



---

**INFORME AL DIRECTORIO DE SCOTIABANK CHILE  
EVALUACIÓN INDEPENDIENTE SOBRE LA FUSIÓN CON BBVA CHILE**

13 de julio de 2018



# DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

El presente documento ha sido preparado por Tribeca Advisors SpA (“Tribeca Advisors”) a solicitud del Directorio de Scotiabank Chile S.A. (el “Directorio de Scotiabank Chile” o “el Directorio”) para actuar como evaluador independiente con respecto a la Operación Propuesta de fusión de la sociedad BBVA Chile, en los términos del art. 147 de la Ley 18.046 de Sociedades Anónimas. En la elaboración del informe se ha utilizado únicamente información pública e información proporcionada por Scotiabank Chile, que Tribeca Advisors ha asumido como veraz, íntegra, exacta, suficiente y razonable, sin ser verificadas directamente. Respecto de las estimaciones y proyecciones, Tribeca Advisors ha supuesto y confiado en que han sido preparadas de buena fe por parte de la Administración de la Compañía, con base en la información disponible a la fecha, y ha aplicado sensibilidades sobre las proyecciones recibidas en base a la evaluación de su razonabilidad para su utilización en el presente análisis. Tribeca Advisors no asume responsabilidad alguna respecto de conclusiones que puedan derivarse a partir de información que fuere falsa, errónea o incompleta. La información contenida en el presente documento es de carácter confidencial, para ser usado exclusivamente por el Directorio de Scotiabank Chile y sus accionistas en el contexto de la Operación y de acuerdo a lo establecido en el artículo 147 de la Ley N° 18.046, no pudiendo ser utilizado para otro propósito o por un tercero sin el consentimiento por escrito de Tribeca Advisors.

Tribeca Advisors y los profesionales de la empresa que han participado de la evaluación independiente, son independientes de Scotiabank Chile, de BBVA Chile y de los Grupos empresariales a los que pertenecen dichas sociedades y de sus filiales, así como de sus auditores externos y de sus consultores e intermediarios que participan en la operación en que incide la evaluación independiente. Tribeca Advisors y los profesionales de la empresa que han participado de la evaluación independiente, no guardan, respecto de las compañías señaladas en el número anterior, ninguna de las relaciones descritas en el artículo 100 de la Ley de Mercado de Valores. Tribeca Advisors recibirá una remuneración que será pagada por Scotiabank Chile por su rol e informe como evaluador independiente. Sin embargo, esta remuneración no depende en manera alguna del éxito de la Transacción.

El análisis y las conclusiones del presente informe constituyen el mejor parecer u opinión de Tribeca Advisors respecto de la Operación Propuesta en base a la información disponible a la fecha. Estas conclusiones se basan en condiciones de mercado, situación macroeconómica y regulación vigente a la fecha del informe. La eventual ocurrencia de eventos, acontecimientos o situaciones futuras podrían modificar las conclusiones aquí expuestas. Tribeca Advisors no tendrá obligación de revisar, actualizar este informe o comunicar estas eventuales modificaciones, ni de comunicar las variaciones que pudiesen surgir a partir de nuevos antecedentes. Tribeca Advisors no asume obligación o responsabilidad alguna por los eventuales resultados o consecuencias de la Transacción o de su no realización. Los resultados que se produzcan en el futuro pueden ser sustancialmente diferentes de lo que se supongan, asuman o sugieran en el presente informe. Por tanto, Tribeca Advisors no asume responsabilidad ni obligación alguna de indemnizar en el evento que los resultados futuros sean diferentes de las estimaciones, predicciones o proyecciones contenidas en el presente informe. Este Informe tampoco debe interpretarse como una recomendación o indicación sobre cómo proceder en relación con cualquier decisión que se adopte con respecto a la Operación, y no se asume ninguna responsabilidad en relación con decisiones adoptadas por las partes involucradas o cualquier otra entidad en relación con la Operación.

Tribeca Advisors está actuando como evaluador financiero independiente del Directorio de Scotiabank Chile en la Operación, y no ha prestado servicios ni ha comprometido ni está obligado a prestar servicios legales, contables, tributarios ni de *due diligence* de las Compañías involucradas en la Operación. Por lo tanto, el contenido de este informe no debe ser considerado como asesoría legal, contable ni tributaria, sino que cualquier referencia a estos temas, debe ser entendida sólo como análisis general complementario a la evaluación financiera objeto del informe. Respecto a las obligaciones y contingencias que afectan a las Compañías, se ha asumido que las cifras contenidas en los estados financieros de las Compañías son precisas, completas y que reflejan razonablemente su monto y probabilidad. No se considera la posibilidad de eventuales imprecisiones o los potenciales efectos de cualquier procedimiento judicial o administrativo, incluso si éste se desconoce o no se declara, pendiente o inminente, en el valor de los activos y acciones emitidas por las Compañías. No se considera tampoco parte del alcance de trabajo encargado prestar asesoría alguna respecto del diseño o estructuración de la Operación Propuesta, ni respecto de los términos o condiciones. En consecuencia, no se indica opinión respecto de alternativas de operación distintas a la descrita en el documento, que pudiese resultar o no en mayores beneficios para las Compañías o los accionistas. Finalmente, este informe no es, ni debe ser utilizado, como una recomendación de inversión y los resultados presentados en este Informe no se aplican a ninguna otra decisión presente o futura, relacionada con alguna de las Compañías, al grupo económico al que pertenecen o a la industria en la que operan.

El presente informe se presenta en idioma español. Cualquier traducción a otro idioma debe considerarse referencial, y por lo tanto, en caso de duda sobre la correcta interpretación del informe, el texto español debe primar para todos los efectos. En caso de dudas o preguntas relacionadas con la estructuración, hitos, status o pasos a seguir respecto de la Operación, se recomienda contactar a directamente a las Compañías involucradas. Este informe debe ser leído y revisado en su conjunto. Cualquier difusión o distribución parcial del mismo debe ser previamente autorizada por Tribeca Advisors. La fecha de preparación de este Informe para efectos de vigencia de información es el martes 13 de julio de 2018, en base a Estados Financieros a marzo de 2018. “Bn” hace referencia a miles de millones.

# ROL DE TRIBECA ADVISORS & ALCANCE DE LA EVALUACIÓN INDEPENDIENTE

Tribeca Advisors ha sido contratado por el Directorio de Scotiabank Chile para ejercer como evaluador independiente respecto de la operación de adquisición y fusión con la sociedad BBVA Chile, y en particular para estimar si contribuye al interés social y estimar el rango en el que el precio, términos y condiciones están en línea con las de mercado.

## Rol de Tribeca Advisors

- Tribeca Advisors ha sido contratado por el Directorio de Scotiabank Chile para ejercer como evaluador independiente y emitir un informe respecto de la operación de fusión (“Operación”) con la sociedad BBVA Chile. De acuerdo al artículo 147 de la Ley 18.046 de Sociedades Anónimas, referida al rol de los evaluadores independientes en operaciones de sociedades anónimas abiertas, el Informe debe contener la opinión de Tribeca Advisors respecto de:
  - **Si la Operación contribuye al interés social en base a sus condiciones, efectos y potencial impacto para la sociedad.**
  - **El rango en el que precio, términos y condiciones de la Operación están en línea con las condiciones de mercado al momento de su aprobación.**
- Este informe podrá ser puesto a disposición de los accionistas, en las oficinas sociales y en el sitio en Internet de la sociedad, y utilizado para el pronunciamiento de los directores respecto de la conveniencia de la Operación para el interés social.
- Para realizar esta evaluación, Tribeca Advisors tuvo acceso a los estados financieros de las compañías y a las proyecciones operacionales y financieras, preguntas y respuestas con la administración y principales ejecutivos de ambos bancos, y a una síntesis de *due diligence* legal, laboral, tributario y financiero de BBVA Chile realizado por terceros. Tribeca Advisors realizó visitas a terreno, pero no realizó un *due diligence* de ningún tipo en las compañías involucradas en la Operación.

## Alcance del Informe

- El alcance del Informe de Tribeca Advisors, entre otros aspectos, incluye:
  - **Descripción, contexto y estructura** de la Operación propuesta.
  - **Evaluación de las consideraciones estratégicas y racionalidad de la Operación, y potenciales riesgos** relacionados a su implementación.
  - Estimación de la **valoración de Scotiabank Chile y BBVA Chile** en el contexto de la Operación para evaluar **la razón de intercambio** para la fusión entre Scotiabank Chile y BBVA Chile, y el **potencial impacto de la Operación** para los accionistas.
  - **Análisis de sensibilidad** de los resultados y conclusiones en relación a distintos escenarios posibles en el desarrollo del negocio.

# INFORMACIÓN CONSIDERADA & ACTIVIDADES REALIZADAS

Tribeca Advisors realizó visitas a terreno, entrevistas a los principales ejecutivos de las compañías y accedió en forma autorizada tanto a información financiera-contable como proyecciones de ambos negocios, pero no realizó un *due diligence* de ningún tipo en las compañías involucradas en la Operación.

## Información considerada

- **EE.FF.** Estados financieros consolidados y de las principales filiales de Scotiabank Chile, BBVA Chile y de otros bancos comparables del mercado.
- **Memorias.** Memorias y Reportes de ambas sociedades.
- **Malla societaria.** Malla societaria de ambas compañías pre y post Operación, junto con un detalle de los pasos propuestos para la restructuración.
- **Carta Gantt.** Carta Gantt y detalle de principales pasos e hitos de la operación.
- **Due Diligence.** Resúmenes ejecutivos de *DD* legal, tributario y laboral de BBVA Chile.
- **Presentaciones.** Presentaciones de gerencia sobre el contexto y la racionalidad de la Operación; y de las principales divisiones de la empresa respecto del plan de crecimiento.
- **Modelo financiero.** Modelo financiero entregado por Scotiabank, con proyecciones detalladas sobre aspectos comerciales, operacionales y financieros las compañías Scotiabank Chile S.A., Cencosud Administradora de Tarjetas S.A. -CAT-, Cencosud Corredora de Seguros -SCAT-, Servicios Integrales S.A. -SISA-, Operadora de Procesos -OPSA-, y BBVA Chile S.A. para el período 2012 a 2027, incluyendo saldos de colocaciones por producto, tasas de interés por producto, mix de financiamiento y costos para cada fuente, costos y gastos de operación, política de dividendos y nivel de patrimonio, entre otros elementos.
- **OPA.** Documento de OPA lanzada por el controlador de Scotiabank para adquirir BBVA.
- **Reportes.** Reportes públicos disponibles de analistas de *research*, informes de análisis y *benchmarking* de bancos y de fusiones y adquisiciones de bancos en el extranjero, otros documentos públicos de interés y noticias publicadas en los principales medios del País.
- **Dividendos.** Información relativa a la distribución de dividendos por parte de Scotiabank Chile y BBVA Chile con anterioridad a la fecha efectiva de la fusión.

## Actividades realizadas

- **Presentación sobre la Operación.** Presentación de la gerencia de Scotiabank Chile respecto del contexto, la racionalidad y los objetivos de la Operación.
- **Presentación sobre el plan de negocio.** Presentación de la gerencia de las principales divisiones de Scotiabank Chile y de la de BBVA Chile – por separado – respecto del plan de negocio de cada área de sus respectivos negocios.
- **Reuniones de modelación.** Reuniones con el equipo de modelación de Scotiabank Chile con el objetivo de revisar el modelo financiero base entregado para luego evaluar su razonabilidad y consistencia para la sensibilización de supuestos y parámetros más relevantes.
- **Reuniones de avance.** Reuniones de avance con la Gerencia Proyectos & Estrategia de Scotiabank Chile.
- **Revisión de información.** Revisión de la data entregada a través del *Data Room* Virtual y de información pública disponible.

## Información no considerada | Actividades no realizadas

- **Detalle de Entidades subsidiarias y asociadas menores.** Tanto Scotiabank Chile como BBVA Chile tienen participaciones en otras seis sociedades subsidiarias y ocho asociadas cada una. Para estas sociedades, no se realizaron análisis financieros ni de proyecciones de negocio detallados, si no que se evaluaron en forma acotada a través de sus impactos dentro del Balance de cada banco. Tampoco se analizó financieramente BBVA Inmobiliaria e Inv. S.A., considerada en la Operación general, pero que no consolida con Scotiabank Chile ni con BBVA Chile y por tanto no afecta directamente las evaluaciones realizadas.

## Estructura del análisis

La estructura de análisis utilizada tiene por objetivo entender el contexto de la operación y su estructuración, la situación actual y proyectada de cada uno de los bancos involucrados, el potencial impacto y los riesgos de negocio asociados a la operación, estimar y sensibilizar las valoraciones de cada compañía y del impacto, y finalmente evaluar si la Operación contribuye al interés social y estimar el rango en el que el precio, términos y condiciones están en línea con las de mercado.

Tribeca Advisors ha estructurado el análisis en cuatro secciones: i) Contexto de la operación; ii) Consideraciones estratégicas & beneficios esperados; iii) Valoración de las compañías, sinergias & análisis de sensibilidad; y iv) Análisis de los términos de la operación & contribución al interés social.

### i - Contexto de la Operación

- Análisis y entendimiento de los antecedentes generales de la Operación con el objetivo de presentar de forma estructurada, clara y sintetizada la información necesaria para la evaluación del impacto, precios, términos y condiciones considerados.
- i. **Descripción de hechos recientes** y avance de la Operación.
- ii. **Síntesis de las principales condiciones de la OPA** ofrecida a los accionistas de BBVA Chile por Nova Scotia Inversiones Limitada - sociedad controladora de Scotiabank Chile -.
- iii. **Síntesis de principales acuerdos societarios** declarados entre accionistas en OPA.
- iv. **Detalle de la estructura societaria** actual y objetivo post adquisición y fusión.
- v. **Detalle de hitos y planificación** de etapas de la Operación.

### ii - Consideraciones estratégicas & beneficios esperados

- Modelación financiera, análisis financiero y análisis estratégico de la situación actual y de las proyecciones de Scotiabank Chile y de BBVA Chile, del potencial impacto en el negocio y riesgos de la adquisición y fusión entre ambos bancos, con el objetivo de proyectar flujos a valorizar e identificar las principales consideraciones del análisis.
- i. **Descripción general** de la situación actual de ambos bancos.
- ii. **Análisis de proyecciones** del negocio de cada banco *stand alone*.
- iii. **Análisis del racional estratégico** de la Operación y de sus **potenciales riesgos**.
- iv. **Análisis de las proyecciones del negocio combinado** entre ambos bancos, identificando fuentes de sinergias entre ambas operaciones, portafolios de negocio, y costos asociados a la Operación y a la posterior integración.

### iii - Valoración de las compañías, impacto Op. & análisis de sensibilidad

- Valoración según distintas metodologías de Scotiabank Chile, BBVA Chile, del negocio combinado y de los costos asociados a la Operación, y análisis de sensibilidad de resultados con el objetivo de estimar rangos de valores para la posterior evaluación del ratio de intercambio de acciones adecuado para la fusión y del impacto en valor esperado para los accionistas minoritarios.
- i. **Valoración relativa de Scotiabank Chile y BBVA Chile** de acuerdo a múltiplos de mercado de empresas comparables.
- ii. **Valoración intrínseca de Scotiabank Chile y BBVA Chile** de acuerdo a la metodología de dividendos descontados y **análisis de sensibilidad de resultados**.
- iii. **Valoración del impacto de la operación** considerando sinergias y costos, en base a valoración relativa e intrínseca, y **análisis de sensibilidad de resultados**.

### iv - Análisis de los términos de la op. & contribución al interés social

- Evaluación en base a los resultados anteriores respecto de si la Operación contribuye al interés social, y al rango en el que precio, términos y condiciones están en línea con las condiciones de mercado al momento de su aprobación.
- i. **Evaluación de los múltiplos estimados** para ambos bancos en base a las valoraciones obtenidas respecto de otras empresas comparables en el mercado.
- ii. **Determinación de un rango para el intercambio de acciones** para la fusión entre Scotiabank Chile y BBVA Chile.
- iii. **Evaluación de la contribución de la Operación al interés social** para los accionistas de Scotiabank Chile y BBVA Chile.

## Agenda del Informe

1

**Resumen ejecutivo.**

2

Contexto de la operación.

3

Consideraciones estratégicas & beneficios esperados.

4

Valoración de las compañías, sinergias & análisis de sensibilidad.

5

Análisis de los términos de la operación & contribución al interés social.

6

Conclusiones.



La Operación de adquisición y fusión de BBVA Chile propuesta por Scotiabank Chile busca potenciar el valor de ambas compañías, creando un nuevo banco en el segmento líder de la industria en Chile, cuarto mayor País y tercero del sector privado, lo que se espera permita aumentar significativamente el tamaño y la rentabilidad del negocio, principalmente en base a economías de escala operacionales y menores costos de fondeo.

## Descripción de la operación

- Scotiabank Chile informó al mercado a través de un hecho esencial la intención de su matriz, The Bank of Nova Scotia, adquirir BBVA Chile el 28 de noviembre de 2017. Por su parte, BBVA Chile informó la aceptación de esta oferta el día 5 de diciembre de 2017, y posteriormente, se inició un proceso de oferta pública por las acciones del banco.
- Esta Operación considera dos pasos consecutivos: i) **OPA por BBVA Chile:** Lanzamiento de la OPA por parte de la sociedad controladora de Scotiabank Chile, Nova Scotia Inversiones Limitada – NSIL –, para la adquisición de hasta el 100% de las acciones de BBVA Chile; y ii) **Fusión por absorción entre Scotiabank Chile y BBVA Chile:** Ambos bancos, de común controlador tras la OPA, son fusionados, donde la fusión será pagada a los accionistas de BBVA a través de un intercambio de acciones de Scotiabank Chile.

## Planes de negocio & racionalidad de la operación

- **Racionalidad de la operación.** La Operación de fusión de BBVA Chile propuesta por Scotiabank Chile busca potenciar el valor de ambas compañías, creando un **nuevo banco en el segmento líder de la industria en Chile**, cuarto mayor País y **tercero del sector privado**, lo que se espera permita aumentar significativamente el tamaño y la **rentabilidad del negocio**.
- **Principales ejes estratégicos para la creación de valor.** (i) **Complementar capacidades** en retail banking, tecnología y sucursales; (ii) **aumentar la participación de mercado** de Scotiabank desde un 6,7% (dic-2017) hasta un 12,9% (en base a la participación de BBVA a dic. 2017, sin considerar eventual pérdida de clientes debido a la Operación), permitiendo así alcanzar **economías de escala** relevantes a nivel operacional; (iii) **optimizar la estructura de financiamiento** en base a la mejor posición competitiva que permite aumentar el **nivel de saldos en cuenta – menor costo de fondeo**; (iv) **potenciar el nivel de crecimiento** del portafolio de **colocaciones de BBVA**; y (v) **mejorar la posición de mercado** de Scotiabank en **Chile**, actor clave en la **Región de la Alianza del Pacífico**, para apalancar su negocio en base a una mayor base de clientes. Complementariamente, ambos bancos son **filiales nacionales de instituciones financieras globales**, favoreciendo el alineamiento cultural, y tienen políticas de gestión y riesgo similares, por lo que el proceso de integración se prevé favorable.
- **Impacto en resultados.** De acuerdo a las expectativas de crecimiento del banco conjunto, las expectativas totales de generación de **sinergias a nivel de utilidad** son de alrededor de **MM US\$ 1.000 entre 2018 - 2027**.
- **Banco consolidado post fusión.** El crecimiento base esperado del banco fusionado es de 10,6% anual entre 2017 y 2027, sin considerar eventuales pérdidas de clientes, con un margen de interés promedio en igual período de 3,1%, 0,1% mayor que el actual de ambos bancos – agrupado -, y con un **ROE en régimen a 2027 de 18,3%, versus 12,1% de Scotiabank y 11,5% de BBVA a marzo 2018**. Las principales fuentes de mejora son: (i) **Mayor eficiencia de RRHH**; (ii) **optimización** de la estructura de **financiamiento**; (iii) **mayor eficiencia en gastos** generales; y (iv) **mayor crecimiento del portafolio** de colocaciones de **BBVA**. A nivel de riesgos asociado a la operación, las principales eventualidades son no capturar las economías de escala a nivel de RRHH, gastos operacionales y costo de fondeo, junto con una mayor pérdida de clientes durante la integración de ambos bancos, pero todos han sido debidamente considerados en la presente evaluación de la Operación.

El análisis razonado de los antecedentes entregados por Scotiabank Chile, de la información pública disponible y de los informes de benchmarking de operaciones similares en la industria, permite estimar las valoraciones de Scotiabank Chile, BBVA Chile y del impacto de la Operación de adquisición y fusión a marzo de 2018 según condiciones de mercado.

En base a estas estimaciones, se concluye que la Operación: i) **SÍ** contribuye al interés social de los accionistas de ambas compañías en base a su potencial impacto, con un 30,8% de mayor valor estimado; y ii) El rango para el intercambio de acciones para la fusión debiese encontrarse entre 12,95 y 13,61 acciones de Scotiabank Chile por cada acción de BBVA Chile<sup>1</sup>.

## Valoración de las compañías & del impacto de la Operación

- Las compañías y el impacto de la Operación fueron valorados en base a la metodología de dividendos descontados, adecuada y comúnmente usada para la valoración de instituciones financieras, además de ser valoradas también en forma relativa, en base a múltiplos de mercado de valor sobre patrimonio y sobre utilidades – P/BV y P/E respectivamente. Considerando estas valoraciones, los análisis de sensibilidad y riesgos realizados sobre las variables y supuestos más relevantes del negocio, se estiman las siguientes valoraciones:

Valoraciones a marzo 2018	Scotiabank Chile			BBVA Chile			Impacto <sup>2</sup>			Banco combinado		
	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto
Valor patrimonio (CLP Bn.)	1.552	1.649	1.753	1.729	1.814	1.860	1.044	1.066	1.162	4.325	4.530	4.775
P/BV equiv. (31/03/18)	1,7x	1,8x	1,9x	1,9x	2,0x	2,0x	0,8x	0,8x	0,9x	2,6x	2,7x	2,9x
Precio por acción (CLP)	302	320	341	4.178	4.384	4.495	96 1.330	99 1.349	110 1.445	398 5.507	419 5.734	450 5.940

P/BV en Impacto representa el aumento en múltiplo equivalente

- En el escenario medio de valoración, y considerando la cantidad de acciones a marzo 2018 de cada banco, la **ecuación de canje se estima en un rango de entre 12,95 y 13,61, con un canje base de 13,45 acciones de Scotiabank Chile por cada acción de BBVA Chile.**

## Condiciones de mercado & contribución al interés social

- En base a la valoraciones estimadas para ambas empresas y para el impacto de la fusión, se concluye que la Operación:
  - SÍ contribuye al interés social** de los accionistas de ambas compañías en base a sus efectos y potencial impacto, con un **30,8% de mayor valor estimado**;
  - El rango de intercambio de acciones para la fusión debiese encontrarse entre **12,95 y 13,61** acciones de Scotiabank Chile por cada acción de BBVA Chile.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Las valoraciones indicadas de cada banco se estiman a marzo 2018, y NO consideran posibles variaciones de los resultados ni repartos de dividendos entre marzo y la fecha de fusión efectiva. En cambio, para la estimación del valor del impacto de la Operación, del valor del banco combinado o fusionado, y de la ecuación de canje, Sí se consideran los dividendos estimados por la Administración de Scotiabank que deberá repartir cada banco previo a la fusión. La razón por la que no se consideran los repartos de dividendos extraordinarios para las valoraciones base de cada banco, es porque en el escenario *stand alone* de cada uno, no existe necesidad de hacer este reparto, sino que es necesario exclusivamente en el escenario de fusión, por lo que es considerado como un “costo” (desde la perspectiva del valor patrimonial) propio de la Operación, que reduce su impacto, y en consecuencia también el valor combinado de los bancos post-fusión.

<sup>2</sup>Impacto = valor de las sinergias esperadas, menos el valor de los costos de integración e implementación de la operación. En el impacto de la operación, Sí se consideran los dividendos estimados por la Administración de Scotiabank que se deberán repartir previo a la fusión, entendiendo que disminuyen directamente el valor de patrimonio del nuevo banco fusionado.

<sup>3</sup>El rango de ecuación de canje se estima considerando escenarios equivalentes de sensibilidad para ambos bancos. Es decir, ambos bancos en un escenario bajo, en escenario medio y en escenario alto, y no las combinaciones entre ellos para efectos de consistencia en el análisis. Estos cálculos, Sí incluyen los dividendos estimados por la Administración de Scotiabank que deberá repartir cada banco previo a la fusión.



## Agenda del Informe

- 1 Resumen ejecutivo.
- 2 **Contexto de la operación.**
- 3 Consideraciones estratégicas & beneficios esperados.
- 4 Valoración de las compañías, sinergias & análisis de sensibilidad.
- 5 Análisis de los términos de la operación & contribución al interés social.
- 6 Conclusiones.



## Hechos recientes & situación actual

La oferta pública de acciones por BBVA Chile finalizó con éxito el día 6 de julio del presente año, y materializó la compra por parte de Nova Scotia Inversiones Limitada, controladora de Scotiabank Chile, de la propiedad de BBVA en BBVA Chile, pasando a ser la nueva controladora del banco.

Noviembre 2017

### 28/11/17 – Realización de la Oferta

The Bank of Nova Scotia, matriz indirecta de Scotiabank Chile, informa de la realización de una oferta vinculante a Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (BBVA), para la adquisición de las acciones que este último tiene directa o indirectamente en Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Chile (BBVA Chile). BBVA es propietario del 68,19% de BBVA Chile.

**Scotiabank ha ofrecido adquirir la participación de BBVA en BBVA Chile y ciertas subsidiarias** por un monto aproximado de MM USD 2.200. Esta operación coincide con la estrategia de Scotiabank de aumentar su alcance en el sector bancario chileno, duplicando su participación a un 14% y convirtiéndose en el tercer banco no estatal mas importante del país.

Diciembre 2017

### 05/12/17 – Aceptación de la Oferta

**BBVA ha aceptado formalmente la oferta de adquisición del 68,19%** de las acciones que posee en BBVA Chile, así como la participación en ciertas subsidiarias. Se ha celebrado un acuerdo definitivo con BBVA y se prevee fusionar BBVA Chile con sus operaciones en Chile (Scotiabank Chile) el segundo semestre de 2018, sujeto a aprobación de los organismos reguladores.

**Familia Said, accionistas minoritarios no controladores de BBVA Chile, han renunciado a sus derechos de adquisición preferentes en BBVA Chile, y han manifestado su intención de seguir participando** en el negocio. De ser así, invertirán aprox. MM USD 500 para convertirse en dueños de hasta el 25% del negocio combinado.

Junio 2018

### 06/06/18 – OPA Oferta pública adq. acciones

Nova Scotia Inversiones Limitada “NSIL”, filial del banco canadiense The Bank of Nova Scotia (entidad financiera internacional cuyas acciones transan en las bolsas de valores de Toronto y Nueva York, y accionista controlador Scotiabank Chile), **ofrece adquirir hasta el 100% de las acciones** suscritas y pagadas de BBVA Chile, que a esta fecha equivalen a 413.822.027 acciones.

En caso de concretarse la adquisición del 100% del total del capital accionario de BBVA Chile, el monto de la operación para efectos referenciales equivale a aproximadamente USD 3.099.154.542 (dólar observado al 5 de junio de 2018).

Julio 2018

### 06/07/18 – Materialización de la compra

**NSIL materializó su compra a BBVA** y su sociedad relacionada Compañía Chilena de Inversiones, S.L., del 100% de las acciones emitidas por la sociedad BBVA Inversiones Chile S.A., dueña a su vez del 68,19% de las acciones emitidas de BBVA Chile. Como consecuencia, NSIL, e indirectamente The Bank of Nova Scotia, ha pasado a ser el controlador de BBVA Chile, cuyas acciones transan en la Bolsa de Comercio de Santiago.

Se recibieron las renunciaciones de directores titulares y suplentes de BBVA Chile. Como consecuencia, el directorio del banco quedó conformado por Ignacio Deschamps, Ricardo Andrés Cruells, Ernesto Mario Viola, Claudio Hernández, Felipe Montt, José Said, Gonzalo Said, Jaime Said, y Salvador Said.

### Situación Actual

Con fecha 9 de julio de 2018 se obtuvieron los resultados de la Oferta Pública de Acciones, la cual finalizó con éxito el día viernes 6 del mismo mes. Se adquirieron alrededor de 170.000 acciones y se realizó el pago a España (BBVA) para adquirir la HoldCo dueña aproximadamente 69,18% del banco BBVA Chile.

### Próximos Pasos

Como próximos pasos, sesionará el nuevo Directorio (pronunciamiento sobre documentación Pericial / Evaluadores / EEFF) y se llevará a cabo la citación a JEA). A continuación, se espera recibir la pronunciación de JEA sobre la fusión para poder ingresar a la SBIF la aprobación.

La OPA lanzada por Nova Scotia Inversiones Ltda., controladora de Scotiabank Chile S.A, por hasta el 100% de las acciones de BBVA Chile S.A., consideró una valoración de MM US\$ 3,099 equivalente a un premio sobre el valor de mercado – según la definición legal – de 9,76%, culminó con la compra de alrededor de 170 mil acciones a minoritarios y del 68,2% de la propiedad a BBVA Inversiones S.A., ex-controladora de BBVA Chile.

## Detalle de la OPA

- 1 **Cantidad de acciones.** 100% - 413.822.027.
- 2 **Plazo.** 30 días corridos, del 07/06/18 al 06/07/2018.
- 3 **Éxito.** Si se ofrece en venta a lo menos 1 acción y no se cumple, o ha sido renunciada, la condición de revocación de la oferta.
- 4 **Precio por acción.** USD 7,0876 + CLP 253,1048 (app. USD 7,4891 o CLP 4.720,9829)
- 5 **Ajustes de precio de la OPA.** Se reduce según eventual reparto de dividendos durante la OPA, y aumenta en \$291.667.497 por cada día de extensión de plazo de la OPA.
- 6 **Premio.** 9,76% en relación al precio de mercado de las acciones de BBVA Chile, el que según la definición legal es de \$4.301.
- 7 **Financiamiento.** Recursos propios, aportes de capital y créditos otorgados por la matriz The Bank of Nova Scotia.
- 8 **Revocación.** Si Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. y su sociedad relacionada Cía. Chilena de Inv. S.A. no hubieren transferido todas de las acciones emitidas por BBVA Inversiones.
- 9 **Valoración de la OPA.** USD 3.099.154.542. (dólar observado 05/06/18 de 630,38 CLP / USD).

## Acuerdos accionistas

### ***Amended and Restated Transaction Agreement***

Con fecha 4 de diciembre de 2017, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. y NSIL celebraron el contrato denominado “Amended and Restated Transaction Agreement”, a través del cual se formalizó el interés de NSIL de **adquirir la totalidad de las acciones de BBVA Inversiones en BBVA Chile (68,2%)**.

### ***Share Purchase Agreement***

También con fecha 4 de diciembre de 2017, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. y NSIL celebraron el contrato denominado “Share Purchase Agreement”, a través del cual se formalizó el interés de NSIL de **adquirir el 68,1% de las acciones de BBVA Inmobiliaria e Inversiones S.A.**

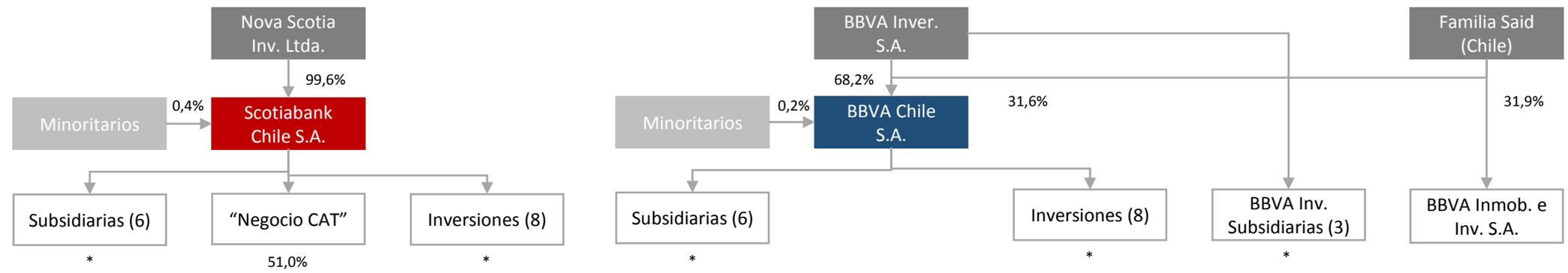
### ***Contratos con Grupo Said***

NSIL y el Grupo Said (31,6% BBVA Chile) están negociando un contrato que los obliga a **mantenerse como accionistas para posteriormente pasar a Scotiabank Chile, con la posibilidad de una participación de hasta un 25% del banco fusionado**. También se negocia un pacto de accionistas que considera la designación de 4 directores de 11, y derechos de *first offer*, *tag-along* y *put option* a favor del Grupo Said.

# Estructura societaria pre-Operación

Scotiabank Chile y BBVA Chile comparten una estructura societaria similar, con sociedades de inversión controladoras de propiedad de sus matrices extranjeras, grupos de minoritarios que acumulan menos del 0,5% de las acciones, y un portafolio de subsidiarias e inversiones similar en magnitudes y giros, todas características que facilitan la implementación.

Estructura pre-operación



Descripción



- **Nova Scotia Inversiones Limitada.** Sociedad controladora de Scotiabank Chile, ofertante de la OPA por BBVA Chile.
- **Minoritarios Scotiabank Chile.** Accionistas tenedores del 0,4% de las acciones de Scotiabank Chile.
- **Negocio CAT.** Scotiabank Chile es dueño del 51% del “Negocio CAT” (49% restante es propiedad de Cencosud S.A., que considera las empresas Cencosud Administradora de Tarjetas S.A. (CAT), Cencosud Corredores de Tarjetas (SCAT), Servicios Integrales S.A. (SISA) y Operadora de Procesos S.A. (OPSA).
- **Subsidiarias Scotiabank Chile (6).** Scotia Corredora de Bolsa S.A.; Scotia Administradora General de Fondos S.A.; Scotia Corredores de Seguro Chile Ltda.; Scotia Sud Americano Asesorías Fin. Ltda.; Centro de Recuperación y Cobranza Ltda.; Banderarrollo Leasing Inmobiliario S.A.\*
- **Inversiones Scotiabank Chile (8).** Nexus S.A.; Redbanc S.A.; Transbank S.A.; Combanc S.A.; Soc. Interbancaria Dep. Val.; Soc. Serv. Infraestr. Merc. OTC; Bolsa de Comercio Santiago; Bolsa de Valores Valparaíso; Bolsa Electrónica de Chile.\*



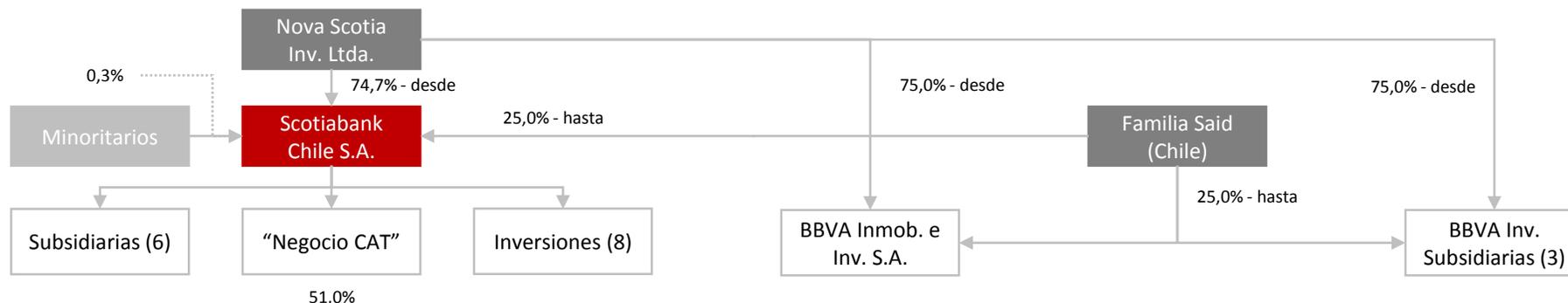
- **BBVA Inversiones S.A.** Sociedad controladora de BBVA Chile.
- **Familia Said.** Grupo accionista minoritario de BBVA Chile S.A., que permanece en la propiedad, y que podría acceder hasta el 25% del banco fusionado.
- **Minoritarios BBVA Chile.** Accionistas tenedores del 0,2% de las acciones de BBVA Chile S.A.
- **Subsidiarias BBVA Chile (6).** BBVA Corredora de Bolsa Ltda.; BBVA Administradora General de Fondos S.A.; BBVA Corredora Técnica Seguro Ltda.; BBVA Asesorías Financieras S.A.; BBVA Factoring Ltda.; BBVA Sociedad Leasing Inmobiliario S.A.\*
- **Inversiones BBVA Chile. (8).** Ídem respecto de Scotiabank Chile.
- **BBVA Inmob. e Inv. S.A.** Sociedad considerada dentro la Operación, pero no considerada en el análisis por no consolidar resultados en Scotiabank ni en BBVA.
- **Subsidiarias BBVA Inversiones S.A. (3).** BBVA Seguros de Vida S.A.; BBVA Servicios Corporativos S.A.; Inversiones DCV S.A. Sociedades consideradas dentro la Operación, pero no consideradas en el análisis por no consolidar resultados en Scotiabank Chile ni de BBVA Chile.

\*El detalle de las participaciones de Scotiabank Chile y BBVA Chile en cada una de las subsidiarias e inversiones pre y post Operación se encuentra en anexos.

## Estructura societaria post-Operación

Se espera que al término de la implementación de la Operación, Nova Scotia Inversiones Ltda. tenga al menos un 75% de la propiedad del banco fusionado – Scotiabank Chile en el esquema –, y la Familia Said, hasta un 25%. Adicionalmente, se racionalizará el portafolio de subsidiarias en base a los giros, y se complementarán las participaciones en las inversiones.

### Estructura post-operación



### Síntesis de pasos de la operación

- 0 **Pre-cierre.** Reorganización de la estructura societaria por parte de ambas compañías para preparar la operación y generar la estructura definida en la figura anterior.
- 1 **OPA por BBVA Chile.** Nova Scotia Inversiones Limitada (NSIL) presenta una Oferta Pública de Adquisición – OPA – por hasta un 100,0% de las acciones de BBVA Chile S.A.
- 2 **Compra de BBVA Inv. S.A. & Inmobiliaria.** NSIL compra las acciones de BBVA Inversiones S.A. a BBVA España, absorbiendo BBVA Inversiones S.A.; compra la participación de BBVA España en BBVA Inmobiliaria e Inversiones S.A. – 68,1%; y finalmente adquiere las acciones acogidas a la OPA.
- 3 **Participación de hasta 75%-25% con Grupo Said.** a) NSIL vende hasta un 16,3% de BBVA Chile al Grupo Said; b) NSIL vende hasta un 25,0% de BBVA Seguros Vida S.A., BBVA Serv. Corp. S.A. y 1,0% de Inv. DCV S.A. (BBVA Inv. Subsidiarias) al Grupo Said; y c) NSIL compra desde un 6,9% de BBVA Inmobiliaria e Inversiones S.A. al Grupo Said.
- 4 **Pago de dividendos.** Scotiabank y BBVA pagan un dividendo tal que sus respectivos niveles de capital sean constantes sobre diciembre 2016 (Scotiabank 50% de este valor).
- 5 **Fusión.** Scotiabank Chile y BBVA Chile se fusionan.
- 6 **Aumento de capital.** NSIL y el Grupo Said hacen aumento de capital a Scotiabank Chile, según su participación, para cumplir el ratio objetivo de Basilea I.

\*El detalle de la estructura societaria paso a paso se encuentra en anexos.

# Planificación de la Operación – Calendario tentativo

El objetivo de la planificación de la Operación es lograr a mediados de agosto la fusión de ambos bancos, y a comienzos de septiembre alcanzar el “LD1 – Legal Day One”, permitiendo a los dos bancos operar bajo un mismo RUT y un solo Directorio.



● Proceso de la Operación    ● Trabajo evaluador & pericial

## Agenda del Informe

1

Resumen ejecutivo.

2

Contexto de la operación.

3

**Consideraciones estratégicas & beneficios esperados.**

4

Valoración de las compañías, sinergias & análisis de sensibilidad.

5

Análisis de los términos de la operación & contribución al interés social.

6

Conclusiones.

## Descripción de las compañías

Scotiabank Chile y BBVA Chile son bancos de un perfil y posición de mercado similares, siendo ambos filiales nacionales de grandes grupos financieros globales, con altos estándares de gestión y riesgo, con participaciones de mercado en torno a 6,5% de las colocaciones, y enfocados en un alto nivel de servicio para sus clientes. A nivel de cartera, ambos han registrado crecimiento en los últimos años, y complementan su potencial en retail – principalmente vía CAT – con tecnología, foco en el cliente y posicionamiento en el segmento empresas.

### Scotiabank Chile

**Scotiabank Chile** es filial del grupo financiero global canadiense “**The Bank of Nova Scotia**”, el cual ofrece una amplia gama de servicios bancarios a 23 millones de clientes en más de 55 países, y se encuentra en Chile hace 28 años – 1990. Sus principales áreas de negocio son: **(i) Commercial, con 41% de las colocaciones**, donde atiende desde Pymes hasta grandes empresas; **(ii) Mortgages, con 36% de las colocaciones**, donde atiende principalmente empresas Inmobiliarias y Constructoras en el financiamiento de proyectos; y **(iii) Consumo, con un 17%** de las colocaciones combinadas entre créditos de consumo y tarjetas de crédito, donde satisface la necesidad financiera de la clase media, principalmente a través de su **participación controladora en CAT – Cencosud Administradora de Tarjetas S.A., el negocio financiero del retailer Cencosud.**

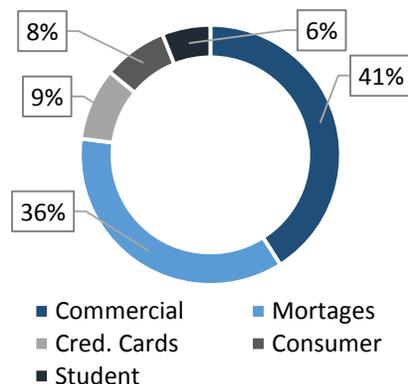
- **Empresa (mem. dic-17).** 3.754 emp., 91 suc.
- **Participación Mº dic-17.** 6,7% (excl. extranjero).
- **CAGR colocaciones 2015-2017:** 12,7%.
- **Foco del negocio.** Ofrecer soluciones idóneas a sus clientes, junto con un manejo cuidadoso y competente del riesgo y del capital.
- **Logros.** En 2017, sus **colocaciones** totales crecieron un **18,2% durante 2017, versus un 2,5% de la industria**, aumentó su productividad, y sus **demand deposits (depósitos a la vista)** crecieron en **33,6%**, versus 7,8% de la industria.

Resumen financiero Scotiabank Cl.	
Mar. 18	
<b>Activos Totales</b>	<b>14.286</b>
Provisiones	(282)
<b>Pasivos</b>	<b>13.273</b>
<b>Patrimonio <sup>1</sup></b>	<b>1.013</b>
Margen de interés	420
Utilidad Neta	123
ROE	12,1%
Pat/RWA	10,7%

\*En Bn. CLP

<sup>1</sup>Pat. Incluye interés minoritario

#### Colocaciones por producto (mar. 2018)



### BBVA Chile

**BBVA Chile** es filial del grupo financiero global español “**Banco Bilbao Vizcaya Argentaria**”, el cual ofrece sus servicios a 73 millones de clientes en más de 30 países, y se encuentra en Chile hace 30 años - 1988. Sus principales áreas de negocio son: **(i) Commercial, con un 48% de las colocaciones**; **(ii) Mortgages, con un 39%**; y **iii) Consumo, con un 13%** combinado entre créditos de consumo y tarjetas de crédito. Una de sus principales fortalezas competitivas ha sido la **transformación digital del banco a través de productos y servicios simples**, junto a sus capacidades internas en crédito estructurado.

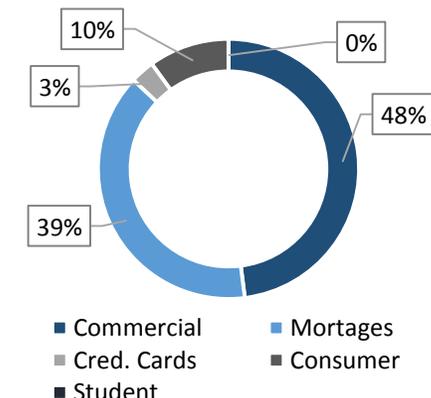
- **Empresa (mem. dic-17).** 3.648 emp. y 125 suc.
- **Participación Mº dic-17.** 6,2% (excl. extranjero). **CAGR colocaciones 2015-2017: 3,8%**.
- **Foco del negocio.** Experiencia de clientes, ofreciéndoles soluciones simples y convenientes, junto con desarrollo tecnológico considerado una ventaja competitiva crucial, que ha aumentado significativamente la satisfacción de clientes.
- **Logros.** Su plan estratégico para afianzar la relación con sus clientes, apoyándose en la tecnología y en nuevas formas de trabajo, los ha llevado a ser reconocidos como la banca online líder en Chile y Latinoamérica. Además, en 2017, la **utilidad consolidada creció en un 15,6%**, alcanzando una generación de beneficios récord.

Resumen financiero BBVA Cl.	
Mar. 18	
<b>Activos Totales</b>	<b>13.972</b>
Provisiones	(143)
<b>Pasivos</b>	<b>13.049</b>
<b>Patrimonio <sup>1</sup></b>	<b>922</b>
Margen de interés	282
Utilidad Neta	106
ROE	11,5%
Pat/RWA	13,0%

\*En Bn. CLP

<sup>1</sup>Pat. Incluye interés minoritario

#### Colocaciones por producto (mar. 2018)



BBVA y Scotiabank tienen como principales productos *Commercial Loans* y *Mortgages*, y se espera que en a 2027 sus colocaciones crezcan 7% y 12%, respectivamente. Ambos bancos tienen como principal fuente de financiamiento los *Term Deposits* cuyo costo se espera que aumente de 2,9% promedio a 5,3% en 2027.

## Scotiabank

### a Portafolio de activos & calidad de la cartera

- Se espera que el portafolio total de **colocaciones** crezca alrededor de **13,8%** anual 2017 - 2020 y **12%** anual en régimen - 2027.
- Sus principales productos son **Commercial Loans** y **Mortgages** con **40,7%** y **35,5%** respectivamente, y se espera que alcancen 55,9% y 28,8% de la cartera en 2027.

### b Estructura & costo de financiamiento

- Sus **principales fuentes de financiamiento** son **Term Deposits** y **Bonds** con **48%** y **23,6%** respectivamente, y se espera que alcancen 48,5% y 23,7% del mix a 2027.
- Se espera que el costo de las fuentes de financiamiento no varíe significativamente en el tiempo, a excepción de **Term Deposits** cuyo costo aumenta de 2,8% en 2017 a 5,3% en 2027.

### c Margen de interés

- El margen de interés de Scotiabank es de **3,5%** en **2017**, levemente mayor que el del mercado y se espera una leve disminución a **2027** llegando a **3,4%**.
- Esta reducción en el margen se debe principalmente a un aumento del costo de fondeo de los **Term Deposits** de 3,6% en 2017 a 5,6% en 2027.

### d Gasto de apoyo, flujo & balance

- Se espera que el **gasto en remuneraciones** represente un **26,1%** del **Total Revenue** en 2017 y que se reduzca a 18,7% en 2027.
- Por otra parte se espera que los Gastos Generales, depreciación y otros sobre Total Revenue aumenten levemente de 30,0% en 2017 a 30,6% en 2027.
- El **ROE** en 2017 es de 12,9% y se espera que en **2027** alcance un **14,6%**.
- En 2017 el **payout ratio** es de 33% y se espera que en **2027** sea **42,6%**.

## BBVA

### a Portafolio de activos & calidad de la cartera

- Se espera que el portafolio total de **colocaciones** crezca alrededor de **7,3%** anual 2017 - 2020 y **7,2%** anual en régimen - 2027.
- Sus principales productos son **Commercial Loans** y **Mortgages** con **48,6%** y **39%** respectivamente, y se espera que alcancen 55,9% y 28,8% de la cartera a 2027.

### b Estructura & costo de financiamiento

- Sus **principales fuentes de financiamiento** son **Term Deposits** y **Bonds** con 36,8% y 22,9% respectivamente, y se espera que alcancen 37,6% y 24,8% del mix a 2027.
- Se espera que el costo de las fuentes de financiamiento se mantenga sin cambios relevantes, a excepción de **Term Deposits** cuyo costo aumenta de 3,0% en 2017 a 5,3% en 2027.

### c Margen de interés

- El margen de interés de BBVA es de **2,4%** en **2017**, y se espera un leve aumento a **2027** llegando a **2,6%**.
- Este aumento en el margen de interés se debe principalmente al aumento del rendimiento de sus colocaciones.

### d Gasto de apoyo, flujo & balance

- Se espera que el **gasto en remuneraciones** sobre **Total Revenue** disminuya levemente de **24,1%** en 2017 a 23,9% en 2027.
- Lo mismo ocurre con los Gastos Generales, depreciación y otros sobre Total Revenue, que disminuye de 32,6% a 29,1% en 2027.
- El **ROE** en 2017 es de 12,3% y se espera que alcance un **15,4%** en **2027**.
- En 2017 el **payout ratio** es de 31,3% y se espera que en **2027** sea de **63,5%**.

A pesar que a nivel de rentabilidad Scotiabank se destaca por sobre BBVA, se debe considerar que existe un 49% de interés minoritario en el negocio más rentable de Scotiabank (CAT) que afecta los resultados y el valor del patrimonio controlador.

## Comparación de Scotiabank y BBVA por eje

### a Portafolio de activos & calidad de la cartera

- Las principales fortalezas del portafolio y del plan de crecimiento de Scotiabank son el tener un portafolio mayor por MM\$745.736 equivalente a un **+7,7% del portafolio de BBVA y mayores expectativas de crecimiento** (CAGR '17-'27 de 12%).
- La principal fortaleza del portafolio de BBVA respecto de Scotiabank es el tener un menor **nivel de riesgo** (*Loan Loss Expense - LLE*), debido principalmente a una menor ponderación del producto más riesgoso (*Retail Credit Cards*) y a un menor nivel de riesgo de este mismo producto.

### b Estructura & costo de financiamiento

- La principal fortaleza del mix de financiamiento de Scotiabank respecto de BBVA es que la tasa de **crecimiento de fuentes de financiamiento más baratas**, como los *Demand Deposits*, es mayor para este banco.
- Todas las fuentes de financiamiento de BBVA, a excepción de los *Term Deposits*, tienen una **tasa menor a la de Scotiabank**.

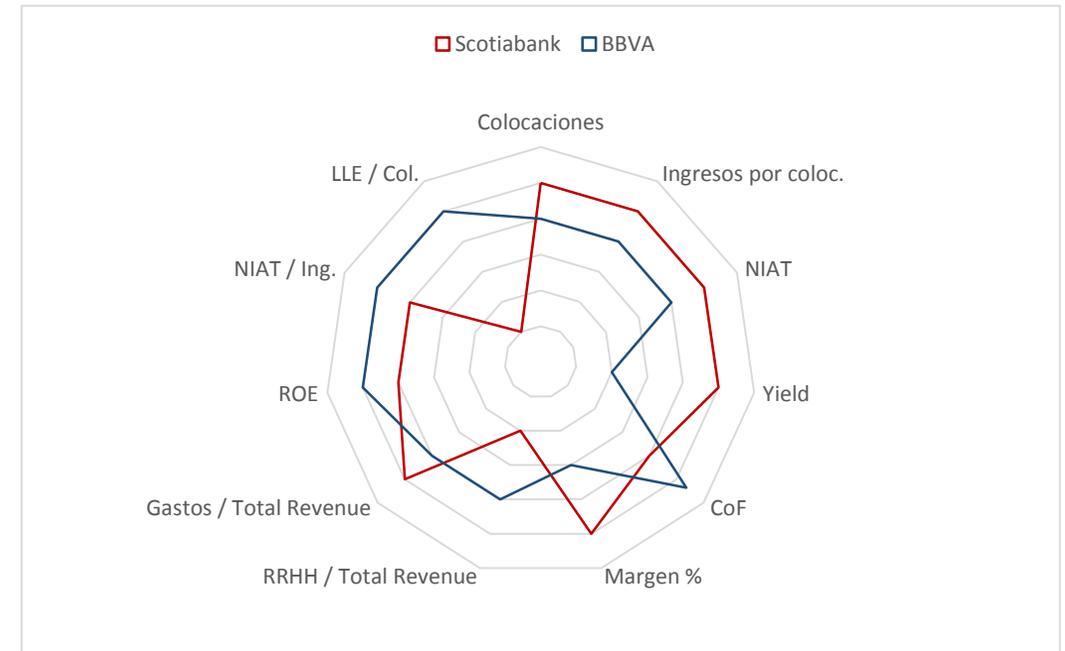
### c Margen de interés

- El **margen de interés de Scotiabank es 1% mayor** que el de BBVA en 2017 y se espera que esta diferencia prácticamente se mantenga a 2027.
- Las tasas de interés de BBVA son menores que las de Scotiabank en todas las colocaciones.

### d Gasto de apoyo, flujo & balance

- Scotiabank es **menos eficiente que BBVA en remuneraciones con un 26% y 24% sobre Total Revenue en 2017**, respectivamente.
- En relación a gastos generales, depreciaciones y otros en 2017 Scotiabank es más eficiente con un 30% versus un 33% sobre Total Revenue.

## Síntesis comparativa



- El gráfico anterior muestra la posición de cada uno de los bancos en la industria local para cada métrica, en base a valores a diciembre 2017, de primero a quinto lugar posible, considerando como comparables a ambos bancos, Banco de Chile, Santander y BCI (el gráfico es relativo, no indica posiciones específicas).
- A pesar que a nivel de rentabilidad Scotiabank se destaca por sobre BBVA, se debe considerar que existe un **49% de interés minoritario en el negocio más rentable de Scotiabank (CAT)** que afecta los resultados del patrimonio controlador. La rentabilidad de CAT, medida como NIAT/Gross loans, es 2,3% versus un 1% de Scotiabank sin incluir CAT.

# Síntesis de la racionalidad de la operación

La Operación de adquisición y fusión propuesta por Scotiabank Chile busca potenciar el valor de ambas compañías, creando un nuevo banco en el segmento líder de la industria en Chile, y aumentar significativamente el tamaño y la rentabilidad del negocio, capturando sinergias esperadas por alrededor de MM US\$ 1.000 de utilidad en los próximos 10 años.

## Racionalidad de la Operación

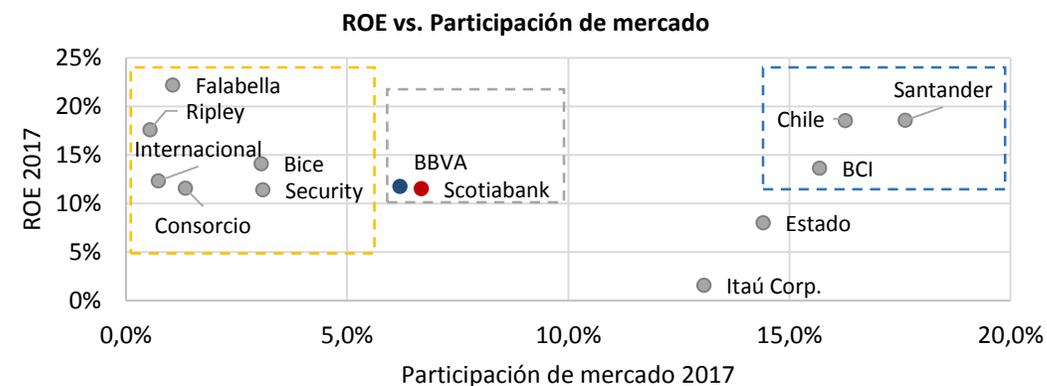
La Operación de adquisición y fusión propuesta por Scotiabank Chile busca potenciar el valor de ambas compañías, creando un **nuevo banco en el segmento líder de la industria en Chile, cuarto mayor País y tercero del sector privado**, lo que se espera permita **aumentar significativamente el tamaño y la rentabilidad del negocio** a través de los siguientes ejes estratégicos y factores destacables:

- **Complementar capacidades.** La Operación permite combinar la fortaleza de Scotiabank en retail banking con las capacidades tecnológicas y digitales de BBVA, junto con rentabilizar las avanzadas sucursales de BBVA a través de una mayor productividad de los ejecutivos.
- **Participación de mercado y economías de escala.** La operación aumentaría la participación de mercado de Scotiabank desde un 6,7% (dic-2017) hasta un 12,9% (en base a la participación de BBVA a dic. 2017, sin considerar eventual pérdida de clientes debido a la Operación), con una cartera total de Bn. CLP 20.151, permitiendo así alcanzar economías de escala relevantes a nivel de recursos humanos y otros gastos operacionales.
- **Estructura de financiamiento.** La mejor posición competitiva, entre otros beneficios, se espera que permita optimizar la estructura de financiamiento a través del aumento del nivel de depósitos a la vista – *demand deposits* –, por la captación de nuevos y mayores clientes. Esta estrategia permite reducir el costo de fondeo e impulsar la rentabilidad del banco.
- **Crecimiento.** Se espera potenciar el nivel de crecimiento del portafolio de colocaciones de BBVA, en línea con la tendencia de los últimos años del portafolio de Scotiabank.
- **Alineamiento con los objetivos estratégicos de Scotiabank para la Alianza del Pacífico.** La Operación mejora la posición de mercado de Scotiabank en Chile, actor clave en la Región de la Alianza del Pacífico, mediante un significativo aumento de la participación de mercado, que le permite a Scotiabank Chile apalancar su negocio en base a una mayor base de clientes.
- **Cultura común.** Ambos bancos son filiales nacionales de instituciones financieras globales, favoreciendo el alineamiento cultural, y tienen políticas de gestión y riesgo similares.
- **Integración.** Priorizar cero pérdida de clientes y 100% de cumplimiento normativo y de políticas internas.

De acuerdo a las expectativas de crecimiento del banco conjunto, las expectativas totales de generación de sinergias a nivel de utilidad son de alrededor de **MM US\$ 1.000 entre 2018 - 2027**.

## Tesis de inversión de la Operación

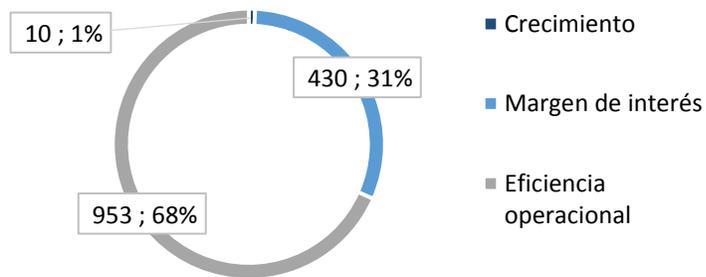
**Las expectativas de mayor rentabilidad a mayor participación de mercado son consistentes con los que se observa en la industria bancaria nacional.** Tanto los denominados bancos de “nicho” como los “universales”, que son los de menor y mayor tamaño de la industria respectivamente, presentan mayores niveles de retorno sobre patrimonio – ROE – que los bancos intermedios o “medianos”, que ven dificultadas las estrategias de especialización y mayores tasas como los pequeños, y no han alcanzado aún una participación que permita un mayor nivel de financiamiento de menor costo – administrando saldos de cuentas de grandes empresas por ejemplo – ni un tamaño suficiente para optimizar sus procesos y productividad operacional.



Caracterización	Nicho	Medianos	Universales
# Bancos	12	2	3
% M° créditos	11%	14%	50%
% M° depósitos	7%	9%	58%
NIAT 2017	Bn. CLP 48	Bn. CLP 110	Bn. CLP 508
ROE 2017	14,9%	11,6%	16,9% 18,6% BCL-Sant.

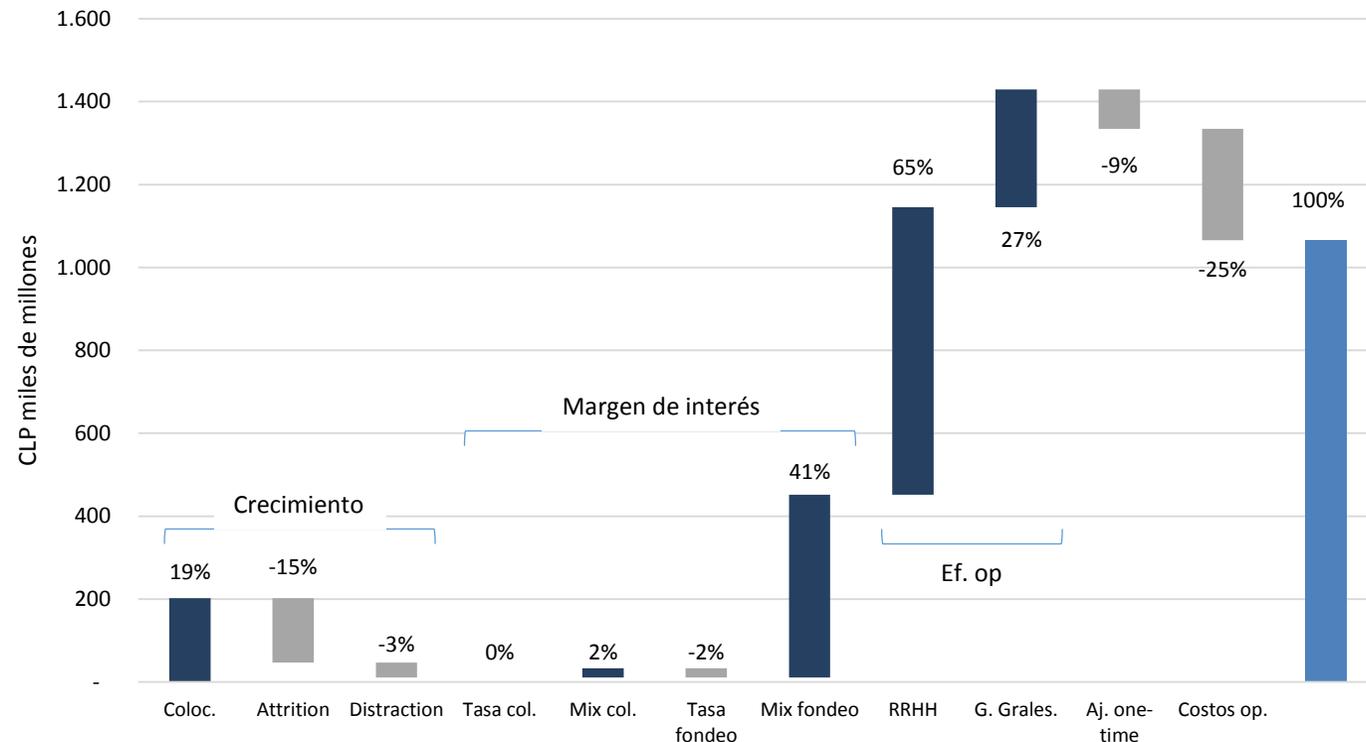
Las expectativas de economías de escala y consecuente mayor productividad de recursos humanos y otros gastos operacionales son la principal fuente de aumento en valor que genera la Operación, con un 92% del impacto total, seguido del aumento del margen de interés con un 41% del impacto gracias a la optimización del mix de financiamiento.

## Sinergias esperadas



- Las economías de escala esperadas en **remuneraciones**, beneficios a los empleados y **gastos generales** representan un **90% del impacto total** y se espera que sean capturadas en su totalidad en un plazo de **4 años**. Dentro de las fuentes de sinergias operacionales, lo más relevante es el ahorro esperado en **recursos humanos**, con un **65% de impacto**, que representa un ahorro de 17% en régimen, en línea con el benchmark de otras operaciones comparables.
- La segunda mayor fuente de sinergias es la mejora del **margen de interés**, con un 41% de impacto, principalmente gracias a la optimización de la **estructura de financiamiento**. Esta mejora se genera por la expectativa de **mayor captación de depósitos** en cuenta por nuevos y mayores clientes gracias a la mejor posición de mercado del banco fusionado.
- El impacto del aumento en las tasas de crecimiento de las colocaciones, generadas por la mejora del rendimiento de la cartera de BBVA gestionada por Scotiabank, se netea con la pérdida de clientes y menor productividad comercial estimada durante la transición e implementación de la Operación.

## Detalle de contribución al impacto de la operación por factor



\*Ajustes *one-time* considera el ajuste patrimonial estimado en el balance pro-forma de la fusión.

\*\*Costos de integración e implementación de la Operación – Costos op. – considera el impacto en el valor patrimonial de los dividendos estimados a distribuir en forma previa a la Operación (MM CLP 185.654 entre ambos bancos, de acuerdo a las estimaciones de la administración de Scotiabank).

Todos los supuestos considerados en la evaluación del impacto de la Operación son consistentes con la tesis de inversión, con la estrategia de negocio, con el desempeño histórico de las compañías, con las métricas de bancos comparables de la industria nacional y con el benchmarking de impacto observado en otras operaciones en la industria bancaria internacional.

## Crecimiento

- **Crecimiento en colocaciones.** Representa un **19% del impacto** total de la operación. El CAGR 2017-2027 esperado combinado (ambos bancos con sinergias) es de 10,6%, frente a un 9,9% agrupado (ambos bancos sin sinergias), y se explica principalmente por la expectativa de que las colocaciones por producto de BBVA crezcan en el mediano plazo de acuerdo a las tasas esperadas para Scotiabank, que son mayores.
- **Attrition.** Representa un **15% de menor impacto** total de la operación. A pesar de que el principal objetivo de la integración es cero pérdida de clientes, en la evaluación se considera una pérdida del **10,5% del total** de la cartera de BBVA en un período de dos años.
- **Distraction.** Representa un **3% de menor impacto** total de la operación. Por el posible efecto en las tasas de productividad comercial de la organización del período de transición, ajuste de equipos, modelos de trabajo, sistemas y redes, entre otros factores, se asume un castigo relevante sobre las tasas de crecimiento base de las colocaciones para los primeros años.

## Ajustes *one-time* & Costos de integración

- **Ajustes one-time.** Representan un **9% de menor impacto** total de la operación. Este concepto agrupa el total de ajustes *one-time* que se estima se deben hacer a nivel operacional y/o contable para la correcta integración de los bancos, suman aproximadamente MM CLP 170.100 y el 85% se concentra en el primer año. El principal ajuste es en el nivel de provisiones estimado para la cartera de BBVA para la homologación de políticas internas, equivalente a un 29% de los ajustes, seguido de los ajustes asociados al estudio de *Due Diligence* realizado por terceros para Scotiabank, con un 26%. También considera el ajuste por menor patrimonial estimado en el balance pro-forma de la fusión, de MM CLP 323.
- **Costos de integración.** Representan un **25% de menor impacto** total de la operación. Agrupa los costos en los que se debe incurrir por la implementación de la Operación, que suman MM CLP 132.300 y dos tercios se concentran en los dos primeros años de operación conjunta. Los dos principales costos, con un 28% cada uno, son RRHH y tecnología. El tercer elemento más relevante es operaciones y sucursales, con un 17%. Adicionalmente, se debe considerar el impacto en el valor patrimonial de dividendos a distribuir en forma previa a la fusión (MM CLP 185.654 entre ambos bancos, según estimaciones de la administración de Scotiabank).

## Margen de interés

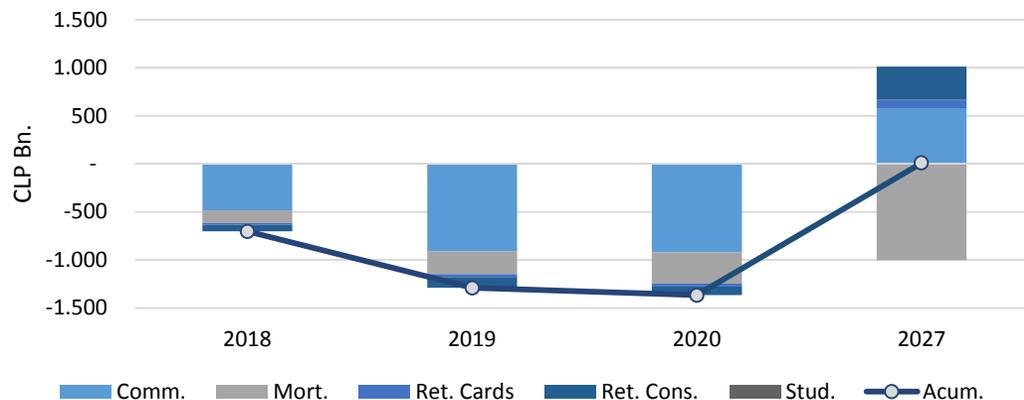
- **Tasa de interés de colocaciones.** No se considera impacto de la Operación sobre las tasas.
- **Mix de colocaciones.** Representa un **2% del impacto** total de la operación. El considerar que tras las fusión el crecimiento en colocaciones por producto de la cartera de BBVA tenderá a comportarse en forma similar a los de Scotiabank genera un cambio en el mix respecto del escenario sin sinergias. El principal producto que aumenta su participación sobre el portafolio total respecto del escenario base son los créditos de consumo, que al tener una mayor tasa de interés que el ponderado del portafolio, impulsa al alza el margen.
- **Costo de fondeo.** Representa un **2% de menor impacto** total de la operación. Se explica exclusivamente por el alza esperada de 0,1% en la tasa de costo de captaciones de depósitos a la vista cuentas de clientes – *demand deposits* – durante los primeros años, como incentivo para sustentar la estrategia de optimización de la estructura de financiamiento.
- **Mix de fondeo.** Representa un **41% del impacto** total de la operación. Es el segundo principal impacto de la operación y parte esencial de la tesis de inversión, por la expectativa de que la mejor posición competitiva del banco tras la fusión permita optimizar la estructura de financiamiento a través del aumento del nivel de saldos en cuenta – *demand deposits*, por la captación de nuevos y mayores clientes, lo que permite reducir el costo de fondeo e impulsar la rentabilidad del banco.

## Eficiencia operacional

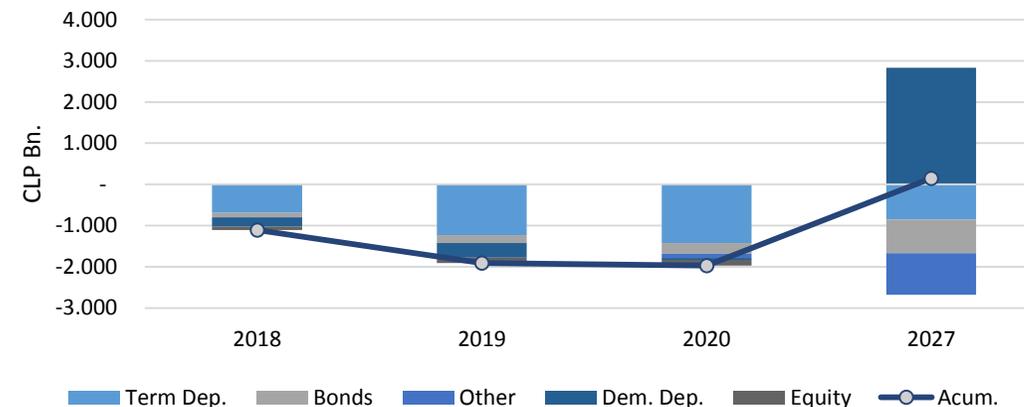
- Las economías de escala esperadas en remuneraciones, beneficios a los empleados y gastos generales representan un **92% del impacto total** y se espera que sean capturadas en su totalidad en un plazo de **4 años**. Dentro de las fuentes de sinergias operacionales, lo más relevante es el ahorro esperado en **recursos humanos**, con un **65% de impacto**, que representa un ahorro de 17% en régimen, en línea con el benchmark de otras operaciones comparables.

Se espera que la Operación genere un **attrition** y **distraction** equivalente a **5,0%** y **1,3%** del portafolio total agrupado respectivamente, pero gracias al mayor crecimiento de la cartera de BBVA principalmente, el saldo acumulado final de colocaciones sea mayor que en el escenario sin Operación. Respecto del margen de interés, se espera que a partir de 2020 el **margen de interés** aumente con respecto a los bancos agrupados llegando en 2027 a **3,2%**, principalmente debido al aumento de los depósitos a la vista – *demand deposits*.

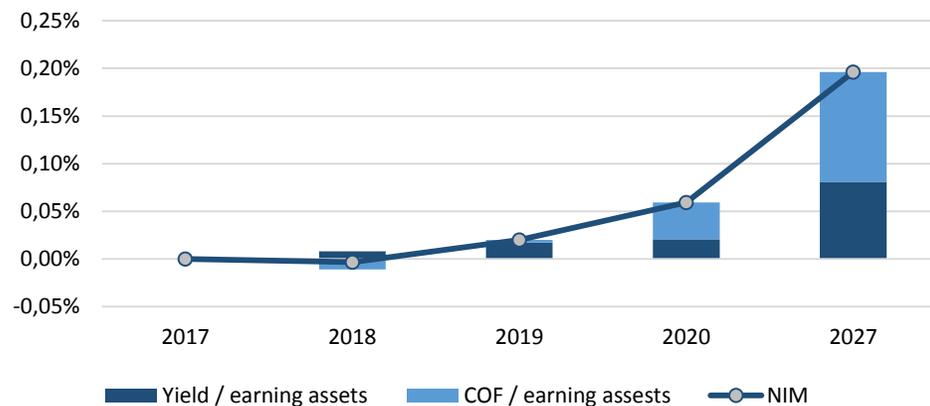
### Impacto en portafolio de activos



### Impacto en fuentes de financiamiento



### Impacto en margen de interés

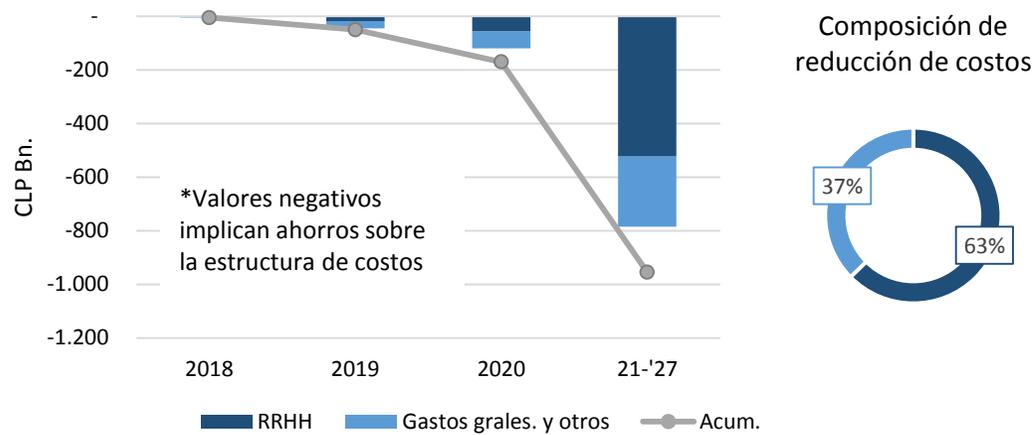


- Se espera que la Operación genere un **attrition** equivalente a **5,0%** del portafolio total agrupado- suma de ambos bancos sin considerar sinergias.
- Paralelamente, se espera que durante 2018 y 2019 se genere **distraction** principalmente en los productos **mortgages** y **retail consumer** con **1,2%** y **0,2%** de la cartera, respectivamente.
- La tasa de crecimiento total de las colocaciones del combinado – suma de ambos bancos más sinergias - se mantiene en torno al **8,9%** anual 2017 - 2020 por lo que no se recupera la pérdida inicial de colocaciones dentro del horizonte de evaluación. El portafolio total de colocaciones a 2027 es de **Bn. CLP 51.963** - levemente mayor que el proyectado agrupado a la misma fecha.
- El crecimiento anual esperado de las fuentes de financiamiento producto de la Operación es de 10,2% a 2027, estos crecimientos generan un aumento en las fuentes de financiamiento a 2027 de **Bn. CLP 147**.
- Debido a la Operación se espera que a partir de 2020 el margen de interés aumente, logrando pasar, en 2027, de un margen de interés de un 3,0% en el escenario base – suma de *stand-alone* – a un 3,2% en el escenario post-Operación.

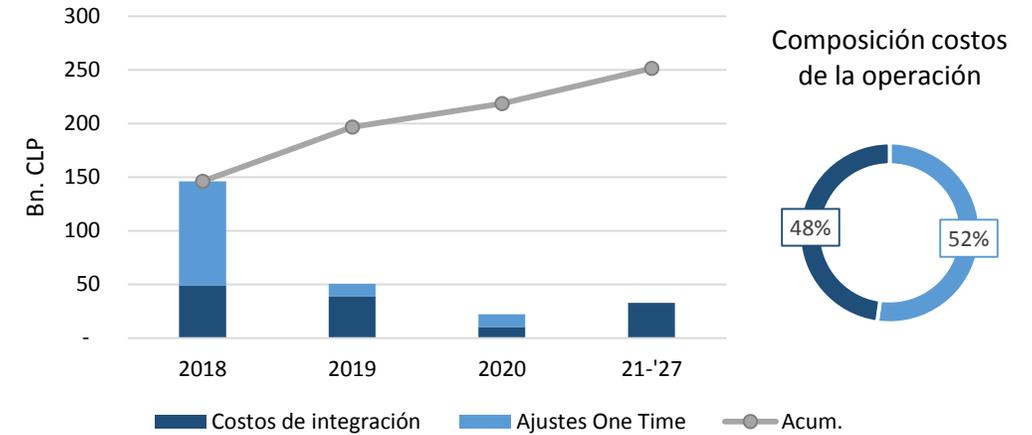
# Síntesis del impacto de la operación – Beneficios, costos & dividendos

La reducción de costos operacionales corresponden principalmente a ahorros producto de mayor eficiencia operacional, donde un **63%** corresponde a **reducción de personal**. El impacto neto de la Operación es negativo en los 3 primeros años, con un impacto positivo acum. a 2027 de **CLP MM 703.885**. **A nivel de utilidad neta, el impacto positivo se alcanza en 2020.**

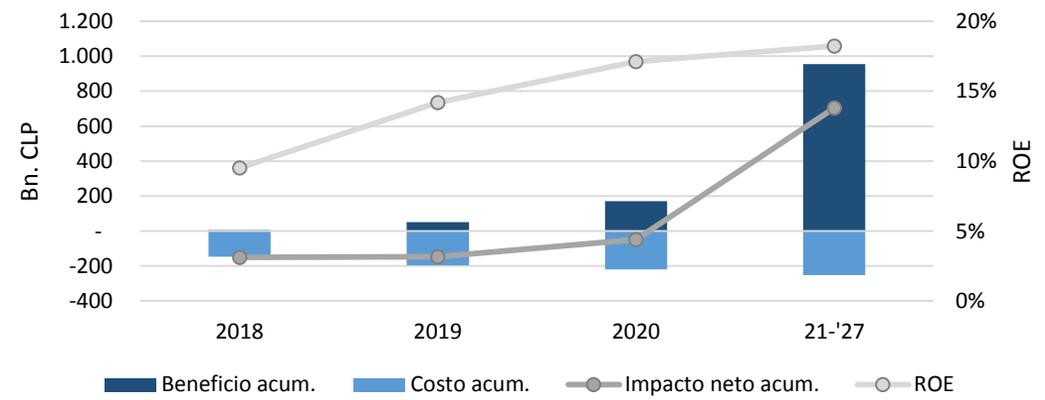
## Reducción de costos operacionales



## Costos de integración e implementación



## Impacto acumulado y ROE



- La reducción de costos operacionales corresponden principalmente a ahorros producto de mayor eficiencia operacional. Un **63%** de este ahorro corresponde a **reducción de personal**.
- Los costos de la Operación corresponden a gastos de integración, ajustes al EERR producto de los procesos de *due diligence* y a otros ajustes *one-time* de riesgo y otros.
- El impacto neto de la Operación es negativo durante los 3 primeros años y a partir del año 2020 el impacto es positivo llegando en 2027 a un valor acumulado de **MM CLP 703.885**.
- **A nivel de utilidad neta, el impacto positivo se alcanza en 2020.**
- Se espera que el **ROE** experimente un alza relevante llegando en régimen a un **18,3%**, en línea con los niveles actuales de Santander y Banco de Chile.

Los principales riesgos de la Operación son no lograr capturar las sinergias esperadas en recursos humanos y gastos operacionales, y no lograr aumentar la captación de saldos en cuenta para optimizar la estructura de financiamiento. Si bien ambos riesgos tienen un alto impacto, todos los riesgos de Operación han sido ponderados respecto de los supuestos y consideraciones de la proyección financiera, y en base a este análisis, no se ha estimado como necesarios castigos o resguardos adicionales en los resultados.

Riesgos relacionados a la fusión	Consideraciones de mitigación	Impacto	Probabilidad de ocurrencia
<p><b>1. Ahorros operacionales.</b> Riesgo de no lograr capturar, en tiempo o magnitud, las sinergias operacionales estimadas de acuerdo a la mayor escala de negocio, principalmente en recursos humanos y gastos generales.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los ahorros operacionales considerados están en línea con el benchmark de ahorros reales medidos en operaciones similares en la misma industria.</li> <li>Complementariamente, los ahorros estimados son resultado de múltiples iteraciones de evaluación interna y planificaciones detalladas de los responsables de ejecutar la integración, por lo que se consideran de un adecuado nivel de confiabilidad.</li> <li>Por lo anterior, no se considera necesario un castigo adicional en la evaluación.</li> </ul>	+++	++
<p><b>2. Captación de saldos de cuenta.</b> Riesgo de no alcanzar los niveles deseados de captación de saldos en cuentas de clientes - <i>demand deposits</i> - por eventuales problemas en la estrategia de posicionamiento y/o competitividad.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se están preparando una serie de iniciativas para fortalecer la gestión comercial y potenciar el portafolio de clientes, ya descritas anteriormente, y complementariamente, se considera en la evaluación financiera la implementación de un sobre costo para el banco asociado a este saldo, para incentivar directamente las captaciones, desarrollando productos de renta para estos capitales que compitan con otras alternativas de inversión fuera de la cuenta.</li> <li>Por lo anterior, no se considera necesario un castigo adicional en la evaluación.</li> </ul>	+++	++
<p><b>3. Crecimiento post-fusión.</b> Riesgo de no lograr mantener las tasas de crecimiento de cada banco una vez fusionados, perjudicado por el mayor tamaño de cartera y menores espacios de crecimiento.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se prevé fortalecer la gestión comercial, potenciar las sucursales y hacer un profundo re-branding del nuevo banco y de los canales digitales, además de potenciar la venta cruzada de carteras y el lanzamiento de nuevos productos.</li> <li>En la evaluación financiera, a pesar de las iniciativas anteriores, se consideran relevantes restricciones al crecimiento durante los primeros años.</li> <li>Por lo anterior, no se considera necesario un castigo adicional en la evaluación.</li> </ul>	++	++

\*Impacto | Probabilidad de ocurrencia de riesgos: + bajo | ++ medio | +++ alto

Existen también otros riesgos en la Operación, de mediano y bajo impacto estimado, que también han sido evaluados e incorporados adecuadamente en la proyección de resultados, por lo que tampoco se ha estimado como necesarios castigos o resguardos adicionales por estos factores.

Riesgos relacionados a la fusión	Consideraciones de mitigación	Impacto	Probabilidad de ocurrencia
<p><b>4. Recuperación de cartera de BBVA.</b> Riesgo de demorar más de lo estimado la recuperación del ritmo de crecimiento perdido por la cartera de colocaciones de BBVA en los últimos meses.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los resultados de BBVA en los meses previos a la operación no han sido del todo positivos, pero están en línea con lo previsto en la evaluación inicial y con las proyecciones financieras.</li> <li>Complementariamente, se han estado monitoreando mes a mes los resultados de cada métrica relevante, y ajustando las iniciativas prioritarias post-toma de control de acuerdo a su avance.</li> <li>A nivel de proyecciones, también se consideran castigos a la cartera de BBVA en los primeros años del banco fusionado, previendo posibles problemas en la recuperación del ritmo de crecimiento. Por lo anterior, no se considera necesario un castigo adicional en la evaluación.</li> </ul>	++	+
<p><b>5. Attrition de clientes.</b> Riesgo de fuga de clientes producto de la migración a un nuevo banco y sus implicancias.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se están preparando una serie de iniciativas para fortalecer la gestión comercial, retener y potenciar el portafolio de clientes, ya descritas anteriormente, en línea con el mandato corporativo de cero pérdida de clientes. Además, se decidió mantener los niveles de crédito agregados actualmente aprobados en ambos bancos, y se están haciendo esfuerzos relevantes para acelerar y evitar impactos de la integración de canales y sistemas.</li> <li>Complementariamente, y a pesar de lo anterior, en la evaluación financiera de las sinergias, se consideran pérdidas de clientes sobre la cartera de BBVA en los primeros años en la mayoría de los productos, por lo que no se considera necesario un castigo adicional en la evaluación.</li> </ul>	++	+
<p><b>6. Distraction comercial.</b> Riesgo de menor productividad comercial producto de la reorganización operacional, corporativa y tecnológica durante la integración y puesta en marcha del banco conjunto.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se toman en consideración los elementos ya descritos anteriormente respecto de todos los esfuerzos para minimizar el impacto del proceso de integración y del perjuicio a la productividad comercial. A pesar de lo anterior, en la evaluación financiera se consideran reducciones en la productividad comercial durante los primeros años por este factor.</li> <li>Por lo anterior, no se considera necesario un castigo adicional en la evaluación.</li> </ul>	+	+
<p><b>7. Due Diligence.</b> Riesgo de identificar post-fusión nuevas contingencias en algunos de los ejes revisados – legal, contable, laboral, entre otros.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Todos los debidos análisis de <i>Due Diligence</i> fueron realizados por terceros expertos en este proceso, y todas las consideraciones identificadas están ya consideradas en la evaluación, por lo que no se considera necesario un castigo adicional en la evaluación.</li> </ul>	+	+

\*Impacto | Probabilidad de ocurrencia de riesgos: + bajo | ++ medio | +++ alto

## Agenda del Informe

- 1 Resumen ejecutivo.
- 2 Contexto de la operación.
- 3 Consideraciones estratégicas & beneficios esperados.
- 4 **Valoración de las compañías, sinergias & análisis de sensibilidad.**
- 5 Análisis de los términos de la operación & contribución al interés social.
- 6 Conclusiones.



En el análisis se consideraron 3 metodologías de valoración: una intrínseca **(i) Flujo de dividendos descontados**, que valora las empresas de acuerdo a su potencial estimado de generación de dividendos en el futuro, comúnmente utilizada para la valoración de instituciones financieras; y dos de valoración relativa, de acuerdo a cómo se valoran en el mercado empresas comparables **(ii) Precio / Utilidad – P/E –** en base al nivel de utilidad que genera, y **(iii) Precio / Patrimonio – P/BV –** en base al patrimonio de la empresa.

## Metodologías de valoración intrínseca

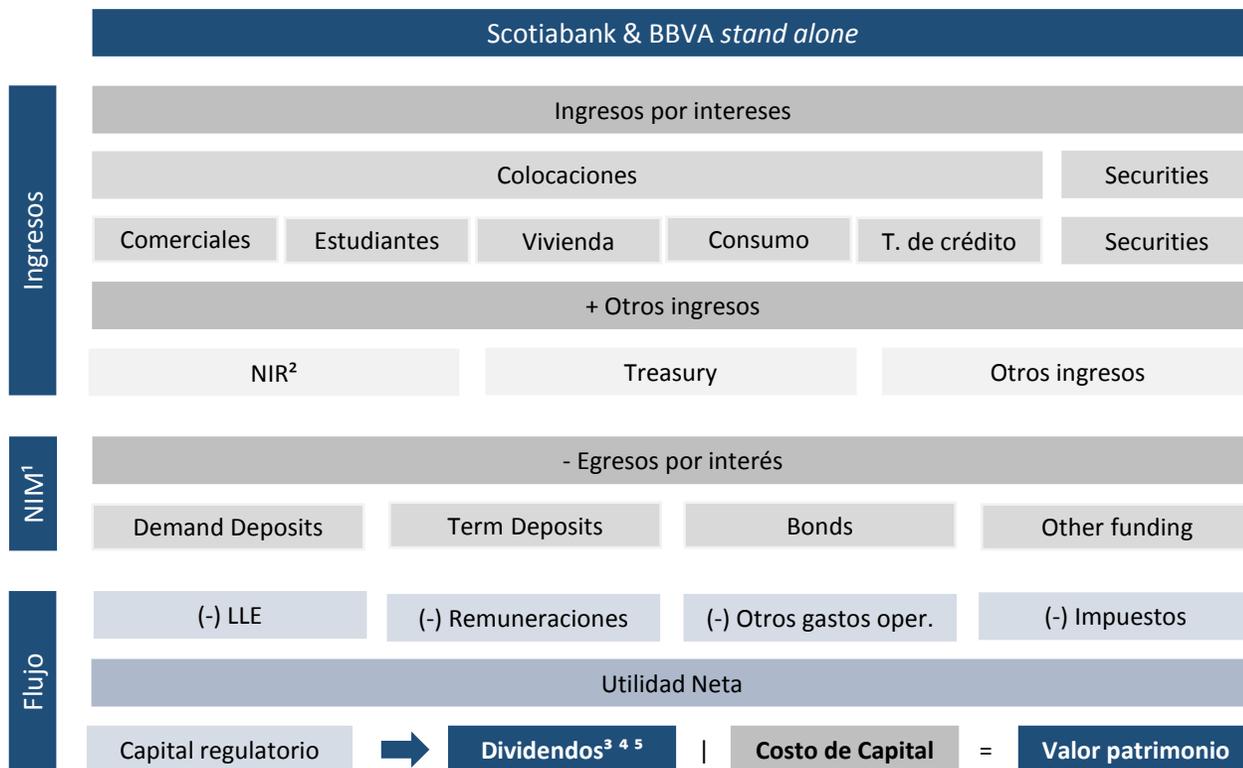
Dividendos descontados	Descripción	<ul style="list-style-type: none"> <li>Refleja el valor del patrimonio de la compañía, a través del valor presente de los dividendos futuros esperados de la compañía, descontados según el costo de patrimonio <i>ke</i> estimado.</li> <li>Los flujos futuros esperados de la compañía se basan en un análisis razonado de la industria, macroeconomía e información entregada por la empresa.</li> </ul>
	Consideraciones	<ul style="list-style-type: none"> <li>Es la metodología que mejor refleja el valor de una compañía, al considerar sus particularidades y plan de negocio específico, evaluando también el impacto de las sinergias esperadas, y es la más utilizada y aceptada en el mercado para la valoración de instituciones financieras.</li> <li>La planificación financiera debe cubrir un período suficiente para alcanzar el régimen del negocio, y luego normalizar el último año para reflejar correctamente la capacidad del negocio de generación de dividendos a perpetuidad para estimar su valor terminal.</li> </ul>

## Metodologías de valoración relativa

Múltiplo: Precio / Utilidad	Descripción	<ul style="list-style-type: none"> <li>Múltiplo de compañías comparables, con negocios, mercados y escala similar.</li> <li>Múltiplo P/U incorpora el precio de la acción, las acciones en circulación y la utilidad neta de una compañía en un año determinado.</li> <li>Múltiplo indica en cuantos años se recuperará la inversión si la compañía se mantiene constante.</li> </ul>
	Consideraciones	<ul style="list-style-type: none"> <li>Número de compañías listadas comparables es limitada.</li> <li>No captura posibles sinergias y crecimientos.</li> <li>Ignora las particularidades de la empresa.</li> </ul>
Múltiplo: Precio / Valor libro	Descripción	<ul style="list-style-type: none"> <li>Múltiplo de compañías comparables, con negocios, mercados y escala similar.</li> <li>Múltiplo mide la relación entre el precio de mercado de una compañía con su valor contable del patrimonio.</li> <li>Múltiplo indica si el valor bursátil de una compañía se encuentra subvalorado o sobrevalorado en relación al valor contable del patrimonio.</li> </ul>
	Consideraciones	<ul style="list-style-type: none"> <li>Número de compañías listadas comparables es limitada.</li> <li>No captura posibles sinergias y crecimientos.</li> <li>Ignora las particularidades de la empresa.</li> </ul>

# Valoraciones – Arquitectura del modelo DCF

La estructura del modelo de proyección de dividendos para cada negocio se estructuró en capas modulares incrementales, que permiten evaluar el impacto en valor de cada una, y sobre todo validar progresivamente la consistencia y coherencia de los supuestos y resultados con la historia, estrategias futuras de cada negocio y con el benchmark de industria.



- <sup>1</sup>NIM: *Net Interest Margin*, intereses cobrados por colocaciones menos pagados por financiamiento.
- <sup>2</sup>NIR: *Non Interest Revenues*, Ingresos operacionales no provenientes de intereses.
- <sup>3</sup>Las inversiones de capital de trabajo, CAPEX y variación neta de deuda se modelan de forma implícita, e estimados por cuadratura de balance y definición de equity final según capital regulatorio.
- <sup>4</sup>Debido a la existencia de interés minoritario de los negocios "CAT", tanto en la valoración de Scotiabank como del modelo combinado se debe descontar el 49% de los dividendos de CAT, SCAT, SISA y OPISA.
- <sup>5</sup>Los valores del último año de cada valoración son normalizados para representar correctamente su potencial de generación de dividendos a perpetuidad en el cálculo de valor terminal.

## Impacto de la operación

Combinado	Agrupado	Costos integración
Dividendos proyectados de ambos bancos considerando sinergias	Dividendos proyectados de ambos bancos sin considerar sinergias	Costos de integración estimados para la implementación de la Operación

- Los factores analizados para la estimación del impacto son: variación en el crecimiento de colocaciones, *attrition* de clientes y *distraction* de productividad comercial por producto, variación de tasas de interés de colocaciones y de fondeo por producto y fuente de financiamiento, mix de colocaciones y fondeo, eficiencia operacional de RRHH y gastos, ajustes one-time por fusión, y los costos de integración.

## Costo de Capital & Crecimiento a perpetuidad

Tasa libre de riesgo (rf)	Beta apalancado (β)	Premio de M° (E(rm)-rf)
Tasa de bonos nominales a 10 años del Banco Central de Chile a marzo de 2018	Beta se obtiene a partir de compañías comparables de la industria a 2017.	Basado en las estimaciones de Aswath Damodaran a enero 2018.
Rf = 4,49%	β = 1,14	(E(rm)-rf) = 5,78%

**Costo de capital: 11,08%**

**Crecimiento a perpetuidad:** Promedio de **6%**, variando en cada valoración según el mix de colocaciones proyectado en régimen para cada banco.

La valoración intrínseca base de Scotiabank se estima en 1,8 P/BV – 14,6 P/E a marzo 2018 y la de BBVA en 2,0 P/BV – 17,1 P/E, mientras que se espera que el nuevo **banco fusionado** pueda alcanzar una valoración de **Bn CLP 4.530, 30,8% más que la suma de ambos pre-operación**, equivalente a 2,7 P/BV – sim. Santander – y 20,7 P/E.

Valoraciones marzo 2018	Scotiabank (CLP billones)			BBVA (CLP billones)			Impacto (Sinergias – Costos integración) <sup>1</sup> (CLP billones)			Combinado (CLP billones)		
	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto
Valor patrimonio	1.552	1.649	1.753	1.729	1.814	1.860	1.044	1.066	1.162	4.325	4.530	4.775
P / BV (Q1 - 2018)	1,7x	1,8x	1,9x	1,9x	2,0x	2,0x	0,8x	0,8x	0,9x	2,6x	2,7x	2,9x
P / E (Q1 2018)	13,8x	14,6x	15,6x	16,3x	17,1x	17,5x	4,8	4,9x	5,3x	19,8x	20,7x	21,8x
Precio de la acción	302	320	341	4.178	4.384	4.495	96 1.330	99 1.349	110 1.445	398 5.507	419 5.734	450 5.940

<sup>1</sup>Las valoraciones del impacto incluye el ajuste de dividendos pre-fusión.

### Impacto % de Op. sobre precios por acción – mar. 2018

Bancos/Impacto	Bajo	Medio	Alto
Bajo	31,8%	32,5%	35,4%
Medio	30,2%	30,8%	33,5%
Alto	28,9%	29,5%	32,2%

### Canje<sup>2</sup> - # acciones Scotia. por acción BBVA – mar.2018

Scot./BBVA	Bajo	Medio	Alto
Bajo	13,61	14,33	14,71
Medio	12,77	13,45	13,81
Alto	11,98	12,61	12,95

### % promedio var. en valor patrimonio equivalente

Scot./BBVA	Bajo	Medio	Alto
Bajo	0,6%	3,3%	4,7%
Medio	2,5%	0,0%	1,3%
Alto	5,5%	3,1%	1,8%

<sup>2</sup>La ecuación de canje incluye el ajuste de dividendos pre – fusión,

### Resumen de las valoraciones – estimadas a marzo 2018

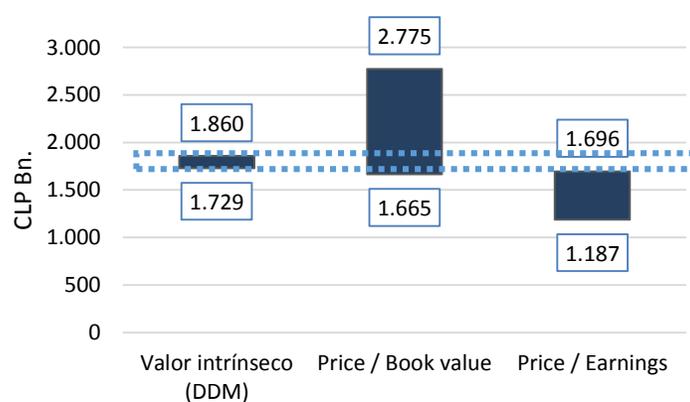
- Los valores antes indicados corresponden a marzo de 2018, dado que los últimos Estados Financieros disponibles son a esta fecha.
- El valor del impacto de la operación a marzo de 2018 ha sido ajustados (menor valor) en base a los dividendos extraordinario a distribuir pre-fusión según estimaciones de la Administración de Scotiabank.
- Los dividendos estimados a distribuir pre-fusión de acuerdo a información entregada por la Administración de Scotiabank son: MM CLP 111.394 por BBVA, y MM CLP 74.261 por Scotiabank.
- En consecuencia, las valoraciones estimadas a marzo, post-dividendo por fusión para el cálculo de la ecuación de canje para cada banco son:
  - Scotiabank: Bn. CLP 1.575, equiv. P/BV 1,8x.
  - BBVA: Bn. CLP 1.703, equiv. P/BV 2,1x.

El rango de valoración intrínseca de Scotiabank se estima entre Bn. CLP 1.552 y 1.753, 5,9% menos y 6,3% más que el valor base respectivamente, mientras que el rango para BBVA se estima entre Bn. CLP 1.729 y 1.860, 4,7% menos y 2,5% más que el valor base respectivamente. Ambos rangos son consistentes con las metodologías de valoración relativa P/BV y P/E.

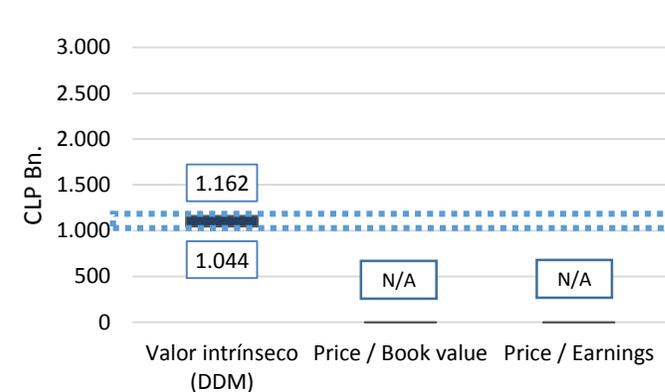
### Valoración de Scotiabank – Stand Alone



### Valoración de BBVA – Stand Alone



### Valoración impacto neto de la operación



## Análisis comparativo

- El valor intrínseco de Scotiabank a marzo de 2018 es de **Bn. CLP 1.649** (P/BV=1,8x & P/E=14,6). El escenario intrínseco bajo – **Bn. CLP 1.552** – representa una disminución de un **5,9%** y el escenario intrínseco alto – **Bn. CLP 1.753** – representa un aumento de un **6,3%**.
- El rango de valor intrínseco es consistente con respecto a los rangos de ambas metodologías de múltiplos.
- El múltiplo P/BV (intrínseco – 1,8x) de Scotiabank a marzo de 2018 se asemeja al de BCI de 1,8x.
- El múltiplo P/E (intrínseco – 14,6x) de Scotiabank a marzo de 2018 se asemeja al de Banco Santander de 14,3x.
- El valor intrínseco de BBVA a marzo de 2018 es de **Bn. CLP 1.814** (P/BV=2,0x & P/E=17,1). El escenario intrínseco bajo – **Bn. CLP 1.729** – representa una disminución de un **4,7%** y el escenario intrínseco alto – **Bn. CLP 1.860** – representa un aumento de un **2,5%**.
- El rango de valor intrínseco es consistente con respecto a los rangos de ambas metodologías de múltiplos.
- El múltiplo P/BV (intrínseco – 2,0x) de Scotiabank a marzo de 2018 se asemeja al de BCI de 1,8x.
- El múltiplo P/E (intrínseco – 17,1x) de Scotiabank a marzo de 2018 se asemeja al de Banco de Chile de 16,0x.
- El valor intrínseco del impacto (sinergia menos costos de integración) de ambos bancos combinados a marzo de 2018 es de **Bn. CLP 1.066**. El escenario intrínseco bajo – **CLP 1.044 Bn.** – representa una disminución de un **2,0%** y el escenario intrínseco alto – **Bn. CLP 1.162** – representa un aumento de un **9,0%**.
- En el escenario intrínseco base, el impacto **explica un 30,8% de la valoración de ambos bancos pre Operación**, en el bajo 31,8%, y en el alto 32,2%.

La estructuración de las valoraciones y los supuestos considerados tienen como objetivo evaluar todas las particularidades de cada compañía y estimar de manera precisa los rangos de valoración de cada una de ellas.

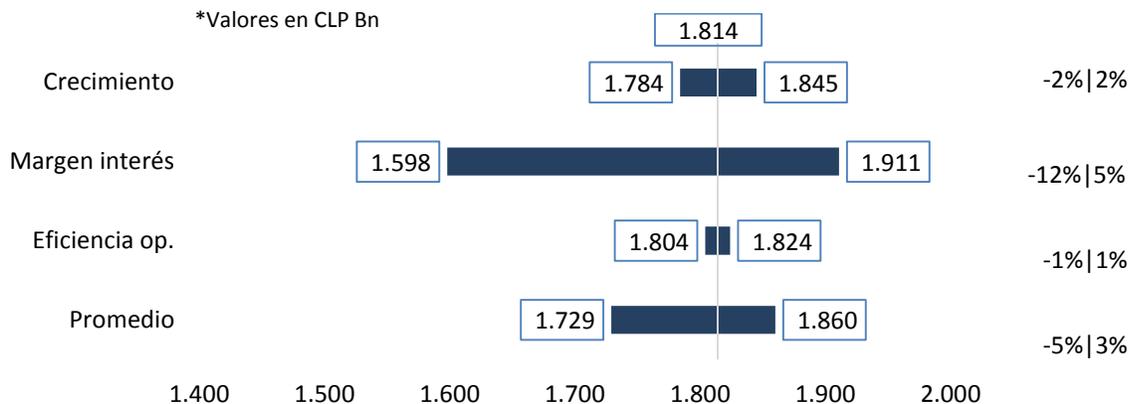
Partes	BBVA	Scotiabank					Impacto de la operación	
	BBVA SBIF	Scotiabank tradicional	CAT	SCAT	SISA	OPSA	Sinergias	Costos de integración
Metodología de valoración	DDM	Suma de las partes - SOTP por su sigla en inglés					Suma de las partes - SOTP por su sigla en inglés	
	DDM	DDM	Valor presente de dividendos proyectados + valor presente de supuestos de salida y renovación de contrato de alianza con Cencosud			DDM (Div. Bco. fusionado - div. proyectados cada Bco.)	Valor presente después de impuestos de costos de integración estimados	
Tasa de descuento	11,08%	11,08%	11,08%	11,08%	11,08%	11,08%	11,08%	
Crec. Perpetuidad	6,20%	6,05%	N/A	N/A	N/A	N/A	6,12%	
	Varía en base al promedio ponderado de las tasas de crecimiento por producto de los portafolios normalizados en régimen.							
Valor terminal	Perpetuidad	Perpetuidad	Se asume un VT para Scotia. en el primer contrato de 51% de 1,0x P/BV en 2030, y una renovación de un segundo contrato 2031 - 2045, con entrada de 51% de 2,1x P/BV en 2030, y una salida en 2045 de 51% de 1,0x P/BV.			Perpetuidad	N/A	
Excedente de caja	No se consideran excedentes de caja como adicionales al valor patrimonio por repartirse el máximo de dividendos posibles en todos los períodos para todas las compañías							
Interés minoritario	0,06%	N/A	49%			49% div. alianza Cencosud en ambos escenarios		
Moneda	Todas las proyecciones y tasas de descuento son nominales en CLP.							
Normalizaciones	Para los VT se utiliza una base normalizada de negocio, representativa de los div. esperados en el nivel de negocio alcanzado, sin distorsiones del plan de crecimiento modelado.							
Nota	<ul style="list-style-type: none"> <li>No se considera un tercer contrato dada su incertidumbre y que los valores proyectados desde 2046 en adelante tienen un impacto muy menor en el valor presente a 2018.</li> <li>Los beneficios tributarios asociados a la activación y amortización del intangible del contrato CAT, como también el beneficio generado para Scotiabank por el financiamiento otorgado a CAT, son considerados parte de la valoración del negocio CAT para Scotiabank, a pesar de ser flujos percibidos por el negocio tradicional de Scotiabank (ambos conceptos son restados de la valoración de Scotiabank tradicional, para no considerarlos dos veces).</li> </ul>							

## Principales consideraciones & supuestos de valoración Scotiabank Chile *stand-alone*

- Proyecciones de negocio:** Para cada compañía se hizo un análisis de la posición competitiva en % de M°, tasa de interés y expectativas versus sus competidores y proyecciones a nivel de industria, de manera tal de que las proyecciones de crecimiento en colocaciones y tasas por producto para cada negocio tuviesen consistencia competitiva-estratégica y estuviesen en línea con el crecimiento esperado para la industria. A nivel de gastos y estructura de financiamiento, se realizó el mismo ejercicio de consistencia estratégica respecto de su situación actual, de los benchmark de mercado y de las expectativas de la industria.
- Industria.** Para estimar el crecimiento de la industria se analizó la relación entre el crecimiento de la penetración histórica de la industria bancaria en la economía nacional (colocaciones / PIB) y el crecimiento del PIB, de 1,99 veces en los últimos 10 años. Este ratio se mantuvo para suponer el crecimiento de la industria en los próximos 10 años. En régimen, se supone un ratio de 1,05 veces, en base al mismo criterio calculado sobre los países pertenecientes a la OCDE (de los mercados desarrollados, el más comparable según PIB per cápita), considerando que Chile alcance los niveles de penetración financiera de este grupo a 2025. Las proyecciones por producto, se estiman en base a las proporciones de CAGR entre ellos de los últimos años a nivel industria.

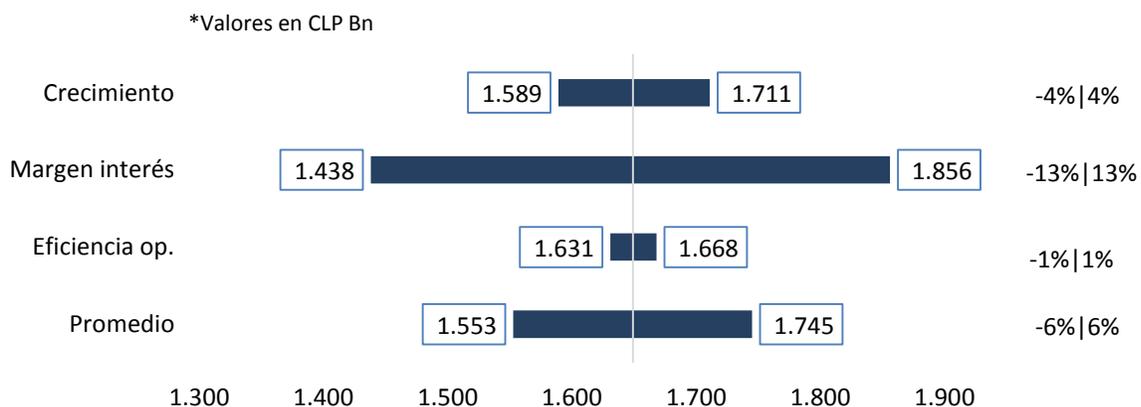
El margen de interés es la variable más sensible de los supuestos de valoración.  
 En promedio las sensibilizaciones variaron el valor de BBVA entre -5% y 3% y el valor de Scotiabank entre -6% y 8%.

## BBVA Chile Valor patrimonio



- Al sensibilizar el crecimiento de las colocaciones asumiendo un escenario más favorable que considera un incremento de 3%, el valor de BBVA aumenta un 2% en relación al escenario base. Al realizar este mismo ejercicio asumiendo un escenario desfavorable el valor de este banco cae un 2%.
- El margen de interés es la variable más sensible de los supuestos de valoración. Al asumir un escenario más favorable con un margen de interés constante en 3,1%, el valor de este aumenta un 5% respecto del valor del banco en el escenario base. De la misma forma al asumir un escenario bajo con un margen de interés constante en 2,9%, cae un 12%.
- Al agregar un 0,1% a la eficiencia operacional de BBVA, el valor del banco alcanza un 1% más que el valor original del banco. Al disminuir la eficiencia en 0,1% el valor del banco cae un 1%.

## Scotiabank Chile Valor patrimonio



- Al sensibilizar el crecimiento de las colocaciones asumiendo un escenario más favorable que considera un incremento de 2%, el valor de Scotiabank aumenta en un 4% respecto de este banco en el escenario base. Al realizar este mismo ejercicio asumiendo un escenario desfavorable el valor de Scotiabank cae en un 4%.
- El margen de interés es la variable más sensible de los supuestos de valoración. Al asumir un escenario más favorable con un margen de interés constante en 3,8%, el valor de Scotiabank aumenta un 12,6% en relación al valor del banco en el escenario base. De la misma forma al asumir un escenario más desfavorable con un margen de interés constante en 3,6%, el valor de este banco cae un 12,8%.
- Al agregar un 0,1% a la eficiencia operacional de Scotiabank, el valor del banco alcanza un 1,2% más que el valor original del banco. Al disminuir la eficiencia en un 0,1% el valor del banco cae un 1,1%.

Para el análisis de sensibilidad se consideraron los tres ejes más relevantes del negocio: crecimiento, margen de interés y eficiencia operacional. Las métricas específicas consideradas fueron crecimiento de gross loans, NIM / Gross loans y Total Operating Expenses / Total Revenue.

## BBVA

	Escenario +	BBVA	Escenario -
<b>Crecimiento colocaciones</b>			
<i>Growth (prom. 9 años)</i>	7,5%	7,3%	7,0%
<b>Margen de interés</b>			
<i>NIM/Gross loans</i>	3,09%	2,94%	2,88%
<b>Gastos de apoyo</b>			
<i>Tot. Oper. Exp./Total Revenue (prom. 3 años)</i>	56,3%	56,4%	56,5%

- Para crear los escenarios de sensibilización del crecimiento de las colocaciones se utilizó como referencia la diferencia entre el promedio de los 9 últimos años del crecimiento de BBVA con respecto al del competidor más cercano.
- Para el margen de interés se estimó de manera constante durante el período de proyección y como *benchmark* se utilizó el mayor y menor margen proyectado.
- En el caso de los gastos de apoyo se usó como métrica *Total Operating Expenses sobre Total Revenue*. Para crear los escenarios se utilizó como referencia la diferencia entre el promedio de los 3 últimos años de BBVA y el banco con el valor más cercano.

## Scotiabank

	Escenario +	Scotiabank	Escenario -
<b>Crecimiento colocaciones</b>			
<i>Growth (prom. 9 años)</i>	10,3%	10,1%	9,9%
<b>Margen de interés</b>			
<i>NIM/Gross loans</i>	3,72%	3,64%	3,60%
<b>Gastos de apoyo</b>			
<i>Tot. Oper. exp./Total Revenue (prom. 3 años)</i>	56,4%	56,5%	56,6%

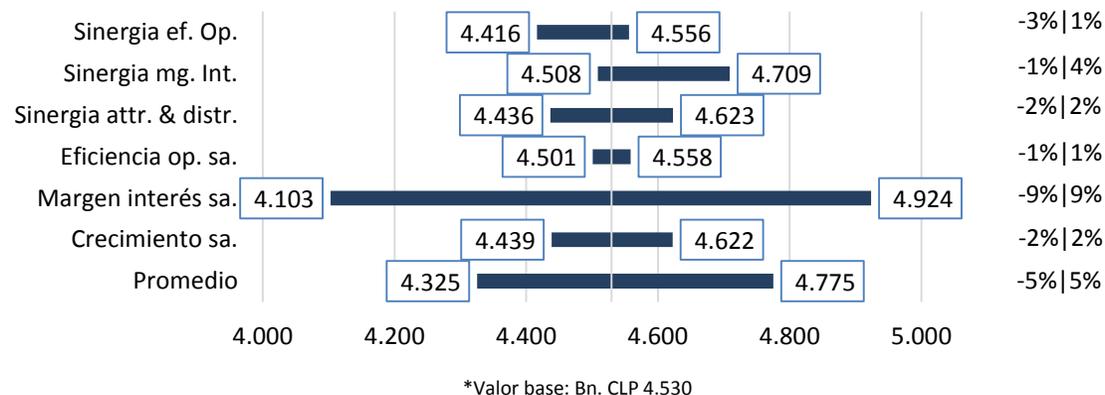
- Para crear los escenarios de sensibilización del crecimiento de las colocaciones se utilizó como referencia la diferencia entre el promedio de los 9 últimos años del crecimiento de Scotiabank con respecto al del competidor más cercano.
- Para el margen de interés se estimó que éste se mantendría constante durante el período de proyección y como *benchmark* se utilizó el mayor y menor margen proyectado.
- En el caso de los gastos de apoyo se usó como métrica *Total Operating Expenses sobre Total Revenue*. Para crear los escenarios se utilizó como referencia la diferencia entre el promedio de los 3 últimos años de Scotiabank y el banco con el valor más cercano.

# Valoraciones – Análisis de sensibilidad respecto de principales supuestos – Valor combinado

El rango estimado para el valor combinado de ambos bancos – valor de Scotiabank, BBVA, sinergias y costos de integración – está entre Bn. CLP 4.325 y 4.775, que representan respectivamente -5% y +5% sobre el valor base de Bn. CLP 4.530.

Los tres principales ejes de sinergias – eficiencia operacional, margen de interés y *attrition & distraction* – presentan similares niveles de sensibilidad.

## Impacto de la Operación sobre la base de negocio agrupada – Scotiabank + BBVA; incluye dividendos estimados a repartir pre-fusión



- Los rangos de impactos de la operación se construyeron utilizando como base información de bancos comparables – Santander, Banco de Chile y BCI – y a partir de las sensibilizaciones de los bancos stand – alone.
- Al igual que en el análisis de los bancos stand – alone, el **margen de interés s.a. es la variable más sensible. En el escenario más favorable, el valor combinado aumenta un 9% y en el escenario desfavorable el valor disminuye un 9%.**
- El margen de interés del negocio consolidado se encuentra en el rango bajo de la industria, por lo que en el caso desfavorable la valoración disminuye prácticamente 1%, por otro lado, en el caso favorable, la valoración puede aumentar hasta a un 4%.**
- El promedio presentado en el gráfico anterior se calcula en base a lo indicado en “metodología de análisis de la sensibilidad promedio”, y no representa el promedio de los rangos determinados en base a las variaciones de las otras variables.

### Benchmark sinergias

Muestra post-crisis	Sin/Cost com.	Sin/Cost targ.	Cost/sin
Deutsche Bank / Postbank	1%	15,0%	1,5
Capital One / ING Direct	2%	4,0%	0,5
B. of Canada / City Nat.	16%	25,0%	0,9
Sabadell / TSB Banking	6%	22,0%	2,8
Caixa Bank / BPI	2%	24,0%	2,1
Prom. post-crisis (2007-)	5,4%	18,0%	1,6
Promedio pre-crisis (2008+)	7,4%	26,1%	1,4

\*Sin./Cost. Com.: Sinergias anualizadas en régimen -2020- / base de costos operacionales agrupados entre ambos bancos.

\*Sin./Cost. Targ.: Sinergias anualizadas en régimen -2020- / base de costos operacionales del banco adquirido.

\*Cost./Sin.: Costos de integración / sinergias anual régimen.

\*Fuente: Accenture, Synergies in Banking M&A, 2009.

### Síntesis de métricas benchmark vs. proyecciones

Métrica	Bench.	Real	Dif. % media*
Sin / Cost com	5,4%	6,0%	-5,2%
Sin / Cost targ.	18,0%	15,3%	9,0%
Ing / Cost**	42,9%	51,2%	-8,1%
Cost / sin	1,56	1,51	3,3% (no media)

\*Diferencia % media: punto medio de la diferencia entre métrica benchmark y estimado de la evaluación.

\*\*Relación entre el valor de las sinergias en ingreso y las sinergias en costo (el análisis considera como ingreso el *total revenue* del banco, restando de los ingresos efectivos el pago de intereses de financiamiento).

### Metodología análisis de sensibilidad promedio

- Se considera la diferencia media porcentual entre las métricas de magnitud de sinergias del benchmark existente de operaciones similares con las reales estimadas para la Operación entre Scotiabank y BBVA.
- El promedio de estas diferencias (sin “cost / sin”), es igual a -1,4%, y +3,3% para los costos de integración, sin considerar reparto de dividendos pre fusión.
- Para el escenario bajo de la valoración de sinergias, se consideró que las sinergias esperadas se ajustan -1,4%, y los costos de integración en +3,3%.
- Para el escenario alto, se consideró que el *attrition* y el *distraction* son la mitad de lo considerado en el escenario base.

## Agenda del Informe

- 1 Resumen ejecutivo.
- 2 Contexto de la operación.
- 3 Consideraciones estratégicas & beneficios esperados.
- 4 Valoración de las compañías, sinergias & análisis de sensibilidad.
- 5 **Análisis de los términos de la operación & contribución al interés social.**
- 6 Conclusiones.



Los rangos de valoración intrínseca estimados para ambos bancos, en base a sus múltiplos P/BV y P/E equivalentes a marzo 2018, se encuentran alineados con los rangos de múltiplos de empresas comparables en el mercado nacional, por lo que **se estima un rango de ecuación de canje de acuerdo a las condiciones de mercado de entre 12,95 y 13,61 acciones de Scotiabank Chile por cada acción de BBVA Chile, con un valor base de 13,45.**

## Evaluación de la valoración implícita en relación a los múltiplos de mercado

- **P/BV BBVA.** La valoración intrínseca estimada para BBVA Chile en los escenarios bajo, base y alto es de Bn. CLP 1.729, 1.814 y 1.860 respectivamente, que sobre el patrimonio contable a marzo 2018, representan un ratio P/BV de 1,9x, 2,0x y 2,0x también respectivamente.
- **P/BV Scotiabank.** La valoración implícita estimada para Scotiabank Chile en los escenarios bajo, base y alto es de Bn. CLP 1.552, 1.649 y 1.753 respectivamente, que sobre el patrimonio contable a marzo 2018, representan un ratio P/BV de 1,7x, 1,8x y 1,9x también respectivamente.
- **Rangos P/BV.** Los rangos de múltiplo P/BV de ambos bancos se encuentran en el rango del mercado nacional para bancos comparables.
- **P/E BBVA.** Las valoraciones intrínsecas descritas en los apartados anteriores representan un ratio P/BV de 16,3x, 17,1x y 17,5x respectivamente.
- **P/E Scotiabank.** Las valoraciones intrínseca descritas en los apartados anteriores representan un ratio P/BV de 13,8x, 14,6x y 15,6x respectivamente.
- **Rangos P/E.** Los rangos de múltiplo P/E de ambos bancos se encuentran en el rango del mercado nacional para bancos comparables.
- **Benchmark internacional.** Respecto al benchmark internacional, los múltiplos P/BV estimados para ambos bancos se encuentran alineados con el rango de mercado, y los múltiplos P/E se encuentran parcialmente sobre el promedio.

## Estimación de la ecuación de canje de acuerdo a valoraciones implícitas y el mercado

- **Ecuación de canje.** En base a la relación de los rangos de valoración intrínseca de ambos bancos descritos en la sección anterior, se estima que para que la ecuación de canje esté en línea con las condiciones de mercado, se deben encontrar **entre 12,95 y 13,61 acciones de Scotiabank Chile por cada acción de BBVA, con un escenario base de 13,45.**
- **Todos los múltiplos indicados en la sección superior son pre dividendos estimados a distribuir por fusión, pero la ecuación de canje propuesta sí los considera.**

## Múltiplos de valoración de bancos en Chile y en el mercado internacional

Nombre Banco	País	P/E 2017E	P/E 2018E	P/BV 2017E	P/BV 2018E
Banco de Chile	Chile	16,0x	15,0x	3,0x	2,9x
Banco Santander	Chile	14,3x	13,2x	2,6x	2,5x
BCI	Chile	11,2x	12,1x	1,8x	1,7x
Itaú Corpbanca	Chile	23,6x	13,5x	1,00x	0,9x
<b>Promedio Chile</b>		<b>16,3x</b>	<b>13,5x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,0x</b>
Credicorp Ltd.	Perú	13,0x	11,3x	2,2x	1,9x
Intergroup Fin. S.	Perú	12,5x	10,0x	2,1x	1,9x
Bancolombia Pre.	Colombia	12,2x	10,8x	1,5x	1,3x
Banco Davivienda	Colombia	9,7x	8,4x	1,4x	1,2x
Grupo Aval Accio.	Colombia	11,6x	10,3x	1,8x	1,7x
Banco do Brasil	Brasil	7,5x	6,4x	0,9x	0,8x
Banco Santa-Unit.	Brasil	11,6x	11,0x	1,7x	1,6x
Itaú Uniban-Pref.	Brasil	10,1x	9,7x	1,9x	1,8x
Banrisul-Pref. B	Brasil	7,8x	7,0x	0,9x	0,8x
Banco Macro SA-B	Argentina	11,1x	9,9x	2,7x	2,3x
Grupo Galicia-B	Argentina	12,9x	10,6x	3,2x	2,5x
Grupo F Banort-O	México	14,6x	12,8x	2,2x	2,0x
Grupo F Santan-B	México	13,9x	12,6x	2,0x	1,9x
Grupo Fin Inb-O	México	14,1x	13,1x	1,7x	1,6x
Banco Latinoam.-E	Panamá	10,6x	9,1x	1,0x	1,0x
<b>Promedio LATAM</b>		<b>11,5x</b>	<b>10,2x</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,6x</b>
<b>Promedio EE.UU.*</b>		<b>13,4x</b>	<b>-</b>	<b>1,2x</b>	<b>-</b>

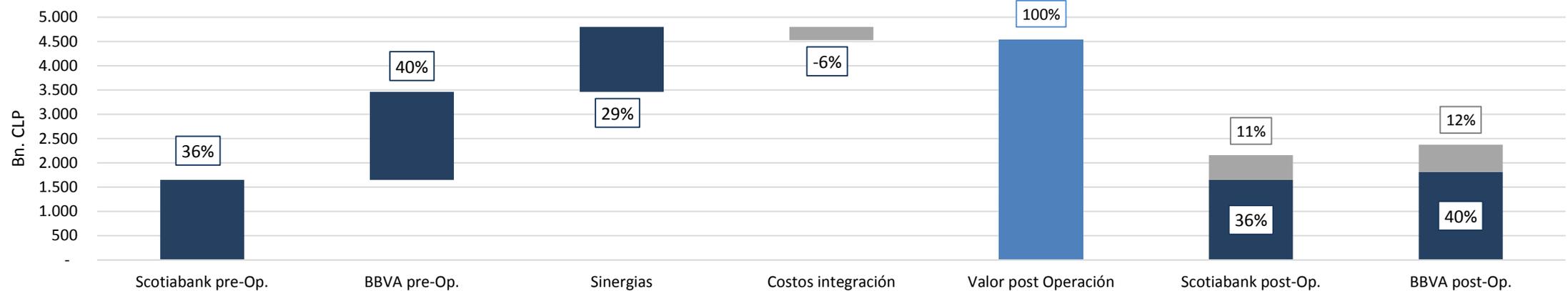
\*Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, JP Morgan, Wells Fargo

Fuentes: BICE INVERSIONES, Julio 2017, Chilean Banking Sector

PwC, Julio 2017, Baking Valuation Quarterly Update

Se estima que la Operación contribuye de manera significativa al interés social de los accionistas de ambos bancos, considerando que las sinergias, netas de ajustes *one-time* y otros efectos negativos como pérdida de clientes, representan alrededor de un 38,4% de la base de valor agrupado – sumado – de ambos bancos pre-Operación, mientras que los costos representan un -7,8%, incluyendo el menor valor patrimonial por el reparto de dividendos estimado pre-fusión.

## Contribución de la operación al interés social total & por banco



\*Los costos de integración incluyen los ajustes de dividendos pre-fusión.

### Impacto de la Operación sobre bancos

- Se espera que la Operación genere un 30,8% de mayor valor sobre la base agrupada de ambos bancos, considerando sinergias y costos de integración.
- Este porcentaje equivale a Bn. CLP 1.066 totales de mayor valor, alcanzando un valor total estimado para el nuevo banco de Bn. CLP 4.530.
- En base a estas estimaciones, el valor generado por las sinergias podría reducirse hasta en un 80% para que la Operación continúe contribuyendo al interés social, considerando los costos asociados a la integración.

### Captura de impacto en fusión

- Si se considera la ecuación de canje base de 13,45 acciones de Scotiabank por cada acción de BBVA, la captura del valor total generado por la Operación sería en un 47,6% para los accionistas de Scotiabank y 52,4% para los de BBVA, lo que implica un aumento de 30,8% en el valor de ambas acciones (11% / 36% y 12% / 40%).
- El canje con el que ambos accionistas capturan igual proporción del impacto generado por la operación es de 12,44 acciones de Scotiabank por acción de BBVA.

### Captura de impacto en premio por OPA

- Los accionistas de BBVA que aceptan la OPA lanzada por NSIL capturan un 7,7% de premio sobre el valor intrínseco.
- Si se asumiese un 20% de efectividad en la captura de las sinergias esperadas (impacto sin costo de integración), los accionistas de BBVA debiesen estar indiferentes entre aceptar la OPA o buscar capturar el mayor valor esperado tras la Operación.

## Agenda del Informe

- 1 Resumen ejecutivo.
- 2 Contexto de la operación.
- 3 Consideraciones estratégicas & beneficios esperados.
- 4 Valoración de las compañías, sinergias & análisis de sensibilidad.
- 5 Análisis de los términos de la operación & contribución al interés social.
- 6 **Conclusiones.**



El análisis razonado de los antecedentes entregados por los bancos, de la información pública disponible y de los informes de benchmark de operaciones similares en la industria, permite concluir que (i) la Fusión **SÍ** contribuye positivamente al interés social de ambas compañías en 30,8%; y (ii) El rango para el intercambio de acciones para la fusión debe encontrarse entre **12,95 y 13,61** acciones de Scotiabank Chile por cada acción de BBVA Chile.

## Evaluación del ajuste de las condiciones de la Operación a las condiciones de mercado - FUSIÓN

- 1 Evaluación de los múltiplos resultantes de la valoración intrínseca de cada banco en relación al mercado nacional.** Los múltiplos resultantes de la valoración intrínseca sobre el patrimonio y utilidad al 31 de marzo 2018 de cada banco, P/BV 2,0 y P/E 17,1 para BBVA Chile, P/BV 1,8 y P/E 14,6 para Scotiabank Chile, en opinión de Tribeca Advisors sí se encuentran de acuerdo a los términos de mercado nacional a la fecha de la toma de decisión, en base al análisis detallado en la sección 5.
- 2 Evaluación de los múltiplos resultantes de la valoración intrínseca de cada banco en relación al mercado internacional.** Los múltiplos resultantes de la valoración intrínseca, detallados en el apartado 4, en opinión de Tribeca Advisors sí se encuentran de acuerdo a los términos de mercado internacional a la fecha de la toma de decisión, en base al análisis detallado en la sección 5.
- 3 Evaluación de la ecuación de canje entre acciones de ambos banco de acuerdo a los múltiplos resultantes de la valoración implícita de cada banco.** En base a la relación de múltiplos estimados, en opinión de Tribeca Advisors, para que el canje de acciones esté en línea con las condiciones de mercado, debe estar entre 12,95 y 13,61 acciones de Scotiabank Chile por acción de BBVA Chile.

## Evaluación de la contribución al interés social de la Operación a cada compañía

- 4 Evaluación de la contribución al interés social de la Operación a cada compañía.** En base al análisis detallado en la sección 4, Tribeca Advisors considera que la Operación sí contribuye al interés social de ambas compañías, tanto a nivel de valor por acción en torno a un 30,8%, como de utilidad y dividendos por acción.



M&A | FINANZAS CORPORATIVAS | ESTRATEGIA

Av. Bicentenario 3883, oficina 702, Vitacura, Chile  
+56 2 3224 6715 | [www.tribeca-advisors.com](http://www.tribeca-advisors.com)

## Anexos

1

Balances Proforma

2

Proyección industria

3

*Benchmarks*

4

Detalle de los pasos de la Operación

5

Análisis del *business plan*

6

Estados Financieros y *key ratios*

7

Detalle de la estructura de la Operación



## Balance proforma - Activos

Activos CLP MM	Scotiabank Base Fusión	BBVA Base Fusión	Ajustes Combinación	Fusionado Proforma
Efectivo y depósitos en bancos	195.104	501.648	(19)	696.733
Operaciones con liquidación en curso	592.024	399.368	(264.956)	726.436
Instrumentos para negociación	309.401	428.893	(36.878)	701.416
Contratos de retrocompra y préstamos de valor	226.061	29.736	-	255.797
Contratos de derivados financieros	533.995	1.676.422	(55.451)	2.154.966
Adeudado por bancos	200.445	11.835	-	212.280
Créditos y cuentas por cobrar a clientes	10.525.289	9.611.437	-	20.136.726
Instrumentos de inversión disponibles para la ve	1.127.879	839.389	(102.634)	1.864.634
Instrumentos de inversión hasta el vencimiento	-	9.973	-	9.973
Inversiones en sociedades	10.191	11.241	-	21.432
Intangibles	136.306	36.747	-	173.053
Activo fijo	67.667	65.745	-	133.412
Impuestos corrientes	14.103	2.323	-	16.426
Impuesto diferidos	134.885	151.367	-	286.252
Otros activos	192.774	195.589	(20.587)	367.776
<b>Total activos</b>	<b>14.266.124</b>	<b>13.971.713</b>	<b>(480.525)</b>	<b>27.757.312</b>

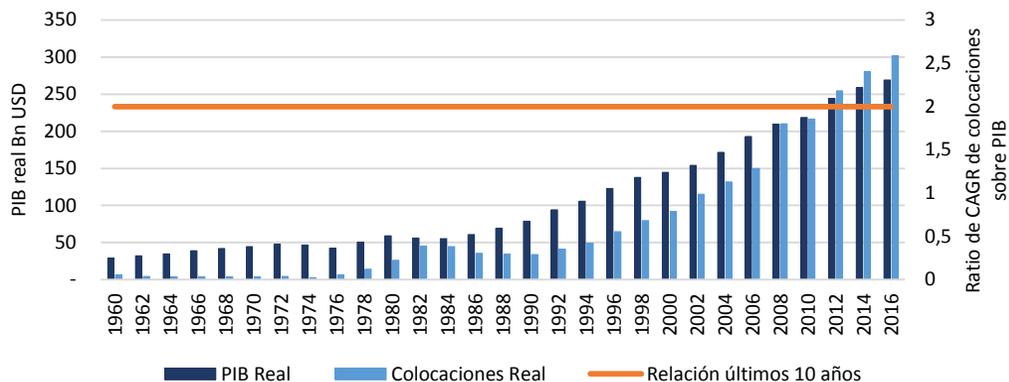
Balance proforma – Pasivos & patrimonio

Pasivos + Patrimonio	Scotiabank Base Fusión	BBVA Base Fusión	Ajustes Combinación	Fusionado Proforma
Depósitos y otras obligaciones a la vista	1.661.771	1.717.953	(139.503)	3.240.221
Operaciones con liquidación en curso	606.679	395.341	(264.956)	737.064
Contratos de retrocompra y préstamos de valor	56.480	374.238	-	430.718
Depósitos y otras captaciones a plazo	5.670.516	4.780.641	-	10.451.157
Contratos de derivados financieros	524.919	1.545.621	(55.128)	2.015.412
Obligaciones con bancos	1.208.600	440.114	-	1.648.714
Instrumentos de deuda emitidos	3.232.760	3.332.279	(28)	6.565.011
Otras obligaciones financieras	62.267	45.816	-	108.083
Impuestos corrientes	5.688	27.627	-	33.315
Impuestos diferidos	-	25.032	-	25.032
Provisiones	39.307	58.599	-	97.906
Otros pasivos	187.016	306.140	(20.587)	472.569
<b>Total pasivos</b>	<b>13.256.003</b>	<b>13.049.401</b>	<b>(480.202)</b>	<b>25.825.202</b>
<b>De los propietarios del banco:</b>				
Capital	390.158	324.341	-	714.499
Reservas	56.190	575.970	-	632.160
Cuentas de valoración	(7.591)	2.001	-	(5.590)
Utilidades retenidas:				
Utilidades retenidas de ejercicios anteriores	472.520	-	(323)	472.197
Utilidad del período	27.645	27.757	-	55.402
Menos: Provisión para dividendos mínimos	(8.293)	(8.327)	-	(16.620)
Interés no controlador	79.492	570	-	80.062
<b>Total patrimonio</b>	<b>1.010.121</b>	<b>922.312</b>	<b>-323</b>	<b>1.932.110</b>
<b>Total pasivos + patrimonio</b>	<b>14.266.124</b>	<b>13.971.713</b>	<b>(480.525)</b>	<b>27.757.312</b>

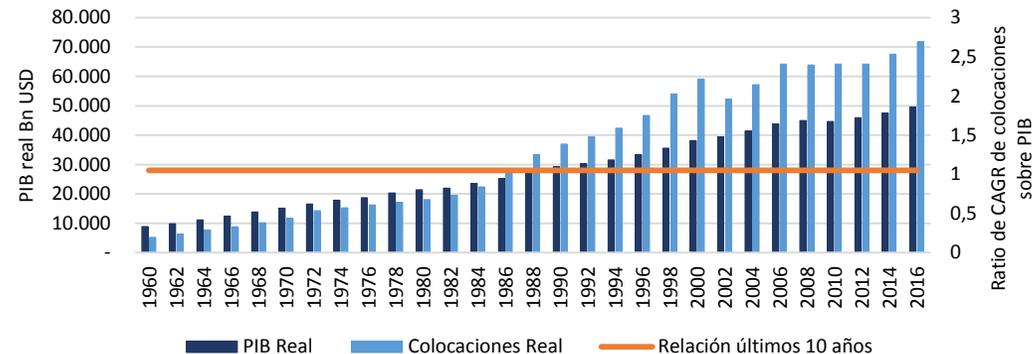
## 2. Síntesis crecimiento sistema bancario chileno

Se espera que las colocaciones bancarias en Chile crezcan a 1,99x el crecimiento del PIB más inflación **hasta 2025**, en base a cómo se ha comportado este ratio en los últimos 10 años en Chile, momento en el que se espera que el País alcance los niveles de penetración de la OCDE, medido en colocaciones sobre PIB, que es el grupo más comparable en base a ingreso per cápita de los mercados financieros desarrollados. Tras este momento, se espera que la industria crezca de acuerdo a un ratio de 1,05x, de acuerdo a la tasa de crecimiento de la OCDE de los últimos 10 años. A nivel de proyecciones, se supone que las colocaciones se mantendrán a 1,99x durante el horizonte de evaluación a 2027, y en régimen normalizado a 1,05x.

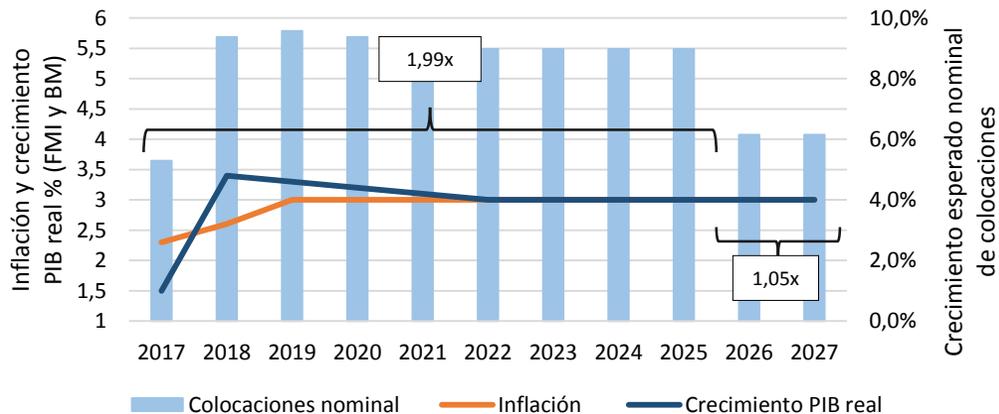
Crecimiento cartera total Colocaciones y PIB Chile



Crecimiento cartera total Colocaciones y PIB OCDE



Proyecciones de crecimiento

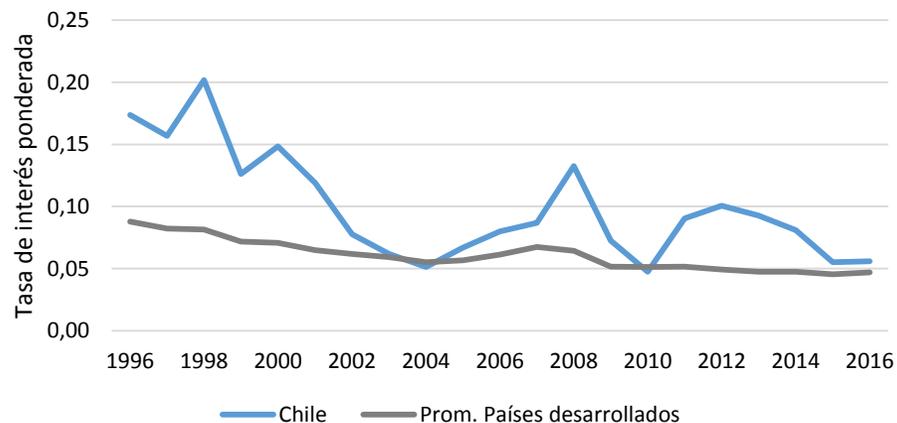


- Penetración bancaria = Colocaciones/PIB
- Se supone que la penetración bancaria en Chile tendrá un **aumento sostenido** hasta que alcance los niveles de penetración de **economías desarrolladas financieramente**. Las más comparables son los países pertenecientes a la **OCDE**, en base a la similitud de los PIB per cápita.
  - Penetración bancaria Chile Dic 16: **112%**
  - Penetración bancaria OCDE Dic 16: **145%**
- Si la cartera de colocaciones de la industria nacional sigue creciendo a 1,99x PIB + inflación como lo ha estado haciendo, en base a las proyecciones de crecimiento de la economía chilena del FMI, la penetración bancaria alcanzaría niveles de la OCDE en 2025, momento desde el que se supone un crecimiento en base al ratio de 1,05x.

\*Fuentes: Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional

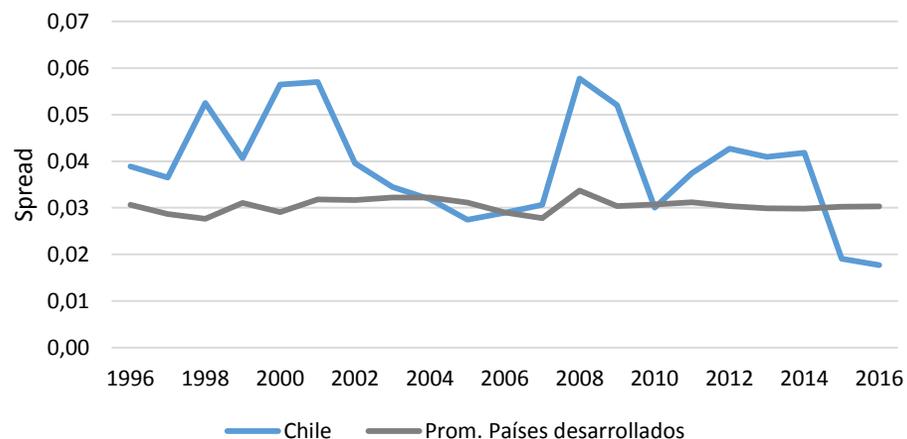
Si bien las tasas de interés han evolucionado marginalmente a la baja en los últimos años, se ven señales de una posible recuperación, y en cualquier escenario, independiente de cómo varíe, generalmente la industria traspasa variaciones de tasas para mantener el spread constante en alrededor de 3%.

Evolución histórica tasas de interés de las colocaciones



- La tasa de interés para las colocaciones en países desarrollados tales como Australia, China, Estados Unidos, Japón, Singapur, Sudáfrica y Suiza, ha ido disminuyendo en los últimos 12 años.
- La tasa de interés de las colocaciones en Chile ha seguido la misma tendencia, llegando a un 5,6% en 2016.

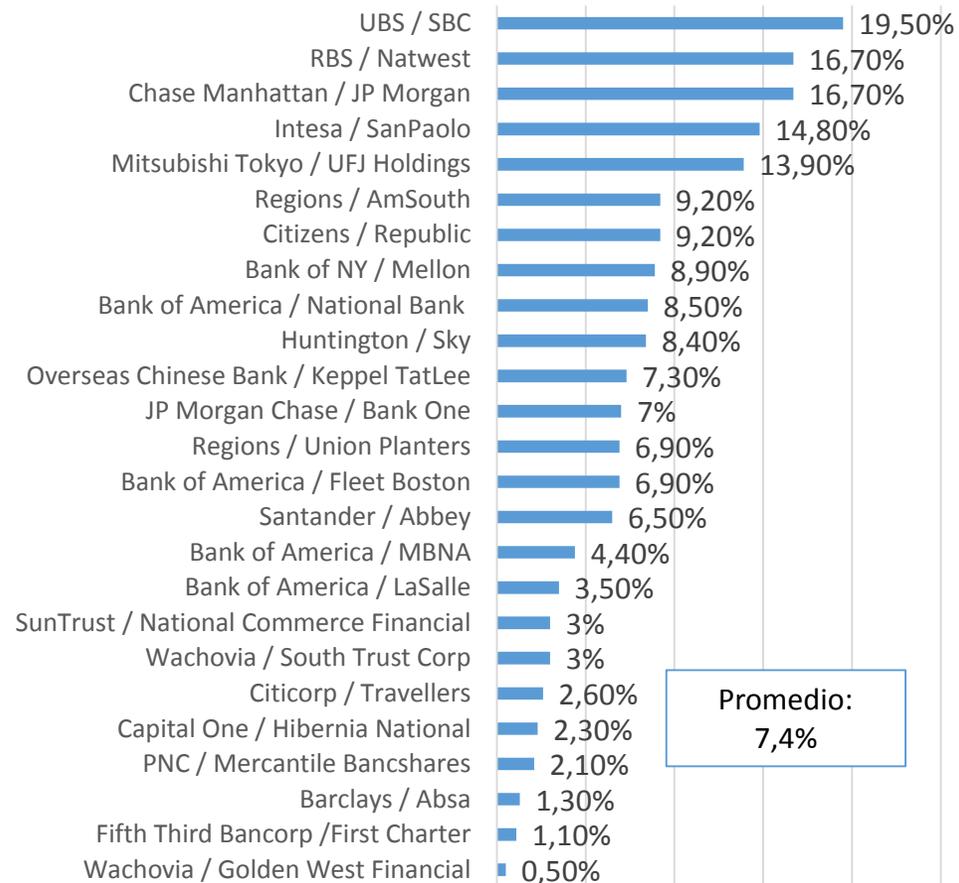
Evolución histórica tasas de interés spread (colocaciones – depósitos)



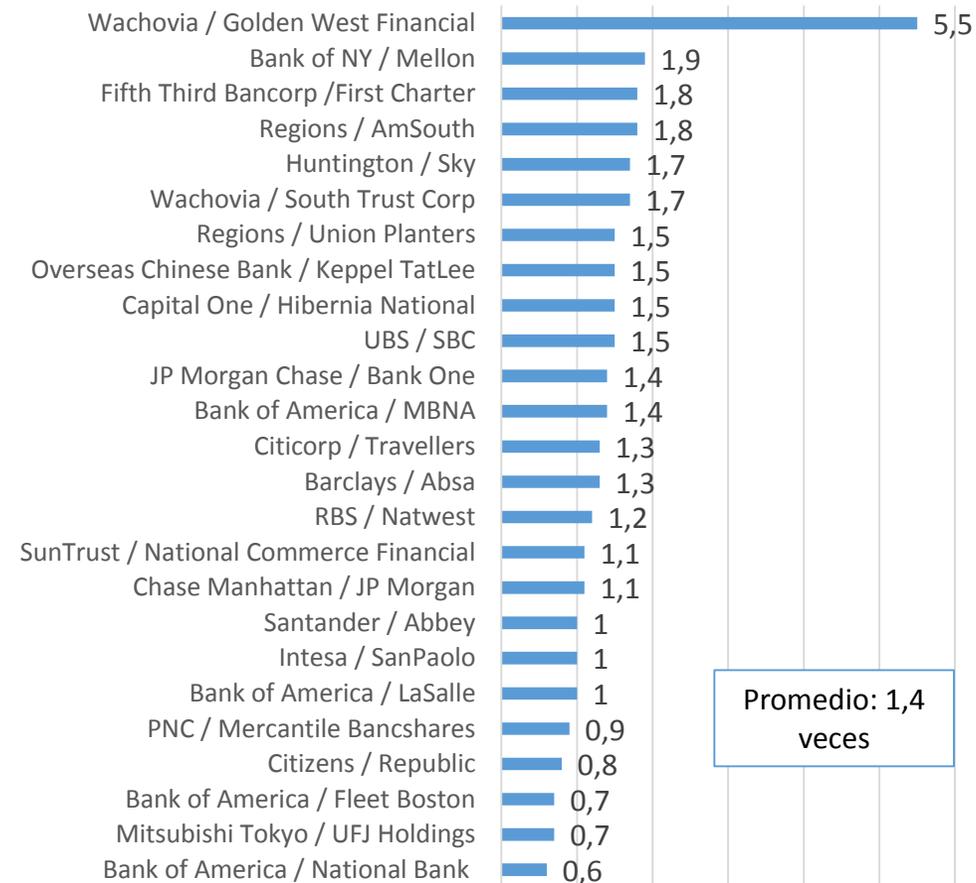
- El spread de interés considera la diferencia entre la tasa de colocación –a la cual los bancos colocan los créditos– y la tasa de costo de financiamiento
- En promedio para los países desarrollados, la tasa spread se ha mantenido constante a lo largo de los años. Lo mismo ocurre en el caso de Chile.
- Lo anterior significa que el margen recibido por los bancos no ha cambiado, aun cuando la tasa de colocación haya disminuido. Esto refleja que la tasa de endeudamiento también ha ido en disminución y que las diferencias son, en su mayoría, traspasadas.
- A nivel de proyecciones, por esta razón, se consideran ajustes razonados en las tasas de crecimiento de colocaciones, pero en general se respeta la visión de la Administración respecto de las tasas de interés de colocaciones y financiamiento.

### 3. Run Rate Sinergias 1997 - 2007

#### Run Rate Sinergias: % Costo Base Combinado



#### Cargo Reestructuración: Multiplo del Run Rate Sinergias



Fuente: Synergies in Banking M&A: Let's play, may 2009. Synergies announced by Banks in Analysts presentations – 1997 to 2007. Slide 8

## 4. Racionalización de sociedades subsidiarias & aumento de participación en inversiones asociadas

Existen sociedades donde tanto Scotiabank Chile como BBVA Chile tienen participación accionaria, por lo que post Operación la participación del banco combinado en estas sociedades será la suma de las participaciones que tenía cada banco *stand – alone*.

### Sociedades Subsidiarias

Se realizará una evaluación de las filiales de Scotiabank Chile y BBVA Chile para efectos de determinar la conveniencia de fusionar, reorganizar o liquidar algunas de ellas y su forma de implementación, en especial respecto de aquellas de un mismo giro.

Subsidiarias Scotiabank Chile S.A.	Subsidiarias BBVA Chile S.A.
Scotia Corredora de Bolsa S.A.	BBVA Corredora de Bolsa Ltda.
Scotia Administradora General de Fondos S.A.	BBVA Administradora General de Fondos S.A.
Scotia Corredores de Seguro Chile Ltda.	BBVA Corredora Técnica Seguro Ltda.
Scotia Sud Americano Asesorías Fin. Ltda.	BBVA Asesorías Financieras S.A.
Centro de Recuperación y Cobranza Ltda.	BBVA Factoring Ltda.
Bandesarrollo Leasing Inmobiliario S.A.	BBVA Sociedad Leasing Inmobiliario S.A.

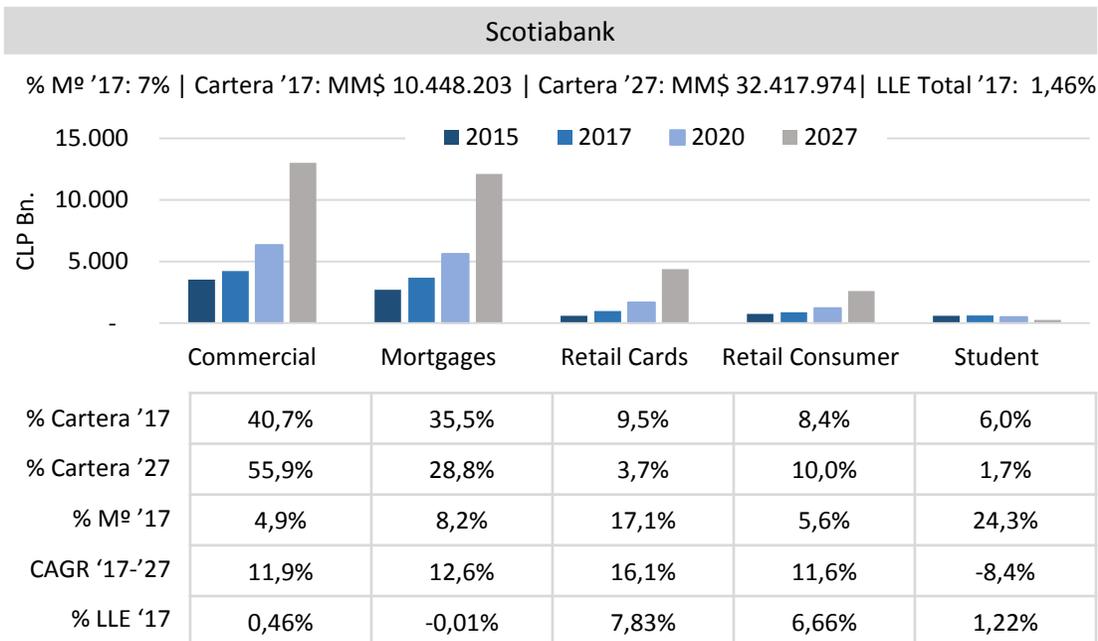
### Inversiones Asociadas

Existen sociedades donde tanto Scotiabank Chile como BBVA Chile tienen participación accionaria, por lo que post Operación la participación del banco combinado en estas sociedades será la suma de las participaciones que tenía cada banco *stand – alone*.

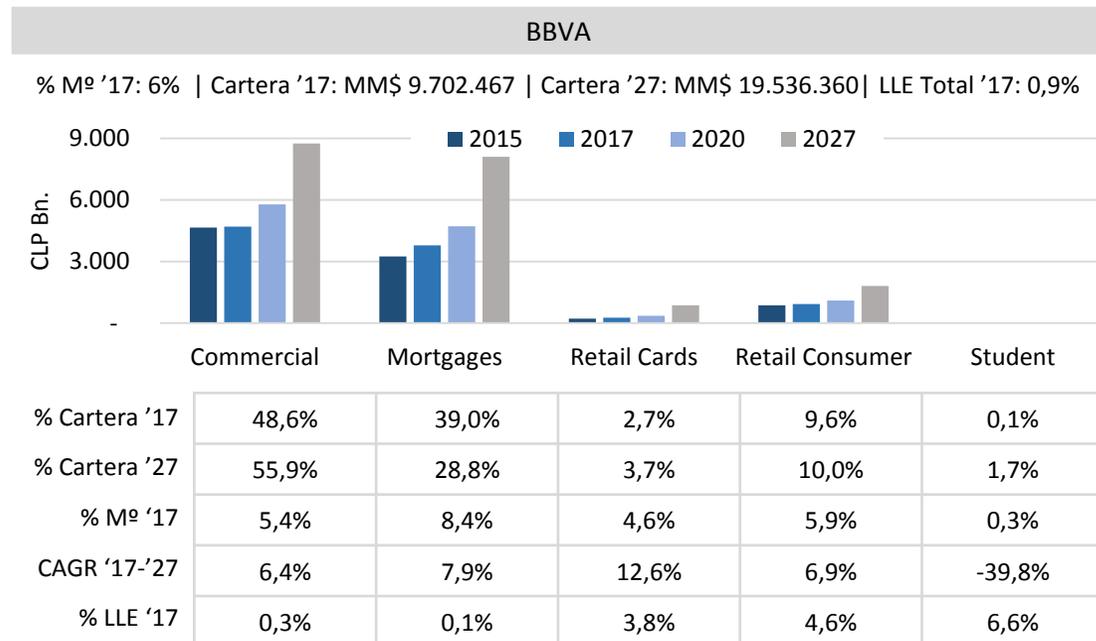
Sociedad	Scotia	BBVA	Post Fusión
Nexus S.A.	12,90%	9,68%	22,58%
Redbanc S.A.	12,71%	0,003%	12,713%
Transbank S.A.	8,72%	13,97%	22,69%
Combanc S.A.	4,53%	8,90%	13,43%
Soc. Interbancaria Dep. Val.	9,11%	6,77%	15,88%
Soc. Serv. Infraestr. Merc. OTC	6,89%	11,49%	18,38%
Bolsa de Comercio Santiago	2,08%		2,08%
Bolsa de Valores Valparaíso		1,66%	1,66%
Bolsa Electrónica de Chile	2,44%	2,44%	4,88%

## 5. Portafolio de activos & calidad de la cartera – Bancos *stand alone*

Las principales fortalezas del portafolio y del plan de crecimiento de Scotiabank respecto de BBVA, son el tener un portafolio mayor, y mayores expectativas de crecimiento. La principal fortaleza del portafolio de BBVA respecto de Scotiabank es el tener un menor nivel de riesgo (*Loan Loss Expense - LLE*).

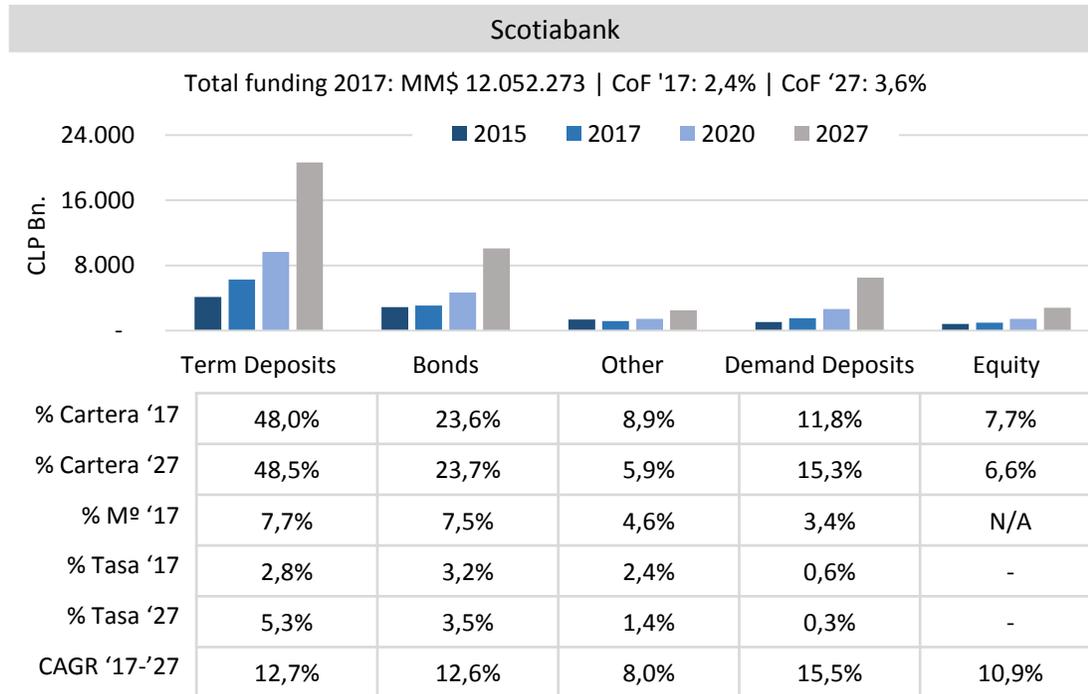


- Se espera que el portafolio total de colocaciones crezca alrededor de 13,8% anual 2017 - 2020 y 12% anual en régimen - 2027.
- Sus principales productos son *Commercial Loans* y *Mortgages* con 40,7% y 35,5% respectivamente, y se espera que alcancen 55,9% y 28,8% de la cartera en 2027.
- El crecimiento esperado del portafolio total y de ambos productos está en línea con el crecimiento histórico de Scotiabank y con las expectativas de la industria.
- No se esperan variaciones relevantes en el nivel de riesgo a nivel de cartera ni a nivel de producto.
- Las principales fortalezas del portafolio y del plan de crecimiento de Scotiabank respecto de BBVA, son el tener un portafolio mayor por MM\$745.736 equivalente a un 7,7%, y mayores expectativas de crecimiento (CAGR '17-'27 de 12%).

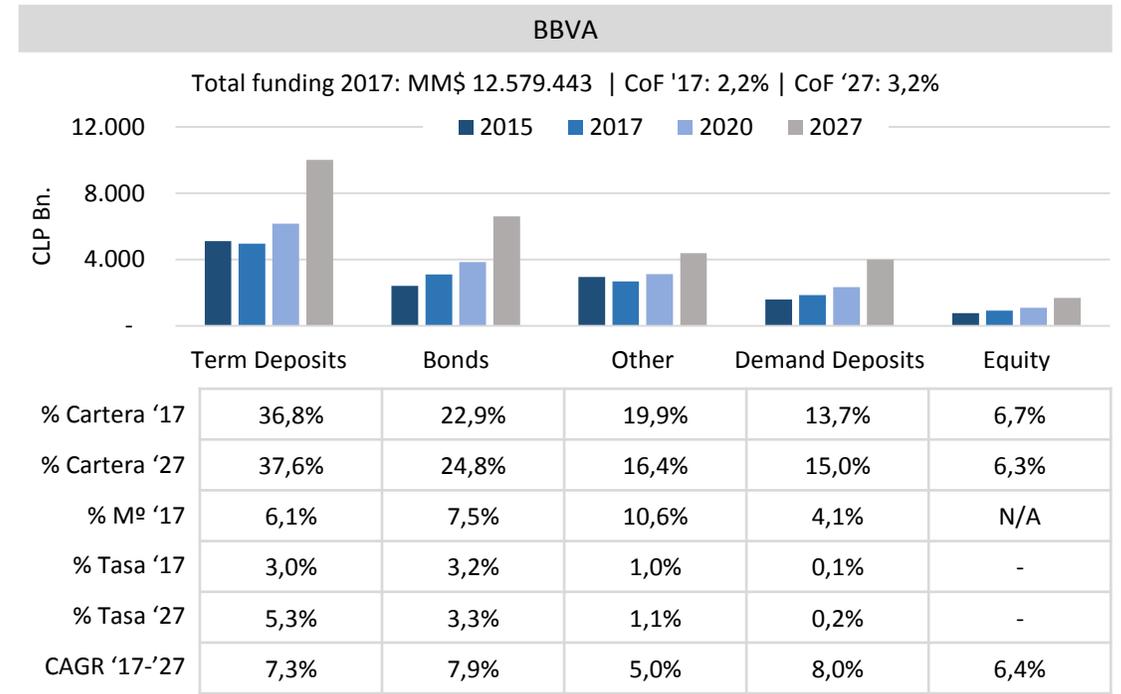


- Se espera que el portafolio total de colocaciones crezca alrededor de 7,3% anual 2017 - 2020 y 7,2% anual en régimen - 2027.
- Sus principales productos son *Commercial Loans* y *Mortgages* con 48,6% y 39% respectivamente, y se espera que alcancen 55,9% y 28,8% de la cartera a 2027. Las expectativas de crecimiento en colocaciones de ambos productos están en línea con su crecimiento histórico y con el espacio de oportunidad en el mercado.
- La principal fortaleza del portafolio de BBVA respecto de Scotiabank es el tener un menor nivel de riesgo (*Loan Loss Expense - LLE*), debido principalmente a una menor ponderación del producto más riesgoso (*Retail Credit Cards*) y a un menor nivel de riesgo de este mismo producto.
- No se esperan variaciones relevantes en el nivel de riesgo a nivel de cartera ni a nivel de producto.

Las principales fuentes de financiamiento de ambos bancos son los **Term Deposits** y **Bonds**. Se espera que el costo de financiamiento no varíe significativamente para ninguno de los dos bancos *stand – alone*.



- Sus principales fuentes de financiamiento son *Term Deposits* y *Bonds* con 48% y 23,6% respectivamente, y se espera que alcancen 48,5% y 23,7% del mix a 2027.
- Las expectativas de crecimiento de ambas fuentes de financiamiento son consistentes con la estrategia del banco. Se busca aumentar el nivel de *Demand Deposits* a través de un incentivo directo a los clientes y a través de una mejor posición de mercado que incentive la preferencia de los clientes.
- El aumento de la participación de esta fuente de financiamiento permite reducir el CoF - *Cost of Funding* - y mejorar, en consecuencia, el margen del banco.
- Se espera que el costo de las fuentes de financiamiento no varíe significativamente en el tiempo, a excepción de *Term Deposits* cuyo costo aumenta de 2,8% en 2017 a 5,3% en 2027.

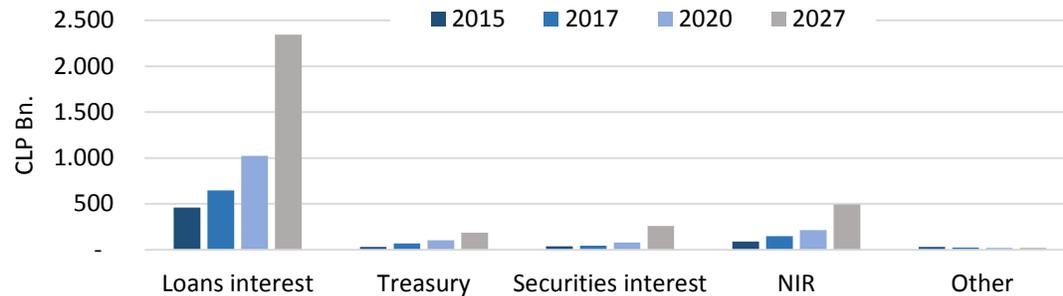


- Sus principales fuentes de financiamiento son *Term Deposits* y *Bonds* con 36,8% y 22,9% respectivamente, y se espera que alcancen 37,6% y 24,8% del mix a 2027.
- Se espera que el portafolio total de fuentes de financiamiento crezca alrededor de 7,0% anual entre 2017 - 2020 y 7,1% anual en régimen - 2027, en línea con el crecimiento histórico de BBVA.
- Se espera que el costo de las fuentes de financiamiento no varíe significativamente en el tiempo, a excepción de *Term Deposits* cuyo costo aumenta de 3,0% en 2017 a 5,3% en 2027.

Se espera que los **ingresos** de Scotiabank crezcan un 15,7% anual 2017 - 2020 y **13,5% anual en régimen - 2027**. Por su parte, se espera que los ingresos de BBVA crezcan un 10,8% anual 2017 - 2020 y **9,3% anual en régimen - 2027**.

## Scotiabank

Total income '17: MM\$ 927.161 | Total income '27: MM\$ 3.303.437 | Yield '17: 7,5% | Yield '27: 8,6%

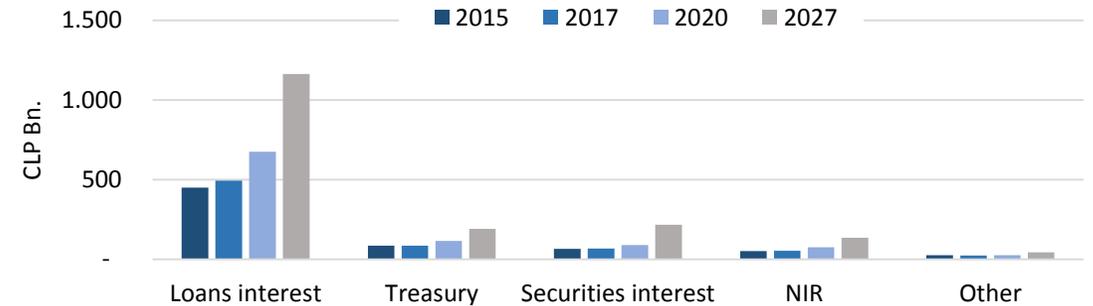


% Cartera '17	69,8%	7,2%	4,6%	16,0%	2,4%
% M <sup>e</sup> '17	6,8%	7,1%	4,1%	8,6%	4,5%
% Yield '17	6,7%	0,6%	2,4%	1,4%	0,2%
% Yield '27	7,6%	0,5%	4,4%	1,4%	0,1%
CAGR '17-'27	13,7%	10,7%	19,7%	12,8%	-1,0%

- El principal componente de los ingresos son los intereses por *Loans*, alcanzando un 69,8% en 2017.
- Se espera que los ingresos crezcan un 15,7% anual 2017 - 2020 y 13,5% anual en régimen - 2027.
- Los ingresos de Scotiabank fueron 28,9% mayores que los de BBVA en 2017.
- Los activos de mayor rendimiento son *Loans* con un *Yield* esperado de 7,6% en 2027.
- Este rendimiento es 1,5 puntos porcentuales mayor al rendimiento esperado de *Loans* de BBVA a la misma fecha.

## BBVA

Total income '17: MM\$ 719.489 | Total income '27: MM\$ 1.747.902 | Yield '17: 6,1% | Yield '27: 7,5%



% Cartera '17	68,6%	11,9%	9,2%	7,2%	3,1%
% M <sup>e</sup> '17	5,2%	9,1%	6,4%	3,0%	4,5%
% Yield '17	5,2%	0,7%	3,2%	0,5%	0,2%
% Yield '27	6,1%	0,8%	5,8%	0,6%	0,2%
CAGR '17-'27	9,0%	8,3%	12,6%	10,0%	6,8%

- El principal componente de los ingresos son los intereses por *Loans*, alcanzando un 68,6% en 2017.
- Se espera que los ingresos crezcan un 10,8% anual 2017 - 2020 y 9,3% anual en régimen - 2027.
- Los activos de mayor rendimiento son *Loans* con un *Yield* esperado de 6,1% en 2027.

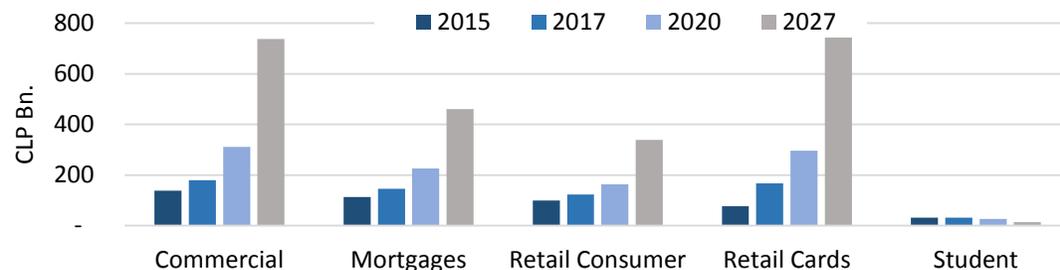
\* Yield Loans = Interest income/Gross Loans | Yield Treasury = Treasury / (Cash+security+net loans) | Yield Securities int.= Yield on Securities | Yield NIR = NIR / Loans+Demand | Yield Other = % of Gross Loans

## Detalle de ingresos por interés de créditos – Bancos *stand alone*

Los principales componentes de los ingresos por *Loans* de Scotiabank en 2017 son los *Commercial Loans* y *Retail Credit Cards* con un 27,8% y 25,8%, respectivamente. Por su parte, los principales componentes de los ingresos de BBVA son los *Commercial Loans* y *Mortgages* con un 40,3% y 29,2%, respectivamente

### Scotiabank

Total interest income '17: MM\$ 647.462 | Total interest income '27: MM\$ 2.345.407 |  
Yield '17: 6,2% | Yield '27: 7,2%



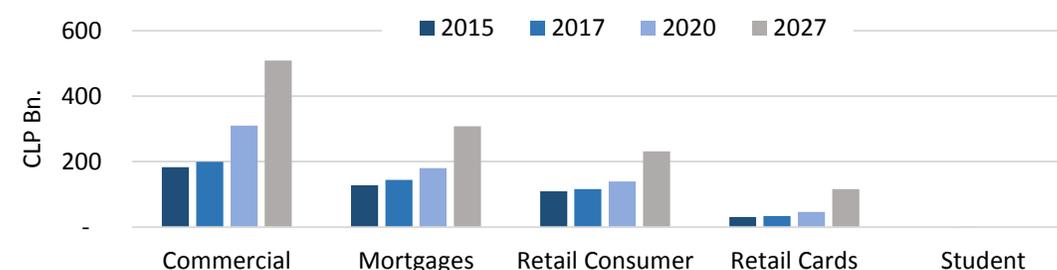
% Cartera '17	27,8%	22,6%	18,9%	25,8%	4,9%
% Cartera '27	31,4%	19,6%	14,4%	33,9%	0,6%
% M <sup>e</sup> '17	4,0%	8,6%	5,5%	18,2%	30,5%
% Yield '17	4,6%	4,3%	14,7%	19,1%	5,0%
% Yield '27	5,9%	4,0%	13,6%	19,2%	5,0%
CAGR '17-'27	15,2%	12,2%	10,7%	16,9%	-7,8%

- Los principales componentes de los ingresos por *Loans* de Scotiabank en 2017 son los *Commercial Loans* y *Retail Credit Cards* con un 27,8% y 25,8%, respectivamente. A 2027 se espera que estos productos sigan generando los mayores ingresos por *Loans*.
- Se espera que el total de ingresos por *Loans* crezca alrededor de 16,5% anual 2017 - 2020 y 13,7% anual en régimen - 2027.
- Los ingresos de Scotiabank representan un 7% de los ingresos por *Loans* del mercado. Los productos que presentan participaciones de mercado más altas son los *Student Loans* y *Retail Credit Cards* con un 31% y 18%, respectivamente.

\* Los interest income no consideran los Securities.

### BBVA

Total interest income '17: MM\$ 493.566 | Total interest income '27: MM\$ 1.164.103 |  
Yield '17: 5,1% | Yield '27: 6,0%

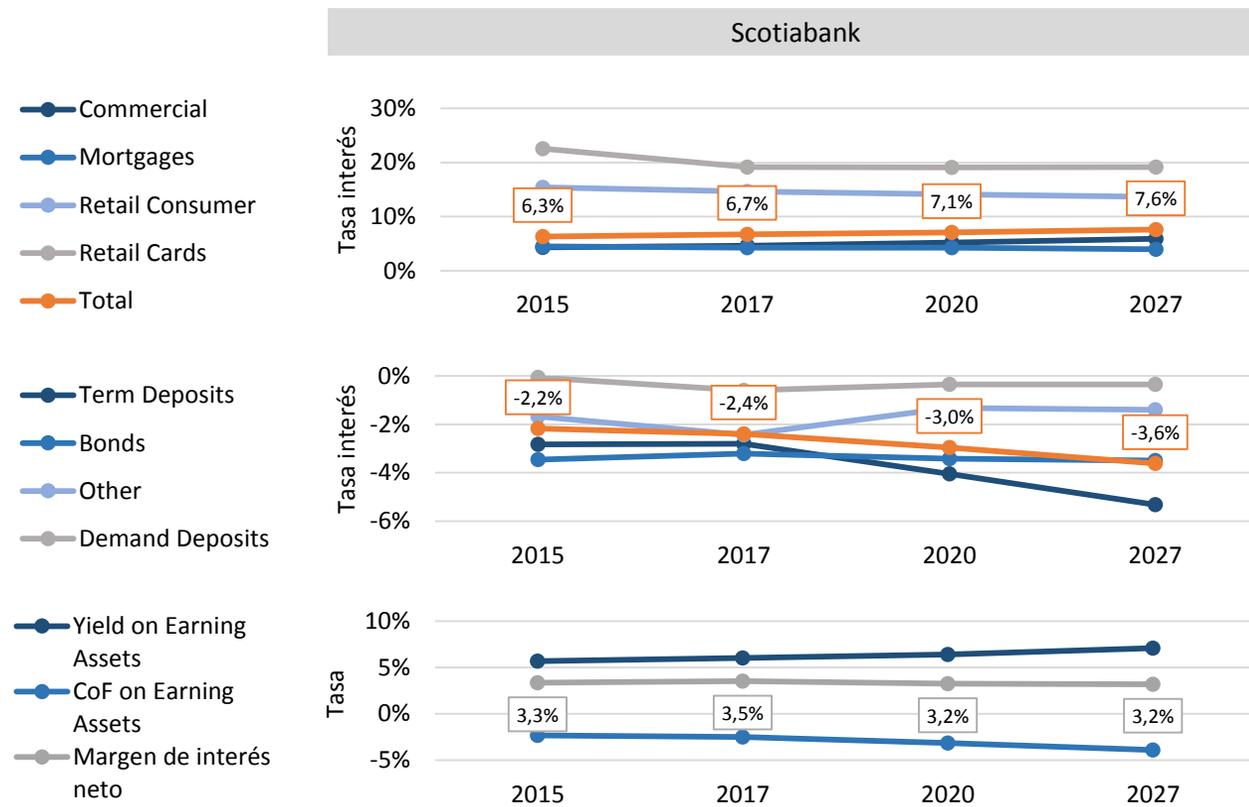


% Cartera '17	40,3%	29,2%	23,5%	6,8%	0,1%
% Cartera '27	43,7%	26,5%	19,9%	10,0%	0,0%
% M <sup>e</sup> '17	4,4%	8,4%	5,2%	3,7%	0,6%
% Yield '17	4,3%	3,9%	12,7%	13,3%	6,8%
% Yield '27	5,9%	3,9%	13,3%	14,0%	6,8%
CAGR '17-'27	9,8%	7,9%	7,1%	13,2%	-37,1%

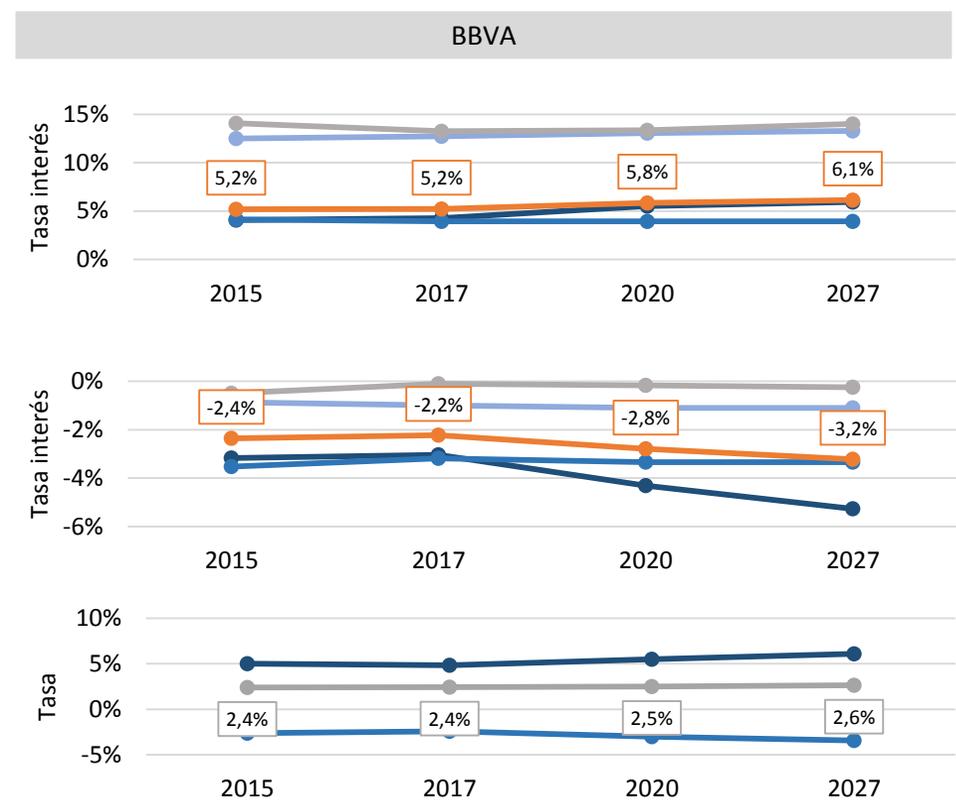
- Los principales componentes de los ingresos de BBVA son los *Commercial Loans* y *Mortgages* con un 40,3% y 29,2%, respectivamente. A 2027 se espera que estos dos productos sigan generando los mayores ingresos por *Loans* para BBVA, siendo un 43,7% y un 26,5% respectivamente.
- Se espera que el total de ingresos por *Loans* crezca alrededor de 11% anual 2017 - 2020 y 9% anual en régimen - 2027. *Loans*
- Los ingresos por *Loans* de BBVA representan un 5% de los ingresos del mercado. Los productos con mayor participación de mercado son los *Mortgages* y *Retail Consumer* con un 8,4% y 5,2%, respectivamente.

## Detalle de margen de interés – Bancos *stand alone*

El margen de interés de Scotiabank es de 3,5% en 2017, levemente mayor que el del mercado y se espera una leve disminución a 2027 llegando a 3,2%. El margen de interés de BBVA es de 2,4% en 2017, y se espera un leve aumento en 2027 llegando a 2,6%.



- El margen de interés de Scotiabank es de 3,5% en 2017, levemente mayor que el del mercado y se espera una leve disminución a 2027 llegando a 3,2%.
- Esta reducción en el margen se debe principalmente a un aumento del costo de fondeo de los *Term Deposits* de 2,8% en 2017 a 5,3% en 2027.
- Se espera que el margen de interés de Scotiabank sea aproximadamente 1 punto porcentual mayor que el de BBVA en 2017 y 0,5 en 2027.

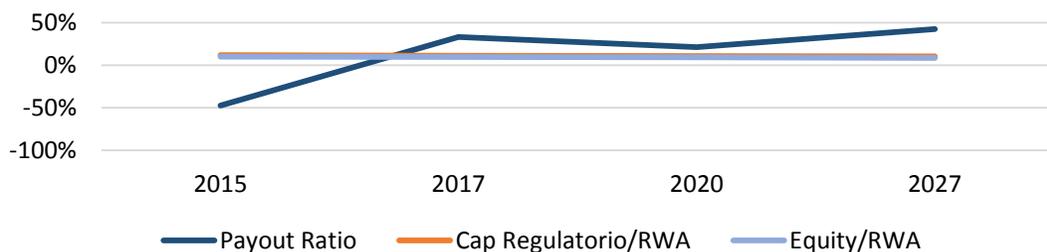
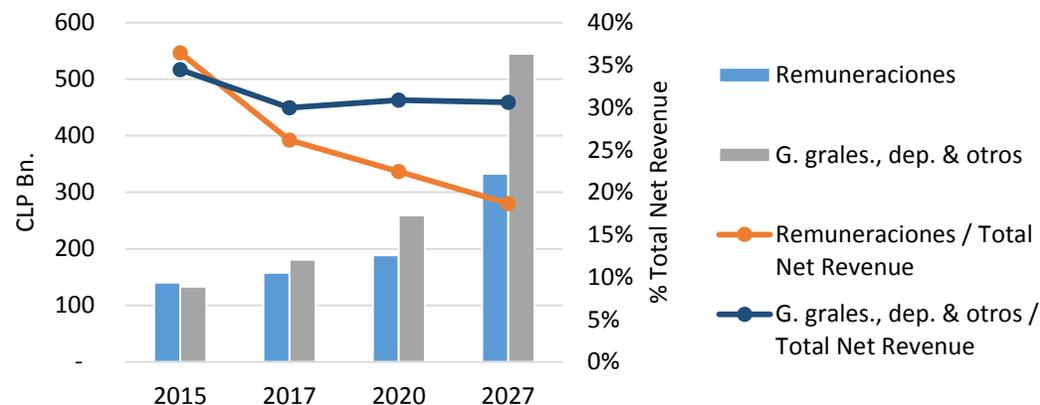


- El margen de interés de BBVA es de 2,4% en 2017, y se espera un leve aumento en 2027 llegando a 2,6%.
- BBVA tiene menores tasas de interés para todas sus colocaciones en 2017, disminuyendo la diferencia a 2027.
- La tasa de interés de los *Commercial Loans* aumenta de 4,3% en 2017 a un 5,9% en 2027.

## Gasto de apoyo, flujo & balance – Bancos *stand alone*

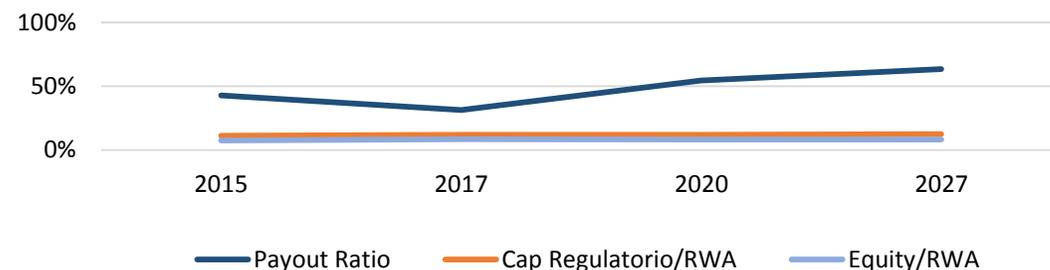
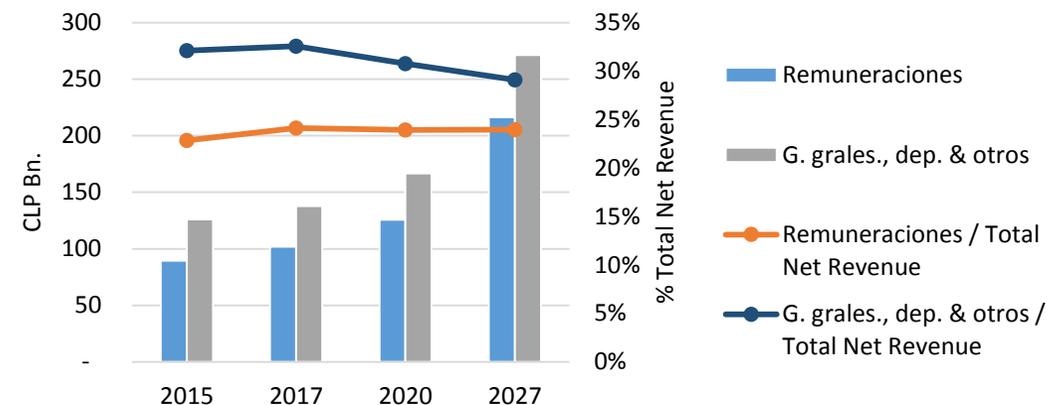
Se espera que el gasto en remuneraciones de Scotiabank represente un 26,1% del *total revenue* en 2017 y que se reduzca a 18,7% en 2027. Para BBVA espera que el gasto en remuneraciones sobre el total revenue, disminuya levemente de 24,1% en 2017 a 23,9% en 2027.

### Scotiabank



- Se espera que el gasto en remuneraciones represente un 26,1% del *total revenue* en 2017 y que se reduzca a 18,7% en 2027.
- Por otra parte se espera que los Gastos Generales, depreciación y otros sobre el *total revenue* aumenten levemente de 30% en 2017 a 30,6% en 2027.
- Estos índices están en línea con el mercado.
- Scotiabank es menos eficiente en gastos de apoyo que BBVA.

### BBVA



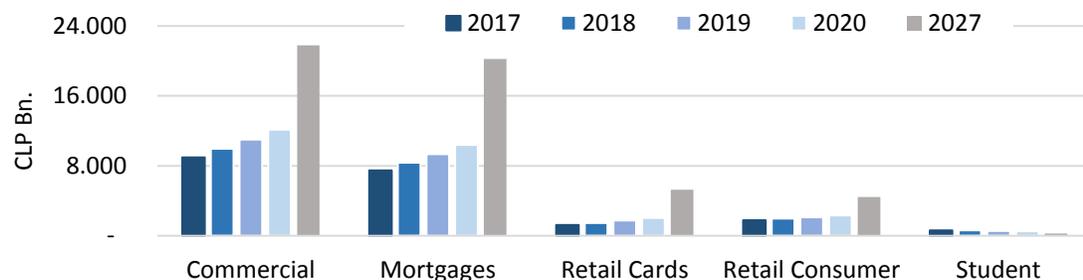
- Se espera que el gasto en remuneraciones sobre el *total revenue*, disminuya levemente de 24,1% en 2017 a 23,9% en 2027.
- Lo mismo ocurre con los gastos generales, depreciación y otros sobre el *total revenue*, que disminuye de 32,6% a 29,1% en 2027.

# Portafolio de activos & calidad de la cartera – Bancos Consolidados

Se espera que la fusión genere una pérdida inicial de clientes - *attrition* - equivalente a 5,2% del portafolio total agrupado. Paralelamente, se espera que la operación merme las tasas de crecimiento en las colocaciones durante los primeros años debido a una menor productividad de los ejecutivos comerciales – *Distraction*..

Scotiabank + BBVA

% M<sup>o</sup> '17: 13% | Cartera '17: MM\$ 20.150.670 | Cartera '27: MM\$ 51.954.334 | LLE Total '17: 1,2%

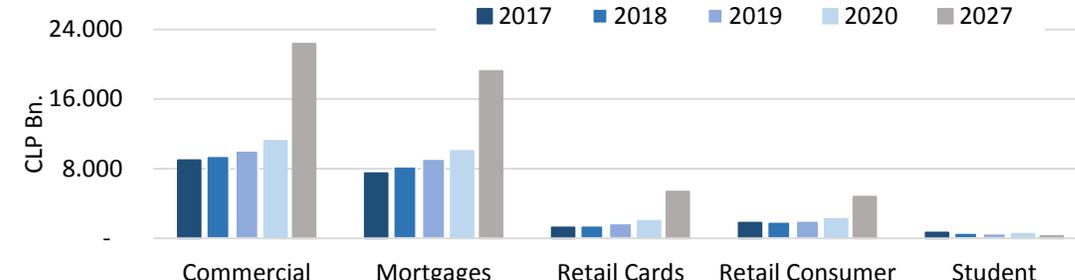


	Commercial	Mortgages	Retail Cards	Retail Consumer	Student
% Cartera '17	44,5%	37,2%	6,2%	8,9%	3,2%
% Cartera '27	41,9%	38,9%	10,1%	8,5%	0,5%
% M <sup>o</sup> '17	10,3%	16,6%	21,7%	11,5%	24,6%
CAGR '17-'27	9,3%	10,4%	15,4%	9,4%	-8,5%
% LLE '17	0,4%	0,0%	6,9%	5,6%	1,3%

- Agrupados, el portafolio de colocaciones de ambos bancos alcanza MM\$ 20.150.670 en 2017, equivalente al 13% del mercado y a 1,9 veces el portafolio de Scotiabank *stand alone*.
- El crecimiento proyectado del portafolio agrupado es de 9,9% anual entre 2017 y 2027, 2,1 puntos porcentuales menos que el de Scotiabank.
- El mix de producto no cambia en forma significativa respecto de la composición del portafolio de Scotiabank, manteniéndose *Commercial Loans* y *Mortgages* como los principales productos con 44,5% y 37,2%, respectivamente a 2017, los que se espera lleguen a 41,9% y 38,9% en 2027.
- El nivel de riesgo de la cartera disminuye marginalmente respecto de Scotiabank *stand alone* (0,3% de LLE), principalmente debido a una menor participación y riesgo de *Retail Credit Cards*.

Scotiabank y BBVA consolidados

% M<sup>o</sup> '17: 13% | Cartera '17: MM\$ 20.150.670 | Cartera '27: MM\$ 51.963.261 | LLE Total '17: 1,2%



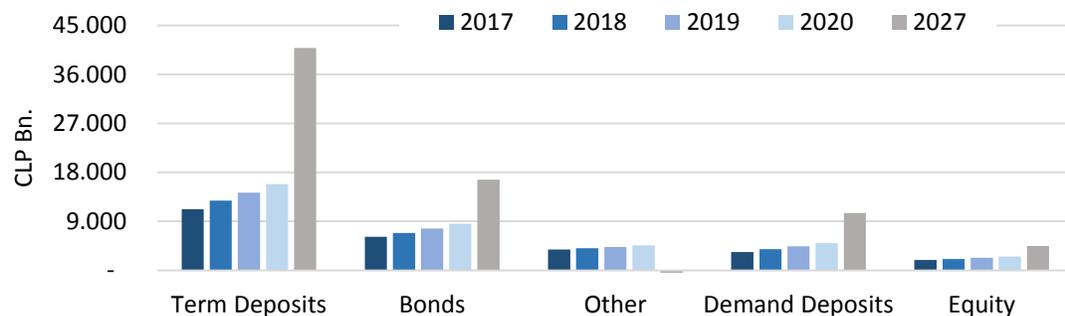
	Commercial	Mortgages	Retail Cards	Retail Consumer	Student
% Cartera '17	44,5%	37,2%	6,2%	8,9%	3,2%
% Cartera '27	43,0%	37,0%	10,3%	9,2%	0,5%
% M <sup>o</sup> '17	10,3%	16,6%	21,7%	11,5%	24,6%
CAGR '17-'27	9,6%	9,9%	15,6%	10,2%	-8,5%
% LLE '17	0,4%	0,0%	6,9%	5,6%	1,3%

- Se espera que la fusión genere una pérdida inicial de clientes - *attrition* - equivalente a 5,2% del portafolio total agrupado.
- Paralelamente, se espera que la operación merme las tasas de crecimiento en las colocaciones durante los primeros años debido a una menor productividad de los ejecutivos comerciales durante la puesta en marcha de la integración.
- Esta pérdida se concentra principalmente en los productos *Commercial Loans* y *Mortgages* con 5,1% y 1,6% de disminución respectivamente en el año 2018.
- La tasa de crecimiento total de las colocaciones se mantiene en torno 8,9% anual 2017 - 2020 por lo que no se recupera la pérdida inicial dentro del horizonte de evaluación. El portafolio total de colocaciones a 2027 es de \$51.963.261 millones.
- No se espera que la fusión tenga impacto sobre el nivel de riesgo consolidado de la cartera..

Se espera que la fusión no afecte significativamente el mix de financiamiento respecto de los bancos agrupados, manteniendo como principales fuentes a *Term Deposits* y *Bonds* con un 42,3% y 23,2%, respectivamente en 2017.

## Scotiabank + BBVA

Total funding 2017: MM\$ 24.631.716 | CoF '17: 2,4% | CoF '27 : 3,6%

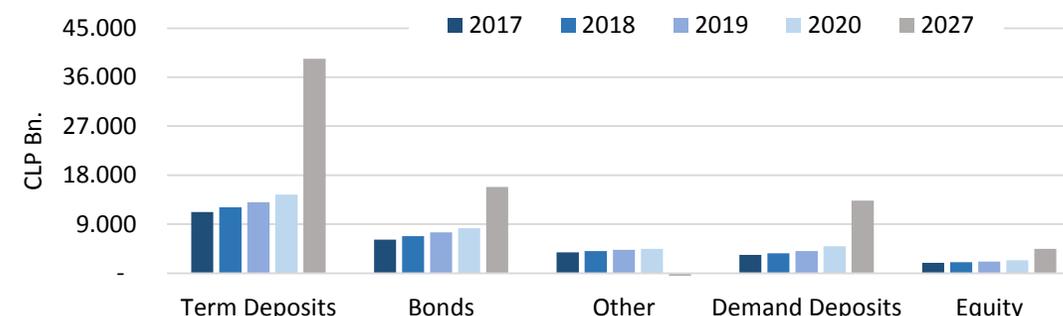


	Term Deposits	Bonds	Other	Demand Deposits	Equity
% Cartera '17	42,3%	23,2%	14,5%	12,8%	7,2%
% Cartera '27	59,0%	24,1%	-4,8%	15,2%	6,5%
% M <sup>o</sup> '17	13,7%	14,9%	15,2%	7,5%	0,0%
% Tasa '17	2,9%	3,2%	1,4%	0,3%	N/A
% Tasa '27	5,3%	3,4%	1,2%	0,3%	N/A
CAGR '17-'27	13,8%	10,5%	N/A	12,0%	9,0%

- Agrupados, el total de fuentes de financiamiento es de MM\$ 26.535.981, equivalente a 2 veces el portafolio de financiamiento de Scotiabank *Stand Alone*.
- El mix de financiamiento no cambia en forma significativa respecto de la composición del portafolio de Scotiabank, manteniéndose *Term Deposits* y *Bonds* como las principales fuentes de financiamiento con 42,3% y 23,2%, respectivamente a 2017, los que se espera aumenten a 59% y 24,1% en 2027.
- Se espera que el portafolio total de fuentes de financiamiento crezca alrededor de 11,2% anual entre 2017 - 2020 y 9,6% anual en régimen - 2027.

## Scotiabank y BBVA Consolidados

Total funding 2017: MM\$ 24.631.716 | CoF '17: 2,4% | CoF '27: 3,5%



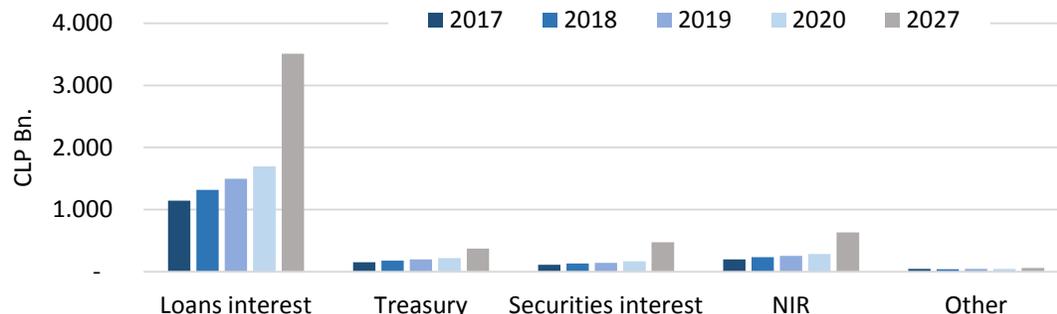
	Term Deposits	Bonds	Other	Demand Deposits	Equity
% Cartera '17	42,3%	23,2%	14,5%	12,8%	7,2%
% Cartera '27	56,8%	22,9%	-5,4%	19,2%	6,5%
% M <sup>o</sup> '17	13,7%	14,9%	15,2%	7,5%	0,0%
% Tasa '17	2,9%	3,2%	1,4%	0,3%	N/A
% Tasa '27	5,3%	3,4%	1,2%	0,3%	N/A
CAGR '17-'27	13,4%	9,9%	N/A	14,7%	9,0%

- Producto de la fusión, el crecimiento anual 2017-2020 del total de fuentes de financiamiento cae de 11,2% a 9,1% respecto de los bancos agrupados. En cambio, el crecimiento a 2027 se espera que aumente de 9,6% a 10,5%.
- Se espera que la fusión no afecte significativamente el mix de financiamiento respecto de los bancos agrupados, manteniendo como principales fuentes a *Term Deposits* y *Bonds* con un 42,3% y 23,2%, respectivamente en 2017.

Se espera que la fusión genere una reducción en los ingresos a 2027 de un 0,7%, alcanzando éstos los MM\$ 5.085.883. El crecimiento anual 2017 - 2027 disminuye 0,1 puntos porcentuales respecto de los bancos agrupados.

## Scotiabank + BBVA

Total income '17 : MM\$ 1.646.650 | Total income '27 : MM\$ 5.051.339 | Yield '17: 6,8% | Yield '27: 8,2%

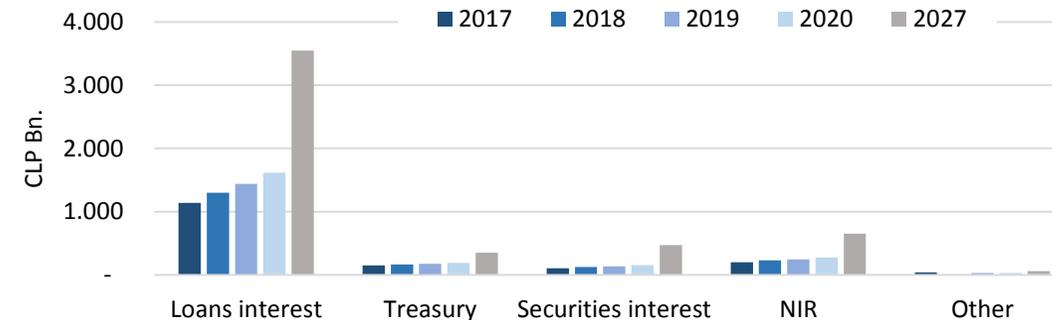


	Loans interest	Treasury	Securities interest	NIR	Other
% Cartera '17	69,3%	9,2%	6,6%	12,2%	2,7%
% M <sup>o</sup> '17	12,0%	16,1%	10,5%	11,6%	9,1%
% Yield '17	6,0%	0,6%	2,8%	0,9%	0,2%
% Yield '27	7,0%	0,6%	5,0%	1,1%	0,1%
CAGR '17-'27	11,9%	9,4%	15,9%	12,1%	3,5%

- Los ingresos agrupados alcanzan los MM\$ 1.646.650 en 2017, equivalentes a un 12% del mercado y 1,8 veces los ingresos de Scotiabank Stand Alone.
- El crecimiento proyectado de los ingresos agrupados es de 11,9% anual entre 2017 y 2027, 1,7 puntos porcentuales menos que el de Scotiabank.
- La composición de los ingresos de los bancos agrupados no cambia significativamente en relación a la de Scotiabank manteniéndose los intereses por *Loans* como la principal fuente de ingresos.
- El rendimiento de *Loans* en 2017 para los bancos agrupados cae de 6,7% a 6,0% con respecto al rendimiento de Scotiabank a la misma fecha.

## Scotiabank y BBVA Consolidados

Total income '17: MM\$ 1.646.650 | Total income '27: MM\$ 5.085.882 | Yield '17: 6,8% | Yield '27: 8,2%



	Loans interest	Treasury	Securities interest	NIR	Other
% Cartera '17	69,3%	9,2%	6,6%	12,2%	2,7%
% M <sup>o</sup> '17	12,0%	16,1%	10,5%	11,6%	9,1%
% Yield '17	6,0%	0,6%	2,8%	0,9%	0,2%
% Yield '27	7,1%	0,6%	5,0%	1,1%	0,1%
CAGR '17-'27	12,0%	8,8%	15,8%	12,5%	3,5%

- Se espera que la fusión genere una reducción en los ingresos a 2027 de un 0,7%, alcanzando éstos los MM\$ 5.085.883.
- El crecimiento anual 2017 - 2027 disminuye 0,1 puntos porcentuales respecto de los bancos agrupados.
- La composición de los ingresos no cambia significativamente producto de la fusión manteniéndose los intereses por *Loans* como la mayor fuente de ingresos.
- Los rendimientos se mantienen prácticamente constantes a excepción de *Loans*, cuyo rendimiento registra un alza 1,4% en 2027.

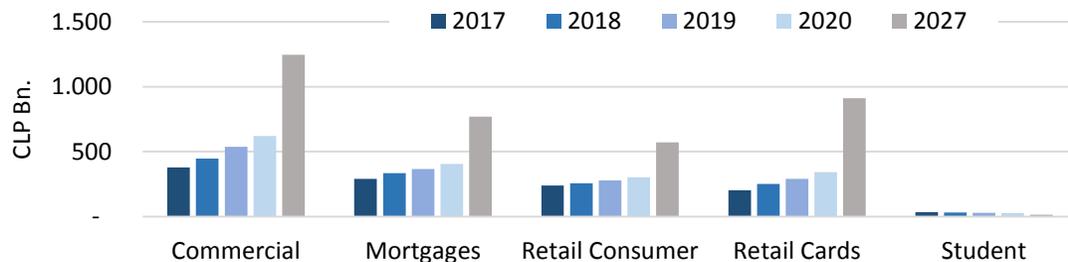
\* Yield Loans = Interest income/Gross Loans | Yield Treasury = Treasury / (Cash + security + net loans) | Yield Securities int.= Yield on Securities | Yield NIR = NIR / Loans + Demand | Yield Other = % of Gross Loans

# Detalle de ingresos por interés de créditos – Bancos Consolidados

La composición de los ingresos por Loans no cambia significativamente producto de la fusión manteniéndose los intereses por *Commercial Loans* como la mayor fuente de ingresos.

## Scotiabank + BBVA

Total interest income '17: MM\$ 1.141.028 | Total interest income '27: MM\$ 3.509.510 | Yield '17: 5,7% | Yield '27: 6,8%



	Commercial	Mortgages	Retail Consumer	Retail Cards	Student
% Cartera '17	33,2%	25,5%	20,9%	17,6%	2,8%
% Cartera '27	35,5%	21,9%	16,3%	26,0%	0,4%
% M <sup>o</sup> '17	8,4%	17,0%	10,6%	21,9%	31,2%
% Yield '17	4,4%	4,1%	13,7%	17,8%	5,0%
% Yield '27	5,9%	4,0%	13,5%	18,3%	5,0%
CAGR '17-'27	12,6%	10,2%	9,1%	16,3%	-8,0%

- Los ingresos por *Loans* agrupados alcanzan los MM\$ 1.141.028 en 2017, equivalentes a un 12% del mercado y 1,8 veces los ingresos de Scotiabank Stand Alone.
- El crecimiento proyectado de los ingresos por *Loans* agrupados es de 11,9% anual entre 2017 y 2027, 1,8 puntos porcentuales menos que el de Scotiabank.
- El componente principal de los ingresos por *Loans* de los bancos agrupados sigue siendo *Commercial Loans* con un 33,2% y 35,5% en 2017 y 2027, respectivamente. El segundo componente más importante en 2017 pasa a ser *Mortgages* a diferencia de Scotiabank que era *Retail Credit Cards* a la misma fecha. Sin embargo, se espera que en 2027 no haya variación significativa en la composición de los ingresos por *Loans* con respecto a Scotiabank.
- No se esperan cambios significativos en los rendimientos de los *Loans* para los bancos agrupados en relación a Scotiabank.

## Scotiabank y BBVA Consolidados

Total interest income '17: MM\$ 1.141.028 | Total interest income '27: MM\$ 3.544.480 | Yield '17: 5,7% | Yield '27: 6,8%



	Commercial	Mortgages	Retail Consumer	Retail Cards	Student
% Cartera '17	33,2%	25,5%	20,9%	17,6%	2,8%
% Cartera '27	35,8%	20,6%	17,2%	26,0%	0,4%
% M <sup>o</sup> '17	8,4%	17,0%	10,6%	21,9%	31,2%
% Yield '17	4,4%	4,1%	13,7%	17,8%	5,0%
% Yield '27	5,9%	4,0%	13,5%	18,2%	5,0%
CAGR '17-'27	12,9%	9,7%	9,8%	16,4%	-8,0%

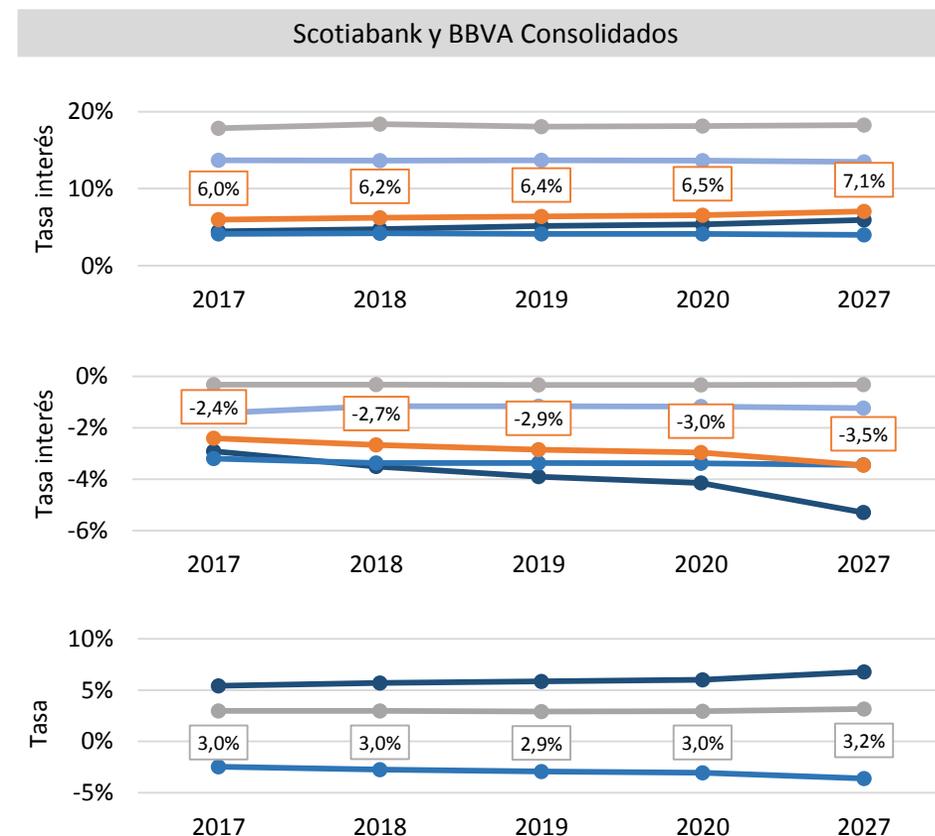
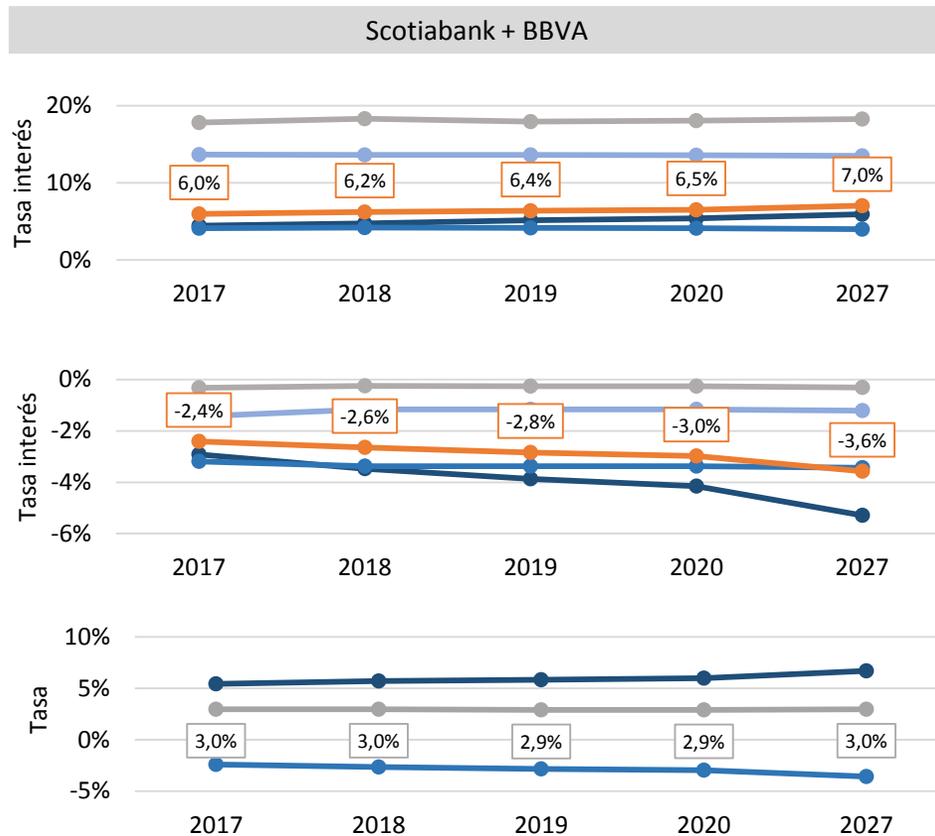
- Se espera que la fusión genere una reducción en los ingresos por intereses a 2027 de un 1,0%, alcanzando éstos los MM\$ 3.544.480.
- El crecimiento anual 2017 - 2027 no se ve significativamente afectado producto de la fusión, manteniéndose en 12%.
- La composición de los ingresos por *Loans* no cambia significativamente producto de la fusión manteniéndose los intereses por *Commercial Loans* como la mayor fuente de ingresos.
- Los rendimientos se mantienen sin grandes modificaciones producto de la fusión.

\* Los interest income no consideran los Securities

# Detalle de margen de interés – Bancos Consolidados

Debido a la fusión se espera que a partir de 2019 el margen de interés aumente con respecto a los bancos agrupados llegando en 2027 a 3,2%.

- Commercial
- Mortgages
- Retail Consumer
- Retail Cards
- Term Deposits
- Bonds
- Other
- Demand Deposits
- Yield on Earning Assets
- CoF on Earning Assets
- Margen de interés neto



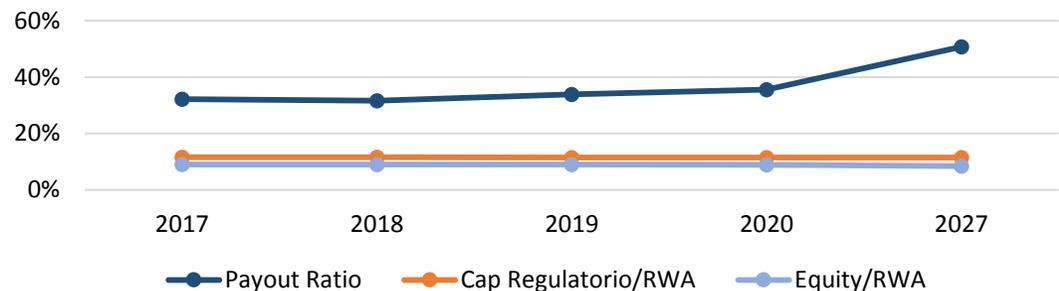
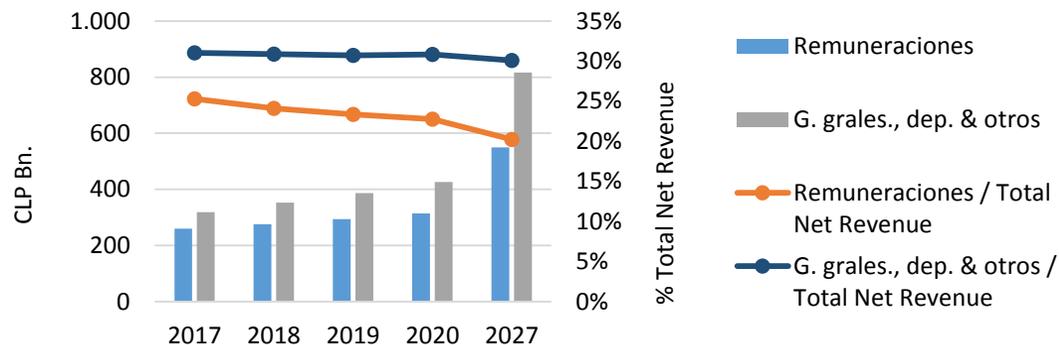
- El margen de interés de los bancos agrupados disminuye 0,5 puntos porcentuales en 2017 con respecto a Scotiabank y se espera se mantenga en 3% a 2027, lo que es 0,2 puntos porcentuales menor que Scotiabank a esa fecha.
- Esta disminución se debe completamente a una reducción en los rendimientos ya que los costos de fondeos no varían con respecto a los de Scotiabank.

- Este aumento se debe principalmente a un aumento en el rendimiento de los activos y a 2027 también se explica por una disminución de los costos de fondeo.

# Gasto de apoyo, flujo & balance – Bancos Consolidados

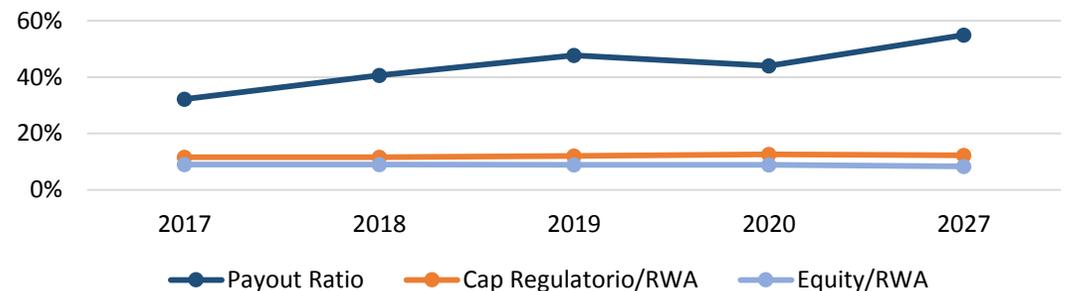
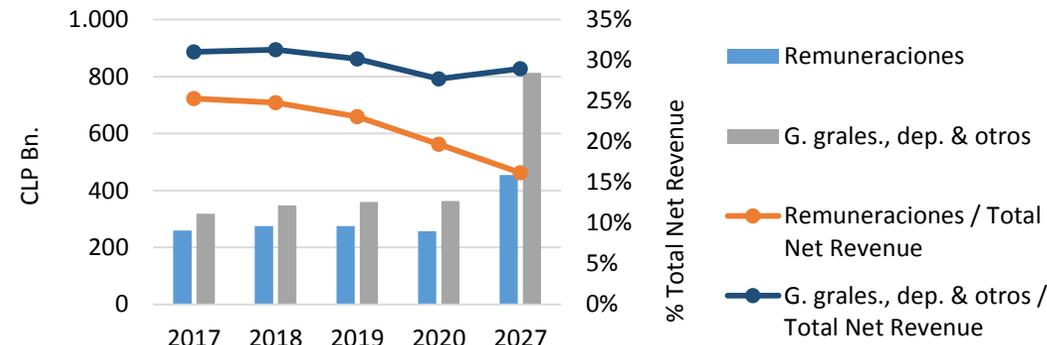
Se espera que producto de la fusión, el gasto en remuneraciones disminuya 17,2% con respecto a los bancos agrupados en 2027. De la misma forma, se espera que los gastos generales, depreciación y otros disminuyan un 0,3% en 2027 producto de la fusión.

Scotiabank + BBVA



- Agrupados, el gasto en remuneraciones alcanza MM\$ 259.533 en 2017 equivalente al 10,6% del gasto en remuneraciones del mercado, 1,6 veces el gasto de Scotiabank.
- Por su parte, los gastos generales, depreciación y otros alcanzan los MM\$ 318.486 en 2017 equivalente al 14,5% del gasto del mercado, 1,8 veces el gasto de Scotiabank.

Scotiabank y BBVA Consolidados

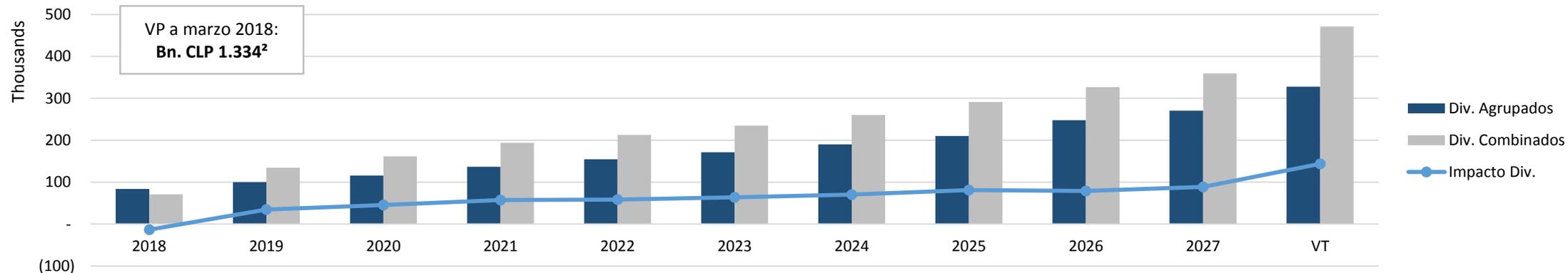


- Se espera que producto de la fusión, el gasto en remuneraciones disminuya 17,2% con respecto a los bancos agrupados en 2027.
- De la misma forma, se espera que los gastos generales, depreciación y otros disminuyan un 0,3% en 2027 producto de la fusión.

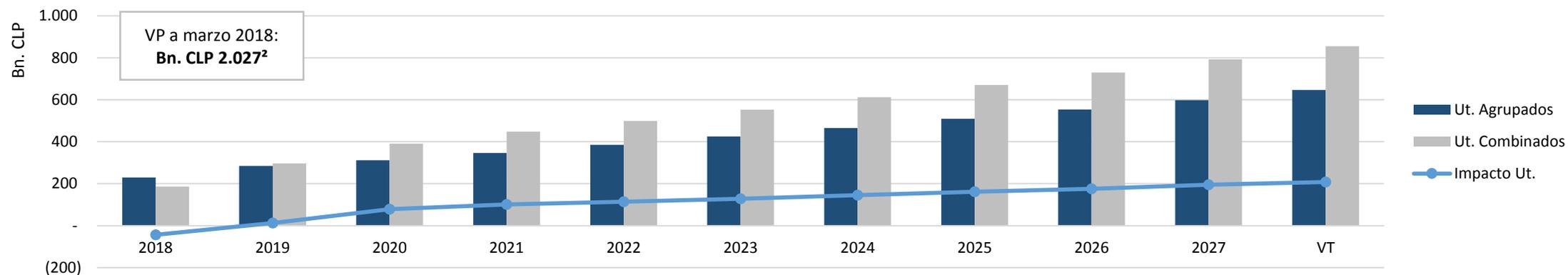
# Valoraciones – Impacto utilidad & dividendos

El impacto de la Operación en los dividendos es de Bn. CLP 1.334 y en la utilidad es de Bn. CLP 2.027.  
La diferencia entre ambos valores se origina en la restricción de capital regulatorio.

Impacto en dividendos<sup>1</sup> por Operación



Impacto de utilidad<sup>1</sup> por Operación



<sup>1</sup>Dividendos y utilidad incluyen ajustes por interés minoritario.

<sup>2</sup>El valor presente de los dividendos es menor al de la utilidad producto de la restricción de capital regulatorio.

## 6. Balance BBVA stand alone

BBVA Stand Alone (CLPBn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Securities	1.579	2.172	2.007	2.037	2.188	2.351	2.527	2.716	2.921	3.142	3.382	3.601	3.835
Commercial Loans	4.654	4.582	4.712	5.050	5.407	5.785	6.186	6.609	7.055	7.526	8.023	8.382	8.755
Student Loans	0	11	9	7	5	4	3	2	1	1	0	0	0
Mortgages	3.249	3.524	3.788	4.053	4.377	4.728	5.106	5.514	5.955	6.432	6.946	7.502	8.102
Retail Consumer Loans	871	894	928	974	1.032	1.097	1.169	1.250	1.339	1.438	1.549	1.673	1.807
Retail Credit Cards Loans	228	242	266	293	324	363	408	463	530	611	709	787	872
<b>Total Gross Loan</b>	<b>9.002</b>	<b>9.253</b>	<b>9.702</b>	<b>10.376</b>	<b>11.147</b>	<b>11.977</b>	<b>12.872</b>	<b>13.838</b>	<b>14.880</b>	<b>16.008</b>	<b>17.228</b>	<b>18.344</b>	<b>19.536</b>
Total Earnings Assets	10.581	11.425	11.709	12.413	13.335	14.328	15.399	16.554	17.802	19.150	20.610	21.945	23.371
Provisions	(129)	(138)	(144)	(192)	(206)	(222)	(238)	(256)	(275)	(296)	(319)	(339)	(361)
Cash	441	758	535	720	773	832	898	972	1.056	1.150	1.256	1.372	1.488
Other Assets	2.336	1.799	1.970	2.042	2.132	2.225	2.320	2.418	2.518	2.621	2.726	2.802	2.876
<b>Total Assets</b>	<b>13.229</b>	<b>13.844</b>	<b>14.070</b>	<b>14.983</b>	<b>16.033</b>	<b>17.163</b>	<b>18.379</b>	<b>19.688</b>	<b>21.100</b>	<b>22.625</b>	<b>24.273</b>	<b>25.779</b>	<b>27.375</b>
<i>Demand Deposits</i>	<i>1.577</i>	<i>1.692</i>	<i>1.853</i>	<i>1.995</i>	<i>2.157</i>	<i>2.334</i>	<i>2.526</i>	<i>2.735</i>	<i>2.961</i>	<i>3.208</i>	<i>3.477</i>	<i>3.725</i>	<i>3.991</i>
<i>Term Deposits</i>	<i>5.112</i>	<i>5.184</i>	<i>4.957</i>	<i>5.205</i>	<i>5.569</i>	<i>5.983</i>	<i>6.453</i>	<i>6.988</i>	<i>7.597</i>	<i>8.291</i>	<i>9.085</i>	<i>9.993</i>	<i>10.893</i>
Total Deposits	6.690	6.876	6.810	7.199	7.727	8.317	8.979	9.722	10.558	11.499	12.562	13.718	14.884
Bonds	2.409	3.021	3.086	3.302	3.567	3.852	4.160	4.493	4.852	5.240	5.660	6.112	6.601
Other Funding	2.940	2.465	2.683	2.933	3.112	3.282	3.438	3.578	3.696	3.785	3.840	3.644	3.488
Total Funding	12.039	12.362	12.579	13.435	14.405	15.451	16.577	17.793	19.106	20.525	22.062	23.475	24.973
Other Liabilities	423	652	588	600	616	632	648	663	678	693	708	714	719
<b>Total Liabilities</b>	<b>12.462</b>	<b>13.014</b>	<b>13.167</b>	<b>14.034</b>	<b>15.021</b>	<b>16.082</b>	<b>17.225</b>	<b>18.456</b>	<b>19.784</b>	<b>21.218</b>	<b>22.769</b>	<b>24.189</b>	<b>25.692</b>
Equity	766	829	902	948	1.012	1.081	1.154	1.232	1.316	1.407	1.504	1.591	1.683
<b>Total Liabilities + Equity</b>	<b>13.229</b>	<b>13.844</b>	<b>14.070</b>	<b>14.983</b>	<b>16.033</b>	<b>17.163</b>	<b>18.379</b>	<b>19.688</b>	<b>21.100</b>	<b>22.625</b>	<b>24.273</b>	<b>25.779</b>	<b>27.375</b>

BBVA Stand alone(CLPBn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Interest Income	515	546	560	617	683	763	840	913	1.000	1.095	1.193	1.293	1.381
Interest Expense	(270)	(295)	(278)	(315)	(360)	(417)	(468)	(511)	(565)	(624)	(680)	(736)	(781)
<b>Net Interest Margin</b>	<b>245</b>	<b>251</b>	<b>282</b>	<b>303</b>	<b>323</b>	<b>346</b>	<b>372</b>	<b>402</b>	<b>435</b>	<b>472</b>	<b>513</b>	<b>556</b>	<b>599</b>
NIR	51	55	52	63	68	74	81	89	97	105	115	125	135
Treasury	84	86	86	100	107	115	124	133	143	154	166	178	190
Other Income / (Expenses)	25 <sup>1</sup>	13	22	23	24	26	28	30	32	35	37	40	43
<b>Total Revenues</b>	<b>406</b>	<b>405</b>	<b>441</b>	<b>488</b>	<b>522</b>	<b>561</b>	<b>605</b>	<b>654</b>	<b>707</b>	<b>766</b>	<b>831</b>	<b>899</b>	<b>967</b>
Loan Loss Expense	(82)	(62)	(71) <sup>4</sup>	(79) <sup>5</sup>	(79)	(85)	(91)	(98)	(106)	(115)	(126)	(136)	(147)
Operating Expenses	(216)	(235) <sup>2</sup>	(240)	(258)	(273)	(292)	(314)	(338)	(364)	(392)	(423)	(455)	(488)
<b>NIBT</b>	<b>108</b>	<b>108</b>	<b>131</b>	<b>151</b>	<b>171</b>	<b>184</b>	<b>200</b>	<b>218</b>	<b>237</b>	<b>259</b>	<b>283</b>	<b>308</b>	<b>332</b>
Income Taxes	(18)	(17)	(25)	(25)	(30)	(34)	(38)	(44)	(49)	(56)	(63)	(71)	(80)
<b>NIAT</b>	<b>89</b>	<b>92<sup>3</sup></b>	<b>106</b>	<b>125</b>	<b>141</b>	<b>150</b>	<b>161</b>	<b>174</b>	<b>188</b>	<b>203</b>	<b>220</b>	<b>236</b>	<b>252</b>

1. Incluye CLP\$ 5bn por venta de edificios.
2. Excluye Gastos Multa Corfo CLP\$ 15bn.
3. Excluye Gastos Multa Corfo CLP\$ 15bn.
4. Incluye One off CLP\$ 10bn por provisiones. Estimado de requerimiento SBIF.
5. Incluye CLP 5bn, estimado por requerimiento SBIF.

Scotiabank consolidado (CLPBn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Securities	1.441	1.741	1.883	2.329	2.639	2.976	3.331	3.716	4.134	4.587	5.074	5.596	6.155
<i>Commercial Loans</i>	3.548	3.510	4.248	4.885	5.584	6.343	7.163	8.038	8.964	9.934	10.941	11.973	13.020
<i>Student Loans</i>	599	635	631	601	544	508	471	433	396	362	329	295	264
<i>Mortgages</i>	2.721	3.141	3.705	4.317	4.965	5.639	6.320	7.060	7.880	8.787	9.789	10.896	12.117
<i>Retail Consumer Loans</i>	767	798	875	981	1.091	1.216	1.358	1.517	1.694	1.892	2.111	2.352	2.623
<i>Retail Credit Cards Loans</i>	592	757	990	1.185	1.419	1.684	1.981	2.309	2.668	3.056	3.470	3.905	4.394
<b>Total Gross Loan</b>	<b>8.228</b>	<b>8.840</b>	<b>10.448</b>	<b>11.968</b>	<b>13.603</b>	<b>15.390</b>	<b>17.292</b>	<b>19.357</b>	<b>21.603</b>	<b>24.032</b>	<b>26.639</b>	<b>29.421</b>	<b>32.418</b>
Total Earnings Assets	9.668	10.581	12.331	14.298	16.242	18.366	20.623	23.072	25.737	28.619	31.713	35.018	38.573
Provisions	(195)	(223)	(278)	(319)	(364)	(404)	(444)	(486)	(529)	(572)	(615)	(657)	(724)
Cash	351	588	454	801	968	1.162	1.377	1.615	1.876	2.157	2.450	2.753	3.061
Other Assets	996	475	994	1.138	1.295	1.467	1.651	1.851	2.069	2.305	2.558	2.829	3.118
<b>Total Assets</b>	<b>10.820</b>	<b>11.421</b>	<b>13.502</b>	<b>15.918</b>	<b>18.140</b>	<b>20.590</b>	<b>23.206</b>	<b>26.052</b>	<b>29.153</b>	<b>32.508</b>	<b>36.106</b>	<b>39.942</b>	<b>44.029</b>
<i>Demand Deposits</i>	1.082	1.153	1.540	1.916	2.242	2.642	3.052	3.511	4.025	4.598	5.184	5.825	6.523
<i>Term Deposits</i>	4.122	4.992	6.271	7.674	9.330	11.230	13.372	15.747	18.335	21.103	24.004	26.981	29.972
Total Deposits	5.204	6.144	7.811	9.590	11.572	13.872	16.425	19.258	22.360	25.700	29.188	32.805	36.495
Bonds	2.876	2.852	3.080	3.588	4.127	4.687	5.253	5.868	6.550	7.304	8.137	9.057	10.072
Other Funding	1.386	1.128	1.162	1.068	558	(88)	(841)	(1.714)	(2.686)	(3.736)	(4.788)	(5.835)	(6.817)
Total Funding	9.467	10.124	12.052	14.246	16.257	18.471	20.836	23.413	26.223	29.268	32.537	36.027	39.749
Other Liabilities	506	378	448	521	590	671	758	854	957	1.070	1.191	1.319	1.457
<b>Total Liabilities</b>	<b>9.973</b>	<b>10.502</b>	<b>12.500</b>	<b>14.767</b>	<b>16.847</b>	<b>19.142</b>	<b>21.594</b>	<b>24.267</b>	<b>27.181</b>	<b>30.338</b>	<b>33.728</b>	<b>37.346</b>	<b>41.206</b>
Equity	848	919	1.002	1.151	1.293	1.448	1.611	1.786	1.972	2.170	2.379	2.596	2.822
<b>Total Liabilities + Equity</b>	<b>10.820</b>	<b>11.421</b>	<b>13.502</b>	<b>15.918</b>	<b>18.140</b>	<b>20.590</b>	<b>23.206</b>	<b>26.052</b>	<b>29.153</b>	<b>32.508</b>	<b>36.106</b>	<b>39.942</b>	<b>44.029</b>

Scotiabank consolidado (CLPBn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Interest Income	497	617	690	830	960	1.102	1.261	1.439	1.635	1.850	2.088	2.346	2.604
Interest Expense	(206)	(272)	(289)	(378)	(468)	(546)	(633)	(734)	(847)	(974)	(1.121)	(1.284)	(1.439)
<b>Net Interest Margin</b>	<b>291</b>	<b>344</b>	<b>401</b>	<b>452</b>	<b>491</b>	<b>557</b>	<b>628</b>	<b>705</b>	<b>787</b>	<b>876</b>	<b>967</b>	<b>1.062</b>	<b>1.166</b>
NIR	90	129	148	170	187	213	243	277	314	354	397	441	495
Treasury	29	75	67	80	91	101	112	123	134	146	158	171	184
Other Income / (Expenses)	30	19	22	16	20	21	22	23	23	23	23	22	20
<b>Total Revenues</b>	<b>441</b>	<b>567</b>	<b>638</b>	<b>718</b>	<b>789</b>	<b>892</b>	<b>1.006</b>	<b>1.128</b>	<b>1.259</b>	<b>1.399</b>	<b>1.545</b>	<b>1.696</b>	<b>1.865</b>
Loan Loss Expense	(75)	(97)	(150)	(154)	(172)	(201)	(231)	(264)	(301)	(340)	(383)	(427)	(478)
Operating Expenses	(273)	(324)	(338)	(370)	(408)	(448)	(497)	(550)	(608)	(670)	(736)	(804)	(877)
<b>NIBT</b>	<b>93</b>	<b>147</b>	<b>150</b>	<b>194</b>	<b>209</b>	<b>243</b>	<b>278</b>	<b>314</b>	<b>350</b>	<b>389</b>	<b>427</b>	<b>464</b>	<b>509</b>
Income Taxes	(9)	(26)	(26)	(35)	(38)	(46)	(55)	(63)	(73)	(83)	(93)	(103)	(115)
<b>NIAT</b>	<b>84</b>	<b>121</b>	<b>124</b>	<b>159</b>	<b>171</b>	<b>196</b>	<b>223</b>	<b>250</b>	<b>277</b>	<b>306</b>	<b>334</b>	<b>362</b>	<b>395</b>

Banco fusionado (CLPBn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Securities	3.019	3.913	3.890	4.228	4.574	5.059	5.587	6.176	6.825	7.539	8.304	9.122	9.992
<i>Commercial Loans</i>	8.202	8.091	8.960	9.450	10.081	11.208	12.467	13.860	15.390	17.057	18.785	20.557	22.354
<i>Student Loans</i>	599	645	640	608	549	512	473	435	398	363	329	295	264
<i>Mortgages</i>	5.970	6.665	7.493	8.237	9.106	10.040	10.999	12.069	13.244	14.536	15.955	17.515	19.217
<i>Retail Consumer Loans</i>	1.638	1.693	1.802	1.885	2.013	2.223	2.470	2.759	3.083	3.442	3.840	4.279	4.773
<i>Retail Credit Cards Loans</i>	821	999	1.256	1.463	1.712	2.018	2.372	2.765	3.199	3.673	4.186	4.735	5.355
<b>Total Gross Loan</b>	<b>17.230</b>	<b>18.093</b>	<b>20.151</b>	<b>21.642</b>	<b>23.460</b>	<b>26.001</b>	<b>28.781</b>	<b>31.888</b>	<b>35.313</b>	<b>39.071</b>	<b>43.095</b>	<b>47.381</b>	<b>51.963</b>
Total Earnings Assets	20.249	22.006	24.040	25.871	28.035	31.060	34.368	38.063	42.139	46.609	51.399	56.503	61.955
Provisions	(325)	(361)	(421)	(498)	(546)	(600)	(657)	(718)	(782)	(850)	(919)	(989)	(1.086)
Cash	792	1.346	989	1.336	1.524	1.812	2.131	2.486	2.878	3.304	3.747	4.211	4.686
Other Assets	3.332	2.274	2.964	3.042	3.180	3.438	3.722	4.040	4.389	4.767	5.162	5.572	5.996
<b>Total Assets</b>	<b>24.049</b>	<b>25.265</b>	<b>27.572</b>	<b>29.751</b>	<b>32.192</b>	<b>35.709</b>	<b>39.563</b>	<b>43.872</b>	<b>48.624</b>	<b>53.830</b>	<b>59.390</b>	<b>65.296</b>	<b>71.551</b>
<i>Demand Deposits</i>	2.659	2.845	3.393	3.686	4.047	4.931	5.849	6.878	8.025	9.290	10.560	11.912	13.340
<i>Term Deposits</i>	9.235	10.176	11.228	11.255	13.087	15.446	18.116	21.093	24.358	27.879	31.606	35.471	39.404
Total Deposits	11.894	13.021	14.621	14.941	17.134	20.377	23.965	27.970	32.383	37.169	42.166	47.383	52.744
Bonds	5.286	5.873	6.166	6.782	7.500	8.273	9.066	9.949	10.920	11.988	13.161	14.449	15.856
Other Funding	4.326	3.593	3.845	4.932	4.253	3.441	2.571	1.611	565	-530	-1.612	-2.703	-3.730
Total Funding	21.506	22.486	24.632	26.656	28.887	32.090	35.602	39.531	43.868	48.627	53.715	59.129	64.870
Other Liabilities	929	1.030	1.036	1.080	1.135	1.231	1.336	1.454	1.583	1.721	1.867	2.018	2.176
<b>Total Liabilities</b>	<b>22.435</b>	<b>23.516</b>	<b>25.667</b>	<b>27.736</b>	<b>30.022</b>	<b>33.321</b>	<b>36.938</b>	<b>40.985</b>	<b>45.451</b>	<b>50.348</b>	<b>55.582</b>	<b>61.147</b>	<b>67.046</b>
Equity	1.614	1.748	1.904	2.015	2.170	2.389	2.625	2.887	3.173	3.482	3.808	4.149	4.506
<b>Total Liabilities + Equity</b>	<b>24.049</b>	<b>25.265</b>	<b>27.572</b>	<b>29.751</b>	<b>32.192</b>	<b>35.709</b>	<b>39.563</b>	<b>43.872</b>	<b>48.624</b>	<b>53.830</b>	<b>59.390</b>	<b>65.296</b>	<b>71.551</b>

Banco Consolidado P&L (CLPBn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Interest Income	1.013	1.162	1.250	1.426	1.578	1.776	2.011	2.268	2.562	2.890	3.246	3.632	4.018
Interest Expense	(477)	(567)	(567)	(684)	(793)	(903)	(1.026)	(1.162)	(1.321)	(1.502)	(1.705)	(1.931)	(2.143)
<b>Net Interest Margin</b>	<b>536</b>	<b>595</b>	<b>683</b>	<b>741</b>	<b>785</b>	<b>874</b>	<b>985</b>	<b>1.106</b>	<b>1.241</b>	<b>1.387</b>	<b>1.541</b>	<b>1.702</b>	<b>1.874</b>
NIR	141	184	200	230	248	279	319	363	411	464	521	581	652
Treasury	113	161	152	165	178	192	211	230	252	276	301	327	354
Other Income / (Expenses)	55	32	44	5	30	33	47	50	53	55	58	60	62
<b>Total Revenues</b>	<b>846</b>	<b>972</b>	<b>1.079</b>	<b>1.142</b>	<b>1.241</b>	<b>1.378</b>	<b>1.561</b>	<b>1.749</b>	<b>1.957</b>	<b>2.183</b>	<b>2.421</b>	<b>2.670</b>	<b>2.943</b>
Loan Loss Expense	(157)	(159)	(221)	(274)	(244)	(277)	(314)	(357)	(405)	(457)	(513)	(574)	(641)
Operating Expenses	(489)	(558) <sup>1</sup>	(578)	(623)	(635)	(621)	(691)	(769)	(854)	(948)	(1.048)	(1.154)	(1.268)
<b>NIBT</b>	<b>200</b>	<b>255</b>	<b>281</b>	<b>244</b>	<b>362</b>	<b>480</b>	<b>556</b>	<b>624</b>	<b>698</b>	<b>778</b>	<b>860</b>	<b>943</b>	<b>1.033</b>
Income Taxes	(27)	(42)	(51)	(58)	(65)	(90)	(108)	(125)	(145)	(167)	(190)	(214)	(240)
<b>NIAT</b>	<b>173</b>	<b>213<sup>2</sup></b>	<b>230</b>	<b>186</b>	<b>297</b>	<b>390</b>	<b>448</b>	<b>499</b>	<b>553</b>	<b>611</b>	<b>671</b>	<b>729</b>	<b>793</b>

1. Excluye multa Corfo en BBVA.
2. Excluye multa Corfo en BBVA.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Gross Loan Growth	8,0%	2,8%	4,9%	6,9%	7,4%	7,4%	7,5%	7,5%	7,5%	7,6%	7,6%	6,5%	6,5%
Deposit Growth	5,9%	2,8%	-1,0%	5,7%	7,3%	7,6%	8,0%	8,3%	8,6%	8,9%	9,2%	9,2%	8,5%
NIM / Earning Assets	2,4%	2,3%	2,4%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
NIR / Earning Assets	0,5%	0,5%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Treasury / Total Revenue	20,7%	21,3%	19,4%	20,5%	20,6%	20,6%	20,5%	20,4%	20,3%	20,1%	20,0%	19,8%	19,6%
Revenue growth	6,9%	-0,2%	9,0%	10,5%	7,1%	7,5%	7,8%	8,1%	8,2%	8,3%	8,5%	8,1%	7,5%
Expenses growth	-13,0%	8,9%	2,1%	7,6%	5,7%	7,3%	7,4%	7,6%	7,7%	7,8%	7,9%	7,6%	7,2%
PCL Growth	0,9%	-25,1%	14,4%	12,2%	-0,2%	7,1%	7,5%	7,8%	8,2%	8,6%	9,0%	8,5%	8,0%
LLE (Loans) / Gross Loans	0,9%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%
Efficiency	53,2%	58,0%	54,3%	52,9%	52,2%	52,1%	51,9%	51,7%	51,4%	51,2%	50,9%	50,6%	50,5%
ROA	0,7%	0,7%	0,8%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
ROE	12,0%	11,5%	12,3%	13,5%	14,3%	14,4%	14,4%	14,6%	14,8%	14,9%	15,1%	15,3%	15,4%
Equity/Assets	5,8%	6,0%	6,4%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,1%
Risk Adjusted Revenue / Earning Assets	3,1%	3,1%	3,2%	3,4%	3,4%	3,4%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,6%	3,6%	3,6%
NIBT growth	115,2%	0,6%	21,0%	15,0%	13,3%	7,9%	8,4%	9,1%	9,0%	9,0%	9,3%	8,8%	7,7%
ETR	17,2%	15,2%	19,0%	16,8%	17,6%	18,4%	19,2%	20,0%	20,8%	21,6%	22,4%	23,2%	24,0%
NIAT growth	21,5%	2,9%	15,6%	18,1%	12,2%	6,9%	7,4%	8,0%	7,9%	7,9%	8,2%	7,6%	6,6%

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Gross Loan Growth	30,9%	7,4%	18,2%	14,5%	13,7%	13,1%	12,4%	11,9%	11,6%	11,2%	10,9%	10,4%	10,2%
Deposit Growth	36,8%	18,1%	27,1%	22,8%	20,7%	19,9%	18,4%	17,3%	16,1%	14,9%	13,6%	12,4%	11,2%
NIM / Earning Assets	3,3%	3,4%	3,5%	3,4%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
NIR / Earning Assets	1,0%	1,3%	1,3%	1,3%	1,2%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Treasury / Total Revenue	6,7%	13,3%	10,4%	11,1%	11,5%	11,4%	11,1%	10,9%	10,7%	10,4%	10,3%	10,1%	9,9%
Revenue growth	33,7%	28,8%	12,5%	12,6%	9,8%	13,0%	12,8%	12,1%	11,7%	11,1%	10,4%	9,7%	10,0%
Expenses growth	48,8%	18,5%	4,5%	9,4%	10,1%	9,9%	11,0%	10,7%	10,5%	10,2%	9,7%	9,3%	9,1%
PCL Growth	57,1%	30,0%	54,5%	2,6%	11,7%	16,9%	14,7%	14,2%	14,1%	13,1%	12,5%	11,8%	11,8%
LLE (Loans) / Gross Loans	1,0%	1,1%	1,5%	1,4%	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Efficiency	62,0%	57,0%	53,0%	51,5%	51,7%	50,2%	49,4%	48,8%	48,3%	47,9%	47,6%	47,4%	47,0%
ROA	0,9%	1,1%	1,0%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%
ROE	10,7%	13,7%	12,9%	14,8%	14,0%	14,3%	14,6%	14,7%	14,8%	14,8%	14,7%	14,5%	14,6%
Equity/Assets	7,8%	8,0%	7,4%	7,2%	7,1%	7,0%	6,9%	6,9%	6,8%	6,7%	6,6%	6,5%	6,4%
Risk Adjusted Revenue / Earning Assets	4,2%	4,6%	4,3%	4,2%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,9%	3,9%	3,9%	3,8%	3,8%
NIBT growth	-5,8%	57,9%	2,1%	29,6%	7,9%	15,9%	14,6%	12,9%	11,6%	11,1%	9,8%	8,7%	9,7%
ETR	9,4%	17,6%	17,3%	17,8%	18,4%	19,0%	19,6%	20,2%	20,7%	21,2%	21,7%	22,1%	22,5%
NIAT growth	-17,1%	43,7%	2,4%	28,8%	7,2%	15,0%	13,7%	12,1%	10,9%	10,4%	9,2%	8,1%	9,2%

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Gross Loan Growth	17,8%	5,0%	11,4%	7,4%	8,4%	10,8%	10,7%	10,8%	10,7%	10,6%	10,3%	9,9%	9,7%
Deposit Growth	17,5%	9,5%	12,3%	2,2%	14,7%	18,9%	17,6%	16,7%	15,8%	14,8%	13,4%	12,4%	11,3%
NIM / Earning Assets	2,8%	2,8%	3,0%	3,0%	2,9%	3,0%	3,0%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,2%	3,2%
NIR / Earning Assets	0,7%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%
Treasury / Total Revenue	13,4%	16,6%	14,1%	14,5%	14,3%	14,0%	13,5%	13,2%	12,9%	12,6%	12,4%	12,2%	12,0%
Revenue growth	19,3%	14,9%	11,0%	5,8%	8,7%	11,0%	13,3%	12,1%	11,9%	11,5%	10,9%	10,3%	10,2%
Expenses growth	13,3%	14,3%	3,5%	7,8%	1,9%	-2,2%	11,3%	11,2%	11,1%	11,0%	10,5%	10,1%	9,9%
PCL Growth	21,6%	1,2%	39,0%	24,3%	-11,2%	13,6%	13,5%	13,5%	13,6%	12,8%	12,4%	11,8%	11,8%
LLE (Loans) / Gross Loans	0,9%	0,9%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%
Efficiency	57,7%	57,4%	53,5%	54,6%	51,2%	45,1%	44,3%	43,9%	43,7%	43,4%	43,3%	43,2%	43,1%
ROA	0,8%	0,9%	0,9%	0,7%	1,0%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
ROE	11,4%	12,6%	12,6%	9,5%	14,2%	17,1%	17,9%	18,1%	18,2%	18,4%	18,4%	18,3%	18,3%
Equity/Assets	6,7%	6,9%	6,9%	6,8%	6,7%	6,7%	6,6%	6,6%	6,5%	6,5%	6,4%	6,4%	6,3%
Risk Adjusted Revenue / Earning Assets	3,6%	3,8%	3,7%	3,5%	3,7%	3,7%	3,8%	3,8%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
NIBT growth	35,0%	27,1%	10,1%	-13,0%	48,4%	32,5%	15,7%	12,3%	11,8%	11,5%	10,5%	9,6%	9,5%
ETR	13,6%	16,6%	18,1%	23,6%	18,0%	18,7%	19,4%	20,1%	20,8%	21,4%	22,0%	22,7%	23,3%
NIAT growth	-0,9%	22,7%	8,1%	-18,9%	59,3%	31,5%	14,7%	11,4%	10,9%	10,6%	9,7%	8,8%	8,7%

# 7. Estructura Pre adquisición BBVA Chile

