artículo 147 de esta ley, “Una sociedad anónima abierta sólo podrá celebrar operaciones con partes relacionadas cuando tengan por objeto contribuir al interés social, se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación.”
- De la misma forma, en el artículo 147 punto número 5 se señala, “Si se convocase a junta extraordinaria de accionistas para aprobar la operación, el directorio designará al menos un evaluador independiente para informar a los accionistas respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la sociedad. En su informe, los evaluadores independientes deberán también pronunciarse acerca de los puntos que el comité de directores, en su caso, haya solicitado expresamente que sean evaluados.”

<b>Sección</b>	<b>Página</b>
I. Contexto de la Operación	6
Operación Propuesta	7
Marco Regulatorio	8
II. Análisis de efectos y potenciales impactos	9
Ventajas estratégicas y sinergias identificadas	10
Costos identificados	13
III. Valoración de Santander Consumer	14
Metodologías	15
Resumen de la valoración	16
IV. Conclusiones	18
<b>Anexos</b>	20
Limitaciones y supuestos generales	

# Efectos y potenciales impactos – Ventajas estratégicas y sinergias identificadas

## 1. Disminución del Costo de Fondeo de Santander Consumer

Uno de los beneficios de la Operación Propuesta, considera un mayor margen de operación para Santander Consumer, a través de la obtención de un menor costo de financiamiento con Banco Santander Chile. De esta forma, el costo de los fondos adquirido para financiar su operación tenderían a aquellos obtenidos por Banco Santander, generando una mayor eficiencia y utilidad en Santander Consumer,

En la tabla a continuación se presenta el Costo de Fondeo durante los años 2017 y 2018 de Santander Consumer y Banco Santander Chile, calculado como el Gasto Financiero anual sobre Deuda de las entidades. Observamos que durante el año 2018 el Costo de Fondeo de Banco Santander es 1,4 puntos porcentuales menor que Santander Consumer.

Costo de fondeo	2017	2018
Santander Consumer	3,5%	4,1%
Banco Santander Chile	2,4%	2,7%
Gap	1,1pp	1,4pp

### Sensibilidad 1pp en Costo de Fondeo:

#### Datos reales 2018

Costo de fondeo	4,1%
Gasto Financiero (Mill CLP)	13.972

#### Cálculo de impacto financiero

Costo de fondeo sensibilizado	3,1%
Gasto Financiero sensibilizado - redondeado (Mill CLP)	3.500

\*Costo de Fondeo = Gastos Financieros / Deuda

## Disminución del Costo de Fondeo de Santander Consumer (cont.)

Tomando como referencia información real del año 2018, se estima que una eficiencia de **1 punto porcentual anual en el Costo de Fondeo significa aproximadamente CLP 3.500 millones anuales de ahorro a nivel de Gasto Financiero de Santander Consumer**, y por ende en la utilidad antes de impuestos, manteniendo todo lo demás constante. La cuantificación de este beneficio podría incluso ser mayor a medida que crece el negocio, la cartera a financiar y, en consecuencia, la necesidad de fondos requeridos.

## 2. Aumento del Leverage en Santander Consumer

Por el hecho de convertirse en filial de Banco Santander, la compañía podría incrementar el acceso a captación de fondos por parte del banco, aumentando así su nivel de leverage, y manteniendo todo lo demás constante, mejorar el ROE de sus accionistas.

Cabe destacar que la emisión del bono corporativo y la línea de efectos de comercio obliga a Santander Consumer a mantener un nivel de endeudamiento no superior a 10x, al menos en el corto plazo. Sin embargo aun presenta holgura para aumentar su nivel de endeudamiento, considerando que al cierre de 2018 alcanzó un ratio de 6,7x.

Leverage*	2017	2018
Santander Consumer	5,1x	6,7x
Banco Santander Chile	10,5x	10,9x
Gap	5,4x	4,2x

\*Leverage = Total Pasivos / Total Patrimonio

## Efectos y potenciales impactos – Ventajas estratégicas y sinergias identificadas

### 3. Generación de eficiencias de gestión entre Santander Consumer y Banco Santander Chile

El Ratio de Eficiencia mide la relación entre los gastos de administración y los ingresos operacionales, y corresponde a una métrica ampliamente utilizada para analizar la rentabilidad de los bancos y otras instituciones financieras. A menor ratio, mayor es la eficiencia de la entidad.

Con la adquisición de Santander Consumer por parte de Banco Santander Chile, la compañía sería capaz de obtener economías de escala, permitiéndole convertirse en una entidad más rentable y eficiente en costos.

Algunas de las principales eficiencias alcanzadas serían:

- Recursos Humanos
- Sistemas informáticos

### 4. Penetración de nuevos negocios y nuevos clientes por parte de Santander Consumer

De acuerdo a información proporcionada por la Administración, entendemos que Santander Consumer cuenta con una participación de mercado de 8% en términos de unidades vendidas acumuladas a diciembre 2018. Esta cuota de mercado se ha logrado principalmente a través del financiamiento de automóviles nuevos vendidos por SKB.

A partir de la Operación Propuesta, Santander Consumer podrá acceder a nuevas alianzas comerciales con otros canales y/o grupos automotrices, lo que podría incrementar su penetración de mercado, tamaño de cartera, y por consiguiente, utilidades netas y beneficios para Banco Santander Chile.

# Efectos y potenciales impactos – Ventajas estratégicas y sinergias identificadas

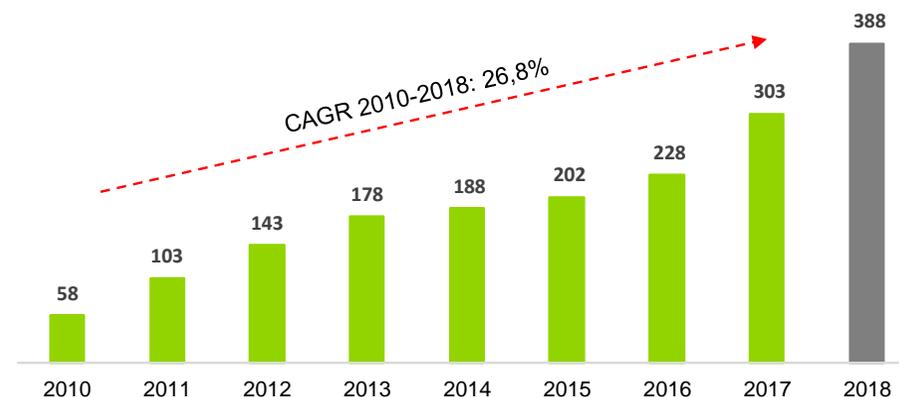
## 5. Incorporación de un nuevo activo operativo como filial de Banco Santander

Uno de los principales beneficios de la Operación Propuesta, es en definitiva la incorporación de Santander Consumer como filial a Banco Santander Chile, una filial operativa, con resultados financieros constantemente positivos, altamente competitiva en su sector, y que ha experimentado un fuerte crecimiento en los últimos años. De acuerdo a información entregada por la Administración, y a información pública disponible podemos destacar:

- A diciembre del año 2018, la cartera bruta de Santander Consumer (considera el total de créditos otorgados) es de CLP \$388.425 millones, registrando un crecimiento del 28,3% con respecto a la cartera del año 2017. Observamos un crecimiento (CAGR) de la cartera bruta del 26,8% considerando el periodo 2010-2018.
- Santander Consumer presenta márgenes netos del orden del 20% (21% el año 2018 y 25% a marzo de 2019).
- Al 31 de diciembre de 2018, Santander Consumer presentó un ROE de 20%, por sobre el indicador de rentabilidad de Tanner y GMAC (11% y 6% respectivamente), e inferior al ROE de Forum (32%).

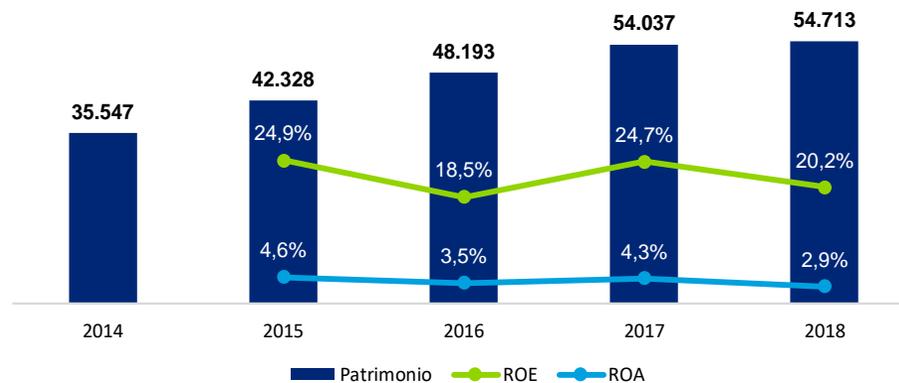
Banco Santander incorporará como filial el 51% de Santander Consumer, lo que equivaldría a la incorporación de un negocio valorizado en acciones en un rango entre 131.900 – 189.000 millones. (mayor detalle del valor de mercado de Santander Consumer en la siguiente sección de este Informe).

**Cartera Bruta Santander Consumer**  
(Miles de Millones CLP)



Fuente: Administración.

**Patrimonio (\$MM) - ROE - ROA**



Fuente: Administración.

## Efectos y potenciales impactos – Costos identificados

### Identificación de costos de la Operación

No se identifican costos asociados a la Operación Propuesta. Banco Santander Chile señala que debido a que el Grupo Santander ya tiene una participación relevante en Santander Consumer previo a la adquisición, la Administración ya conoce el negocio, su operación, y riesgos, entre otros.

<b>Sección</b>	<b>Página</b>
I. Contexto de la Operación	6
Operación Propuesta	7
Marco Regulatorio	8
II. Análisis de efectos y potenciales impactos	9
Ventajas estratégicas y sinergias identificadas	10
Costos identificados	13
III. Valoración de Santander Consumer	14
Metodologías	15
Resumen de la valoración	16
IV. Conclusiones	18
<b>Anexos</b>	<b>20</b>
Limitaciones y supuestos generales	

# Valoración de Santander Consumer

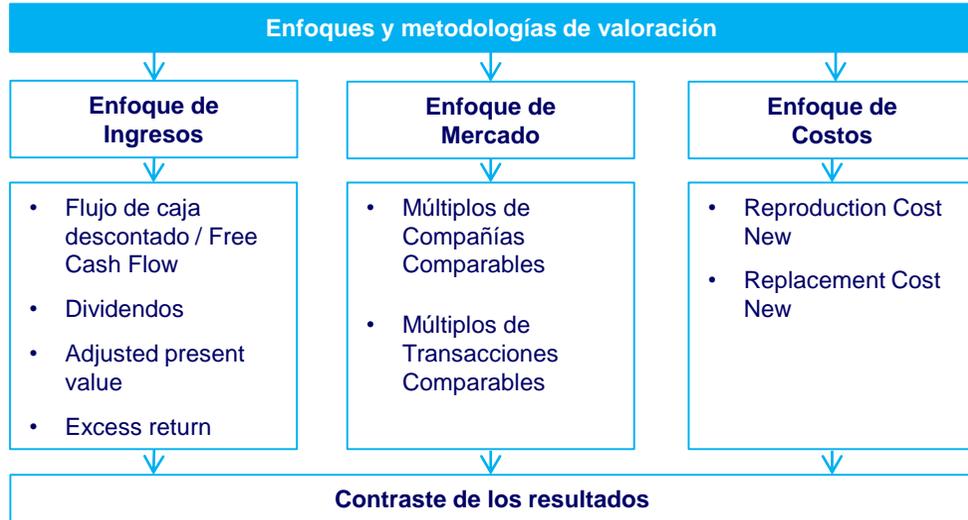
## Metodologías de Valoración

### Enfoques de Valoración

El proceso de valoración ha sido descrito como un análisis sistemático de los factores que impactan el valor de una propiedad y típicamente considera por lo menos uno de los tres enfoques de valoración ampliamente reconocidos y comúnmente aplicados:

- Enfoque de Ingresos
- Enfoque de Mercado y
- Enfoque de Costos.

Dentro de cada enfoque, existen una variedad de metodologías que permiten valorar un negocio.



### Enfoque de Ingresos (Enfoque Utilizado)

- Dada la naturaleza de las operaciones de Santander Consumer así como la disponibilidad de información financiera histórica y proyectada, utilizamos el Enfoque de Ingresos en nuestro análisis.
- Específicamente, seleccionamos el método de Flujo de Caja Descontado. Bajo este modelo, los flujos proyectados son descontados a valor presente, generando un valor presente neto de los flujos del negocio. Adicionalmente se determina un valor residual al final del período el cual también es descontado a la fecha de valoración, para obtener el valor total del negocio.
- En un análisis de flujos descontados, el periodo proyectado debe ser lo suficientemente largo para permitir al negocio alcanzar un cierto nivel de utilidades; o para reflejar un ciclo completo de operaciones para industrias más cíclicas. Típicamente se utiliza un periodo de proyección de 3 a 5 años, periodo que puede variar dependiendo de la industria o sector en que opere la Compañía. Específicamente, en nuestro análisis se proyectaron 15 años para reflejar el comportamiento del acuerdo comercial con SKB.
- La tasa que se utiliza para descontar los flujos (“la tasa de descuento”) debe reflejar no sólo el valor del dinero en el tiempo, sino que también el riesgo asociados a las operaciones futuras del negocio. La tasa de descuento utilizada en este modelo es el Ke, la cual corresponde a la Tasa de Costo de Oportunidad de los Accionistas), que se fundamenta en el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) ajustado por riesgo país, modelo utilizado frecuentemente en economía financiera, fundamentado en la relación de riesgo – rentabilidad de un activo ( a mayor riesgo mayor debe ser el retorno de dicho activo para compensar dicho riesgo).

### Proyecciones Financieras de la Compañía

- Nuestro análisis consideró las proyecciones financieras de la Administración para la Compañía.

# Valoración de Santander Consumer

## Resumen de los resultados de valoración

En la estimación del valor de las acciones de Santander Consumer al 31 de marzo de 2019, analizamos dos escenarios de valoración:

- **Escenario 1:** Se mantiene acuerdo comercial (“AC”) con SB Bergé durante 10 años (2019-2028); y posteriormente se asume que SK Bergé no renovará el acuerdo comercial.
- **Escenario 2:** Se asume la renovación constante del acuerdo comercial por parte de SK Bergé.

A través del Enfoque de Ingresos, específicamente aplicando la metodología de Dividend Discount Model (DDM), obtuvimos un rango de valor de mercado del **100% del patrimonio de Santander Consumer** al 31 de marzo de 2019, para los dos escenarios descritos anteriormente, que se detallan a continuación (valores redondeados):

**Escenario 1: CLP 131.900 – 157.800 millones**

**Escenario 2: CLP 146.800 – 189.000 millones**

Los rangos de valores obtenidos, resultan en los siguientes múltiplos Price Earnings implícitos (P/E 2018):

**Escenario 1: 12,0x– 14,4x**

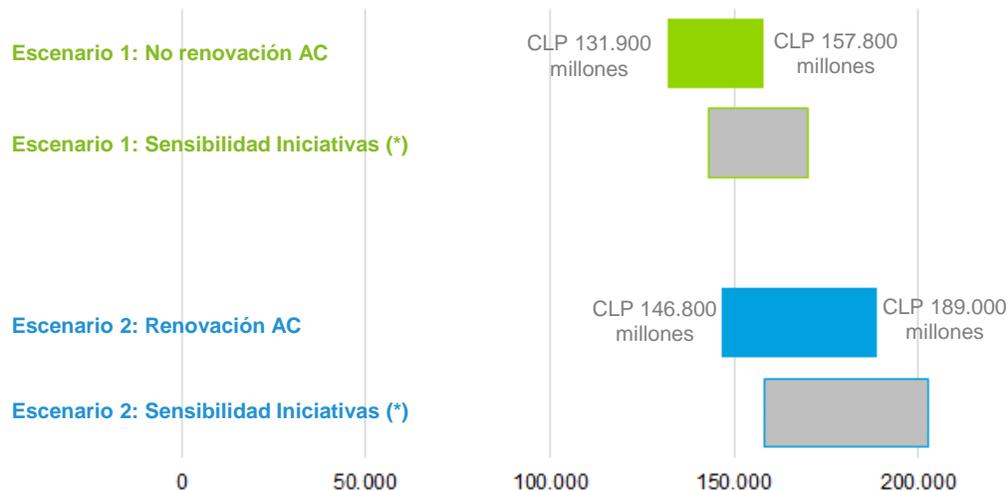
**Escenario 2: 13,4x – 17,2x**

En base a los resultados obtenidos, calculamos el valor del **2% de las acciones de Santander Consumer** (valores redondeados):

**Escenario 1: CLP 2.650– 3.150 millones**

**Escenario 2: CLP 2.950 – 3.800 millones**

Rango de valor de mercado del 100% del patrimonio de Santander Consumer (Millones de CLP)



Múltiplos implícitos

P/E 2018	0,0x	2,3x	4,5x	6,8x	9,1x	11,4x	13,6x	15,9x	18,2x
----------	------	------	------	------	------	-------	-------	-------	-------

(\*) En la siguiente página de este informe se presenta mayor información sobre las “Iniciativas” indicadas como escenario de sensibilidad.

# Valoración de Santander Consumer

## Upside de valor potencial – Nuevas iniciativas

La Administración nos solicitó incorporar 3 iniciativas adicionales, como análisis de sensibilidad al valor del patrimonio de Santander Consumer.

Estas iniciativas consisten en:

- 1. Mantenciones:** Santander Consumer incluirá mantenciones pre-pagadas en el monto total a financiar de los vehículos de marcas de SBK. De acuerdo a lo indicado por la Administración, la iniciativa traería mayor margen de intereses a Santander Consumer.
- 2. Nueva oferta de seguros automotrices:** Santander Consumer espera ampliar su oferta de seguros automotrices ofrecidos en conjunto con el financiamiento de vehículos, incorporando:
  - Robo del contenido del automóvil
  - Seguros para automóviles usados

De acuerdo a lo indicado por la Administración, se busca incrementar la oferta de productos complementarios para mejorar la rentabilidad del negocio. Así, la iniciativa incrementaría las comisiones recibidas por Santander Consumer.

- 3. Mayor productividad:** aumento en la productividad de Santander Consumer a través de la incorporación de nuevas herramientas de gestión y gestión proactiva de clientes, entre las que destacan: capacitaciones a la fuerza de ventas, implementación de CRM, business intelligence, entre otras. De acuerdo a lo indicado por la Administración, la iniciativa traería mayor margen de intereses a Santander Consumer, un beneficio a nivel de comisiones netas, y costos de explotación asociados.

A modo de referencia, las iniciativas recientemente mencionadas representarían un upside potencial en el valor de mercado de las acciones de Santander Consumer, cuantificado en el siguiente rango (valores redondeados):

**CLP 11.500 – 13.000 millones**

<b>Sección</b>	<b>Página</b>
I. Contexto de la Operación	6
Operación Propuesta	7
Marco Regulatorio	8
II. Análisis de efectos y potenciales impactos	9
Ventajas estratégicas y sinergias identificadas	10
Costos identificados	13
III. Valoración de Santander Consumer	14
Metodologías	15
Resumen de la valoración	16
IV. Conclusiones	18
<b>Anexos</b>	20
Limitaciones y supuestos generales	

# Conclusiones

## Conclusiones del Evaluador Independiente

Entre los impactos identificados y analizados para esta operación, los cuales han sido referidos en las láminas anteriores, destaca la disminución del Costo de Fondeo de Santander Consumer, la capacidad de aumentar el Leverage en Santander Consumer, la generación de eficiencias de gestión entre Santander Consumer y Banco Santander Chile, la posibilidad de penetrar nuevos negocios y nuevos clientes por parte de Santander Consumer, y la incorporación de un negocio operativo que agregará valor en términos financieros al perímetro de Banco Santander Chile.

Se concluye en base a los antecedentes y análisis presentados anteriormente, como evaluador independiente, que los efectos e impactos identificados para Banco Santander Chile, en el marco de la operación del 51% de Santander Consumer, contribuyen a su interés social y se ajusta tanto en precio, como en términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado para este tipo de operaciones.

---

## Anexos

---

Limitaciones y Supuestos Generales

20

---

## Limitaciones y Supuestos Generales

### Limitaciones al Alcance de Nuestro Trabajo

Los análisis, comentarios o conclusiones contenidos en este Informe están sujetos a las limitaciones detalladas en este anexo, y que describimos a continuación:

- Este Servicio fue desarrollado tomando como base la información facilitada por la administración del Cliente. No estuvo dentro del alcance de este proyecto la realización de una auditoría de esta información, ni una prueba de controles internos o revisión de servicios de acuerdo a normas internacionales de información financiera. En específico, nuestro servicio no constituyó una auditoría financiera-contable a los estados financieros de las Sociedades o los parámetros e información utilizada para este análisis. Los supuestos, consideraciones y evaluaciones de los potenciales impactos que generaría la reorganización en los activos y pasivos de las Sociedades fueron analizados y presentados por la Administración. Respecto de ellos, no estuvo en nuestro alcance efectuar una evaluación y opinión sobre ellos.
- Tampoco hemos evaluado el potencial impacto en el valor de los activos y pasivos y flujos proyectados. De esta forma Deloitte Advisory SpA no expresa ninguna opinión ni ningún aseguramiento respecto a (1) estados financieros y/o balances pro forma, (2) controles internos u operativos de ninguna entidad incluida en el proyecto para ninguna fecha o período, y (3) operaciones futuras de cualquier entidad incluida en el trabajo. Deloitte Advisory SpA no asume responsabilidad por, ni garantizará, la precisión de ninguna información o datos recibidos. De la misma manera, el Servicio en este Informe no constituye (1) una recomendación respecto la adquisición o financiamiento de ningún negocio, activo, pasivo o título financiero; (2) un estudio de viabilidad financiera o de mercado; (3) un fairness opinion u opinión de solvencia. Este Servicio y los entregables no están intencionados o debiesen considerarse que constituyen asesoría de inversión.

### Limitaciones al Alcance de Nuestro Trabajo (cont.)

- Por su naturaleza, los Servicios son limitados y no incluyen aquellos asuntos relacionados con el Cliente que puedan ser pertinentes o necesarios para la evaluación de este Informe. Deloitte Advisory SpA no es responsable por la suficiencia de los Servicios para los propósitos del Cliente. Asimismo, Deloitte Advisory SpA no asume responsabilidad alguna por realizar servicios o procedimientos distintos de los indicados en este informe.
- Los análisis, sugerencias, recomendaciones, opiniones o conclusiones contenidas en nuestro Servicio son válidos a la fecha indicada y solo para el propósito indicado en este informe.
- Los análisis, sugerencias, recomendaciones, opiniones o conclusiones que emanarán como parte de nuestro Servicio son para uso único y específico del propósito aquí definido y no podrán ser utilizados para ningún otro fin por parte del Cliente o terceros.
- Los Servicios prestados por Deloitte Advisory SpA fueron servicios profesionales de asesoría del tipo consultoría, los cuales se fundamentan en los documentos y antecedentes proporcionados por el Cliente, y todas las decisiones relativas a esta asesoría o recomendaciones serán tomadas por el Cliente y serán de su exclusiva responsabilidad, como así también cualquier implementación o ejecución de las anteriores.
- Los resultados de nuestros Servicios se fundamentarán en la información proporcionada por el Cliente.
- Deloitte Advisory SpA no calificará ni cuestionará la veracidad, validez e integridad de dicha información. Deloitte Advisory SpA no asume ni asumirá responsabilidad alguna por daños o perjuicios, directos o indirectos, derivados de información extemporánea, inexacta, errónea, incompleta o no fidedigna que le sea proporcionada por el Cliente.

## Limitaciones y Supuestos Generales

### Limitaciones al Alcance de Nuestro Trabajo (cont.)

- Deloitte Advisory SpA no expresa ninguna opinión ni ningún aseguramiento respecto a (1) estados financieros, (2) controles internos u operativos de ninguna entidad incluida en el proyecto para ninguna fecha o período, y (3) operaciones futuras de cualquier entidad incluida en el trabajo. De esta forma, Deloitte Advisory SpA no es responsable por, ni garantiza, la precisión de ninguna información o datos recibidos.
- La prestación de los Servicios no constituye una auditoría realizada conforme a las normas de auditoría generalmente aceptadas, ni un examen, o cualquier otra forma de revisión, de los controles internos, ni ningún otro servicio de atestiguamiento o servicios de revisión conforme a las normas establecidas por el Colegio de Contadores de Chile, u otro organismo regulador. Ni Deloitte Advisory SpA ni las comunicaciones al Cliente expresarán opinión alguna ni ninguna otra forma de aseveración con respecto a cualquiera de los asuntos que resulten de la prestación de los Servicios, incluyendo, sin limitación, aquellos relacionados con los estados financieros del Cliente o cualquier información financiera o de otro tipo, o controles internos o de operación del Cliente, considerados en su conjunto, cualquiera sea la fecha o periodo.
- En el desempeño de nuestros Servicios, Deloitte Advisory SpA no realizó evaluación alguna de los controles internos ni de los procedimientos para informes financieros que sirvan de base para las declaraciones exigidas por la Ley Sarbanes-Oxley, u otras exigidas por organismos regulatorios similares, que pueda realizar el Cliente. En consecuencia, Deloitte Advisory SpA no es responsable, ni garantiza que los controles y procedimientos de preparación de información financiera y de revelación utilizados por el Cliente cumplan con requisitos de certificación como los requeridos por las regulaciones Sarbanes-Oxley, incluyendo, pero no limitado a, las secciones 302 y 404 de dicha Ley, u otra regulación similar relacionada.

### Limitaciones al Alcance de Nuestro Trabajo (cont.)

- Deloitte Advisory SpA no realiza ninguna función gerencial dentro del proyecto, ni sus funcionarios toman decisiones gerenciales o administrativas, ni tampoco se desempeñan como empleados del Cliente, o su equivalente, para ningún propósito.
- De la misma manera, el Servicio y el Informe que emane producto de éste, no constituye ni constituirá (1) una recomendación respecto la adquisición o financiamiento de ningún negocio, activo, pasivo o título financiero; (2) un estudio de viabilidad financiera o de mercado; (3) un fairness opinion u opinión de solvencia. Este Servicio y los entregables no están intencionados o debiesen considerarse que constituyen asesoría de inversión.
- Nuestro Servicio e Informe deberá ser considerado solamente como un antecedente adicional y preliminar referido a la reorganización interna que está siendo evaluada. Este es para uso único y exclusivo del Cliente. El concepto de valor utilizado en el desarrollo de nuestro Servicio puede o no igualar a un precio de venta o de transacción ante la eventualidad de requerirse la disposición de los activos objeto de valoración. Ello es así porque en el mercado pueden existir “compradores especiales” que podrían estar dispuestos a pagar un precio mayor con el fin, por ejemplo, de eliminar competencia, asegurar abastecimiento de materias primas y/o reducir costos por sinergias a través de combinación de negocios. Normalmente, el precio final de una transacción surge de una negociación entre las partes, en la cual, además del valor del activo, intervienen aspectos emocionales, urgencias y expectativas, entre otros factores.
- No asumimos responsabilidad alguna por requerimientos de reporte financiero o tributario; dichos requerimientos son de responsabilidad del Cliente para el cuál este análisis fue preparado.
- El Servicio en este Informe no incluye los procedimientos que típicamente se realizan durante un proceso de Due Diligence.

## Limitaciones y Supuestos Generales

### Limitaciones de Utilización y Distribución

- La propiedad de este Reporte de valoración, o de alguna de sus copias, no confiere el derecho de publicación ni distribución a ni uso por parte de terceros. Cualquier tercero que haga uso de la información aquí contenida lo hace bajo su propio riesgo y acepta liberar a Deloitte Advisory SpA, sus subcontratistas, y a su respectivo personal de cualquier perjuicio que resulte del uso que le dé cualquier tercero. El acceso a esta información por parte de cualquier tercero no establece ninguna relación contractual entre Deloitte Advisory SpA y cualquier tercero.
- Ninguna parte de este Reporte puede ser cambiada por otro que no sea Deloitte Advisory SpA. Deloitte Advisory SpA no tendrá responsabilidad alguna por cambios no autorizados.

### Información Financiera Proyectada

- Algunas de las consideraciones, son basadas en hechos futuros que son parte de las expectativas del Cliente en la Fecha de Valoración. Estos eventos futuros pueden no ocurrir, y las conclusiones presentadas en este Informe podrían sufrir alteraciones.
- Dado el carácter de incierto de cualquier información basada en expectativas futuras, normalmente se producirán diferencias entre los resultados proyectados y los reales, que podrían ser significativas.
- La información financiera proyectada utilizada en el análisis fue preparada y aprobada por el Directorio y la Administración del Cliente y es responsabilidad de la compañía. El Cliente es responsable de las representaciones respecto sus planes y expectativas y por la divulgación de información importante que pudiese afectar la realización de los resultados proyectados. Deloitte Advisory SpA no tiene responsabilidad respecto a la capacidad de la entidad de lograr los resultados proyectados.
- Deloitte Advisory SpA no proporciona ningún tipo de aseguramiento o garantía de que se logren ninguno de los resultados proyectados contenidos en este Informe dado que eventos y circunstancias frecuentemente no ocurren como se esperan. Comúnmente habrá diferencias entre la información financiera proyectada y los resultados reales, y esas diferencias pueden ser materiales. El logro de los resultados proyectados depende de las acciones, planes y supuestos de la administración.
- Hemos efectuado entrevistas con el Cliente o sus representantes acerca de resultados operacionales pasados, presentes y sobre las expectativas futuras. Respecto de ellos, hemos asumido que la información recolectada en dichas entrevistas es completa, precisa y fidedigna.

## Limitaciones y Supuestos Generales

### Supuestos Generales

- Asumimos que los activos, propiedades o intereses en negocios están libres de cualquier tipo de gravamen, a no ser de que en nuestro informe o análisis se indique lo contrario.
- Nuestro trabajo supone que la información obtenida de fuentes públicas o que nos han sido proporcionadas por otras fuentes es confiable. No obstante, no emitimos ninguna garantía o cualquier otra forma de aseguramiento acerca de la precisión de dicha información.
- No hemos determinado de manera independiente si cualquier activo, propiedad, o interés en negocios está sujeto a (1) cualquier obligación presente o futura en relación a asuntos medioambientales o (2) el alcance de dicha obligación en caso de que exista. Los análisis, sugerencias, recomendaciones, opiniones, o conclusiones aquí contenidas no toman en consideración dichas obligaciones, excepto de las cuales nos han sido reportadas a nosotros por el cliente o sus representantes o por un asesor medioambiental que trabaje para el cliente, y únicamente, en la medida en que la obligación nos haya sido reportada y cuantificada en la moneda de reporte estimada o actual.
- Dichos asuntos, si existen, serán señaladas en los análisis, sugerencias, recomendaciones, opiniones o conclusiones contenidas en nuestro reporte, en la medida de que esta información nos haya sido reportada, hemos confiado en ella sin realizar verificaciones y no ofrecemos garantías o representaciones acerca de su precisión o completitud.
- No asumimos ninguna responsabilidad por la descripción legal o asuntos que incluyan consideraciones legales o de título. La titularidad de activos, propiedades, o intereses en negocios se asume correcta y comercializable a no ser que se indique aquí lo contrario.

### Supuestos Generales (cont.)

- Deloitte Advisory SpA no es un asesor ni auditor medioambiental, y por lo tanto no asume ninguna responsabilidad por obligaciones medioambientales actuales o potenciales.
- Recomendamos a cualquier persona autorizada que desee basarse en este informe, informarse respecto a si dichas obligaciones existen, o su alcance y el efecto que tendrían en el valor de cualquier activo, propiedad, interés en negocios, que obtenga una evaluación medioambiental profesional.
- Deloitte Advisory SpA no conduce ni provee evaluaciones medioambientales y no ha desarrollado ninguna de ellas en el curso de este servicio.

# Deloitte.

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee, and its network of member firms, each of which is a legally separate and independent entity. Please see [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) for a detailed description of the legal structure of Deloitte Touche Tohmatsu Limited and its member firms.

Deloitte provides audit, tax, consulting, and financial advisory services to public and private clients spanning multiple industries. With a globally connected network of member firms in more than 150 countries, Deloitte brings world-class capabilities and deep local expertise to help clients succeed wherever they operate. Deloitte's approximately 170,000 professionals are committed to becoming the standard of excellence.