



**“VALORACION DE BANCO DE CHILE S.A.”  
MEDIANTE MÉTODO “CASHFLOW TO EQUITY” Y  
“MÚLTIPLOS”**

**VALORACIÓN PARA OPTAR AL GRADO DE  
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumno: Martín Andrés Astudillo Macchiavello**

**Profesor Guía: Máximo Errázuriz**

**Santiago, Octubre de 2019**

## Índice

<b>1.</b>	<b>RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>5</b>
<b>2.</b>	<b>METODOLOGÍA .....</b>	<b>6</b>
<b>2.1.</b>	<b>MODELO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS (<i>DIVIDEND DISCOUNT MODELS</i>).....</b>	<b>8</b>
<b>2.2.</b>	<b>MODELO DE FLUJO DE CAJA DEL ACCIONISTA (<i>CASHFLOW TO EQUITY MODELS</i>) .....</b>	<b>10</b>
<b>2.3.</b>	<b>MODELO DE MÚLTIPLOS (<i>RELATIVE VALUATION</i>).....</b>	<b>11</b>
<b>3.</b>	<b>DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA, INDUSTRIA Y ESTRUCTURA DE CAPITAL .....</b>	<b>13</b>
<b>3.1.</b>	<b>BANCO DE CHILE .....</b>	<b>13</b>
3.1.1.	<i>Tipo de operación.....</i>	<i>13</i>
3.1.2.	<i>Filiales.....</i>	<i>14</i>
3.1.3.	<i>Mayores Accionistas.....</i>	<i>16</i>
<b>3.2.</b>	<b>INDUSTRIA Y COMPETIDORES.....</b>	<b>16</b>
3.2.1.	<i>Ratios Banco de Chile y Sistema .....</i>	<i>18</i>
3.2.2.	<i>Análisis de las Colocaciones .....</i>	<i>20</i>
3.2.3.	<i>Competidores.....</i>	<i>21</i>
<b>4.</b>	<b>ESTIMACIÓN COSTO PATRIMONIAL Y COSTO DE CAPITAL BANCO DE CHILE</b>	<b>23</b>
<b>4.1.</b>	<b>COSTO PATRIMONIAL BANCO DE CHILE .....</b>	<b>23</b>
4.1.1.	<i>Supuestos.....</i>	<i>23</i>
<b>4.2.</b>	<b>ESTRUCTURA DE CAPITAL .....</b>	<b>23</b>
▪	<i>Deuda Financiera.....</i>	<i>25</i>
▪	<i>Estimación de Patrimonio Económico .....</i>	<i>27</i>
▪	<i>Estructura de capital objetivo .....</i>	<i>28</i>
4.2.1.	<i>Costo de la Deuda (<math>k_b</math>).....</i>	<i>29</i>
4.2.2.	<i>Beta de la Deuda (<math>\beta_b</math>).....</i>	<i>31</i>
4.2.3.	<i>Cálculo de Beta de la Acción a Través de Regresión Lineal (<math>\beta_p^{CD}</math>) .....</i>	<i>31</i>
4.2.4.	<i>Beta sin Deuda (<math>\beta_p^{SD}</math>).....</i>	<i>32</i>
4.2.5.	<i>Beta con Deuda (<math>\beta_p^{CD}</math>).....</i>	<i>33</i>
4.2.6.	<i>Costo Patrimonial (<math>k_p</math>).....</i>	<i>34</i>
<b>4.3.</b>	<b>COSTO DE CAPITAL.....</b>	<b>34</b>
4.3.1.	<i>Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC o <math>k_0</math>).....</i>	<i>34</i>
<b>5.</b>	<b>PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS AL 2023.....</b>	<b>36</b>

<b>5.1. PROYECCIÓN COLOCACIONES.....</b>	<b>36</b>
5.1.1. <i>Participación de Mercado.....</i>	37
5.1.2. <i>Crecimiento de la industria.....</i>	38
5.1.3. <i>Crecimiento colocaciones Banco de Chile.....</i>	40
<b>5.2. ESTADOS DE RESULTADOS.....</b>	<b>40</b>
5.2.1. <i>Proyección ingresos Intereses y Reajustes, Comisiones y Servicios.....</i>	41
5.2.2. <i>Proyección Gastos Intereses y Reajustes, Comisiones y Servicios.....</i>	44
5.2.3. <i>Otras Partidas de Ingresos, Utilidad/ Perdida Operacional.....</i>	44
5.2.4. <i>Provisión por Riesgo de Crédito.....</i>	45
5.2.5. <i>Otros Gastos Operacionales.....</i>	46
5.2.6. <i>Proyección de Impuestos y Resultado de Operaciones Continuas.....</i>	47
5.2.7. <i>Estado de Resultados Proyectado.....</i>	49
<b>5.3. BALANCE GENERAL.....</b>	<b>50</b>
<b>5.4. REQUERIMIENTOS DE CAPITAL.....</b>	<b>52</b>
<b>5.5. RAZONES FINANCIERAS CONSOLIDADAS.....</b>	<b>54</b>
<b>6. VALORACIÓN BANCO DE CHILE POR FLUJO DE CAJA DESCONTADO.....</b>	<b>56</b>
<b>6.1. FLUJOS DE CAJA DISPONIBLE.....</b>	<b>56</b>
6.1.1. <i>Flujo de Caja del Accionista 2018 - 2022.....</i>	58
6.1.2. <i>Flujo Perpetuidad Ejercicio 2023.....</i>	58
6.1.3. <i>Valor Presente de Flujos Proyectados.....</i>	58
<b>6.2. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD.....</b>	<b>59</b>
<i><math>\Delta k_p + bp</math>. vs. Stock Acciones.....</i>	59
<i><math>\Delta Colocaciones + bp</math>. vs. Solvencia Objetivo + <math>bp</math>.....</i>	60
<b>7. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS.....</b>	<b>62</b>
•    RAZÓN PRECIO ACCIÓN/ UTILIDAD POR ACCIÓN.....	62
•    RAZÓN PRECIO DE LA ACCIÓN/ VALOR LIBRO DE LA ACCIÓN.....	63
<b>8. CONCLUSIONES.....</b>	<b>65</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA Y FUENTES DE INFORMACIÓN.....</b>	<b>68</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>69</b>
<b>A. ESTADOS FINANCIEROS BANCO DE CHILE.....</b>	<b>69</b>
<i>Balance General Banco de Chile (en MM UF).....</i>	69
<i>Estado de Resultados Banco de Chile (en MM UF).....</i>	70

<i>Balance General Banco de Chile (Sobre total de Activos/ Pasivos)</i> .....	71
<i>Estado de Resultados Banco de Chile (sobre total de Intereses y Reajustes mas Comisiones y Servicios)</i>	72
<b>B. ESTADOS FINANCIEROS SISTEMA BANCARIO</b> .....	<b>73</b>
<i>Balance General Sistema Bancario (en MM UF)</i> .....	73
<i>Estado de Resultados Sistema Bancario (en MM UF)</i> .....	74
<i>Balance General Banco Sistema Bancario (Sobre total de Activos/ Pasivos)</i> .....	75
<i>Estado de Resultados Sistema Bancario (sobre total de Intereses y Reajustes mas Comisiones y Servicios)</i>	76
<b>C. ESTIMACIÓN DEL BETA PATRIMONIAL BANCO DE CHILE (<math>\beta_r^{CD}</math>)</b> .....	<b>77</b>
<i>Regresión Lineal Excel</i> .....	77
<i>Estimación Beta Bloomberg</i> .....	78
<b>D. PROYECCIÓN COLOCACIONES BANCARIAS MERCADO LOCAL</b> .....	<b>79</b>
<b>E. TASA IMPLÍCITA INGRESOS OPERACIONALES SISTEMA BANCARIO</b> .....	<b>81</b>
<b>F. ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS BANCO DE CHILE</b> .....	<b>82</b>
<i>Balance General Proyectado Bancario Banco de Chile (en MM UF)</i> .....	82
<i>Estado de Resultados Proyectado Banco de Chile (en MM UF)</i> .....	83
<i>Balance General Proyectado Banco de Chile (Sobre total de Activos/ Pasivos)</i> .....	84
<i>Estado de Resultados Proyectado Banco de Chile (sobre total de Intereses y Reajustes mas Comisiones y Servicios)</i> .....	85
<b>G. ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS SISTEMA BANCARIO</b> .....	<b>86</b>
<i>Balance General Proyectado Sistema Bancario (en MM UF)</i> .....	86
<i>Estado de Resultados Proyectado Sistema Bancario (en MM UF)</i> .....	87
<i>Balance General Proyectado Sistema Bancario (Sobre total de Activos/ Pasivos)</i> .....	88
<i>Estado de Resultados Proyectado Sistema Bancario (sobre total de Intereses y Reajustes mas Comisiones y Servicios)</i> .....	89

## 1. Resumen Ejecutivo

Este trabajo, tiene por objetivo realizar la valorización de Banco de Chile al 28 de septiembre de 2018, para lo cual se procede a analizar el marco conceptual detrás de la valorización que se requiere, en donde se verá que por tratarse de una empresa de servicios financieros se requerirá que esta sea abordada a partir de criterios y fundamentos diferentes a los utilizados en una valorización de una empresa no financiera.

La valoración se realizará bajo diferentes modelos (“*Cashflow to Equity Models*” y secundariamente a través del modelo de múltiplos o comparables), al mismo tiempo que se generara un análisis de sensibilidad sobre distintos componentes claves en la valorización, los que servirán para validar los resultados esperados y comprobar que los fundamentos de la valoración, al impactarlos, dan como resultados los movimientos esperados en el precio de la acción de Banco de Chile.

Se ha utilizado como base de este trabajo, los estudios publicados por el profesor Aswath, Damodaran, tanto en su trabajo titulado “*Valuing Financial Service Firms*” como en su pagina *web*.

De los resultados de valoración obtenidos en este trabajo, teniendo en consideración una UF de \$27.357,45 al 28 de septiembre del 2018, se tiene que el valor económico del patrimonio se ha estimado en MM UF 367,58, lo que dado un stock de 101.017 MM acciones, da un valor estimado del precio de la acción de UF 0,00364 o \$99,55, en línea con precio de cierre oficial de \$100,17.

Complementariamente, los resultados obtenidos a través del modelo de múltiplos también muestran ser consistentes, arrojando valores entre \$93,99 y \$101,13 según los supuestos y comparables que se elijan.

Respecto de la información utilizada en cuanto a Estados Financieros y otros indicadores normativos informados por Banco de Chile y otros bancos del sistema financiero local, esta ha sido obtenida desde la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Adicionalmente, información de mercado utilizada en la valoración ha sido obtenida desde una fuente de datos independientes Bloomberg y portal RiskAmerica.

## 2. Metodología

En lo que a modelos de valoración de una Compañía se trata, podemos encontrar diferentes metodologías y tratamientos sobre los cuales la idoneidad de este subyace en qué es lo que se quiere valorar. Esta no es una elección trivial, porque si bien distintos modelos pueden tener como objetivo común determinar el valor de una Compañía, las particularidades de cada objeto de valoración según el modelo seleccionado, en la medida que no sea el más idóneo pueden tender a arrojar valores que llevan a conclusiones de subvaloración o sobrevaloración del objeto.

Cuando la valoración trata de una institución financiera como es el caso de Banco de Chile, se deben tener consideraciones especiales, inherentes a la industria a la que pertenece compañía y la forma en que operan este tipo de instituciones.

En el estudio “*Valuing Financial Service Firms*”<sup>1</sup> se destaca que entre los problemas que se presentan al realizar la valoración de una empresa financiera se encuentra que:

- i. **Dificultades para determinar el flujo de efectivo:** por la naturaleza del negocio financiero de una institución bancaria, aspectos como los gastos de capital, capital de trabajo y deuda no son fácilmente identificable. Mientras que muchas empresas financian con deuda corto plazo parte de sus actividades operativas, adquiriendo desde proveedores y acreedores materias primas y recursos que luego utilizaran y transformarán para comercializar sus productos, buscando aumentar la rotación de sus existencias y cuentas por cobrar para disminuir el ciclo de vida de su operación, las instituciones financieras como las bancarias pueden utilizar sus pasivos corto plazo (captaciones) como materia prima para luego ofrecer productos financieros como créditos a distintos segmentos de clientes, generando así sus ganancias entre la diferencia del interés cobrado por sus colocaciones y el interés pagado por sus captaciones.
- ii. **Marco regulatorio en el que se opera:** la rigurosidad del marco regulatorios en el que se opera y los cambios que este tiene pueden generar impactos relévate en cuanto a como se puede crecer en la industria, generación de ganancias y con esto el valor de la empresa. Las instituciones financieras se caracterizan por ser rubros muy regulados, con instituciones reguladoras dedicadas y especializadas que buscan estar constantemente alineadas en términos de prácticas y estándares globales. En el caso de Chile, los Bancos se encuentran al amparo de

---

<sup>1</sup> (Damodaran, Aswath, Abril 2009)

la Ley General de Bancos (actualmente en proceso de renovación) y la institución responsable de regular y supervisar su cumplimiento es la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

Dentro de las distintas dimensiones de regulación que aplican en las entidades bancarias locales a través de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, hoy una de las más relevantes posiblemente sea la implementación de Basilea III que implica no solo nuevos estándares de requerimiento de capital para estas instituciones, sino también la necesidad de que evalúen en la industria nuevas formas de componer el mix de capital a través de distintos instrumentos de deuda como lo son la emisión de bonos convertibles o la necesidad rediseñar sus actuales estrategias de gestión de riesgo mercado que puedan tener impacto en un uso ineficiente de sus indicadores de capital, donde ejemplo de esto son las relaciones de contabilidad de cobertura de flujo de efectivo, para lo cual la porción efectiva del instrumento de cobertura (típicamente un instrumento financiero derivado) se registra contablemente en la cuenta de otros resultados integrales (OCI)<sup>2</sup>.

Adicional a los problemas y particularidades que se presentan al realizar la valoración de una empresa financiera como una institución bancaria, desde los aspectos regulatorio que le aplican se desprende una dificultad adicional y que guarda relación con los aspectos contables que le aplican a las instituciones financieras como las bancarias. Si bien una empresa tradicional que cotiza en bolsa y que localmente puede ser regulada por la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”), aplicándole determinados criterios contables estándar y homogéneos entre otros participante del mercado, las instituciones bancarias en Chile al estar bajo la regulación de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras deben regirse por los criterios contables y presentación de información que este organismo requiera, pudiendo no siempre ser equivalente al de otras instituciones reguladas por la Comisión para el Mercado Financiero. Ejemplo de esto (y sin limitarse a) es la aplicación de IFRS como estándar contable, en donde mientras algunas empresas ya han podido avanzar en implementación de “IFRS 9 - Instrumentos Financieros”, recién durante el ejercicio 2019 se ha puesto en consulta para los Bancos locales, que estos puedan evaluar si desean o no acogerse a adopción de estos criterios complementando lo ya establecido por “IAS 39 — Instrumentos Financieros: Reconocimiento y medición”.

---

<sup>2</sup> IFRS, NIC 39 - Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición, párrafo 86(b)

Por los motivos ya expuestos, en la valoración de instituciones financieras se requiere de un modelo de valoración que permita hacer frente a las particularidades de instituciones financieras, para lo cual en el documento “*Valuing Financial Service Firms*”<sup>3</sup> se sugieren modelos de valoración en función del capital, en lugar de modelos de valoración de empresa, teniendo en consideración el impacto de los dividendos reales o potenciales, en lugar de flujo de efectivo libre. Dado lo anterior y como se muestra mas adelante en este documento, será clave para el modelo de valoración la determinación del costo patrimonial de la entidad y los requerimientos de capital.

A continuación, se exponen algunos modelos de valoración y los argumentos sobre los cuales se fundamenta que, entre los modelos disponibles acá expuestos, es el modelo de flujo de caja de los accionistas (*Cashflow to Equity Models*) el mas idóneo para realizar la estimación de la valoración de Banco de Chile.

## 2.1. Modelo de dividendos descontados (*Dividend Discount Models*)

Este modelo se sustenta en que el valor de una acción corresponde al valor presente de los dividendos que se esperan recibir como parte del pago de la tenencia de dicha acción.

Los fundamentos de este modelo aplican para la valoración de empresas financieras producto de las dificultades a la hora de querer estimar los flujos de efectivo de este tipo de instituciones.

La expresión funcional mas general de este modelo considera la sumatoria de todos los dividendos futuros que se esperan recibir, descontados al costo patrimonial como se muestra a continuación:

$$\text{Valor por Accion} = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{DPS_t}{(1 + k_e)^t}$$

Donde:

- $DPS_t$  = Dividendo esperado en “t”
- $k_e$  = Costo de capital

---

<sup>3</sup> (Damodaran, Aswath, Abril 2009)

Una modificación al mismo modelo es cuando se espera que el crecimiento esperado de los dividendos sea constante (modelo de Crecimiento de Gordon), el modelo puede ser simplificado bajo la siguiente expresión que considera en su expresión una perpetuidad:

$$\text{Valor por Accion} = \frac{DPS_1}{(k_e - g)}$$

Donde “g” representa el crecimiento constante esperado de los dividendos y “DPS<sub>1</sub>” corresponde al dividendo esperado del próximo año.

Finalmente, en una versión combinada de estimación del valor de una acción, en donde se espera un crecimiento constante desde un momento específico, considerando desde ese punto una perpetuidad, se tiene que el modelo puede ser expresado como:

$$\text{Valor por Accion} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{DPS_t}{(1 + k_{e,hg})^t} + \frac{DPS_{n+1}}{(k_{e,st} - g_n)(1 + k_{e,hg})^n}$$

En esta modificación sobre el modelo general y su forma funcional con perpetuidad, se espera que el crecimiento extraordinario dure “n” años, “g<sub>n</sub>” es la tasa de crecimiento esperada después de del año “n” y “k<sub>e</sub>” es el costo del patrimonio (hg: período de alto crecimiento y st: período de crecimiento estable).

Si bien este modelo es intuitivo y sus fundamentos están en línea con las dificultades inherentes a la valorización de una empresa financiera, en los estudios realizados por el profesor Aswath Damodaran<sup>4</sup>, para obtener resultados razonables, las componentes tales como tasa de crecimiento esperado, el pago de los dividendos y el riesgo deben estar relacionados y ser coherentes entre ellos.

---

<sup>4</sup> (Damodaran, Aswath, Abril 2009)

## 2.2. Modelo de Flujo de Caja del accionista (*Cashflow to Equity Models*)

Este modelo que puede ser visto como una extensión a los supuestos del modelo anterior (*Dividend Discount Models*), considera que hay tres aspectos que determinan el valor del patrimonio y que se requiere estén consistentemente relacionados:

- Costo de capital ( $k_p$ )
- Proporción de las ganancias que esperamos sean pagadas a lo largo del tiempo
- Tasa de crecimiento de los dividendos a lo largo del tiempo

La determinación del flujo de caja del accionista debe considerar previamente el impacto de los requerimientos de capital, los que, a diferencia de una empresa no financiera, no guardan relación con inversión en plantas, equipos u otros activos fijos, sino a los requerimientos de capital regulatorios que en la medida que están cubiertos le permiten al Banco seguir creciendo, como por ejemplo seguir aumentando su participación en las colocaciones.

Dado lo anterior, diremos que los flujos de caja del accionista (FCDA) en empresas de servicios financieros se encuentran definidos como:

$$FCDA = \text{Ingresos Netos} - \text{Requerimientos de capital}$$

A su vez, para la determinación de los requerimientos de capital, se deberá definir el límite de requerimiento de capital a cubrir, lo cual a lo menos debe ser lo mínimo requerido por el regulador, pero empresas con otras estrategias comerciales, por decisiones de gestión podrán tener niveles mayores a los requeridos por el regulador. Para estos efectos, en lo que sigue de este trabajo nos referiremos al “requerimiento de capital objetivo”, que será tratado más adelante en apartado “5.4 Requerimientos de Capital”. Mientras que los ingresos netos corresponderán a la proyección de utilidad neta que se mostraran más adelante en “5.2.7 Estado de Resultados Proyectado”.

Extendiendo lo anterior a lo ya mencionado en el apartado de modelo de valoración de dividendos descontados, se tiene que:

$$\text{Valor por Acción} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCDA_t}{(1 + k_{e,hg})^t} + \frac{FCDA_{n+1}}{(k_{e,st} - g_n)(1 + k_{e,hg})^n}$$

Acá se muestra que la valoración corresponderá al valor presente de la proyección largo plazo de los flujos de caja del accionista ( $FCDA_t$ ) más el valor presente del valor terminal representado

como una perpetuidad. De lo anterior se desprende la sensibilidad de los resultados obtenidos a este último valor por tener una alta importancia relativa sobre el resultado final.

El modelo de flujo de caja del accionista, aplicado a la valoración de una empresa de servicios financieros cubre las deficiencias del modelo de dividendos descontados, ya que en sus fundamentos considera el impacto de los requerimientos de capital, los que permiten a su vez mantener un crecimiento de las operaciones al mismo tiempo que se satisfacen los requerimientos normativos de solvencia (capital), motivo por el cual en adelante, se utilizará este modelo como base para la determinación del valor estimado de la acción de Banco de Chile.

### **2.3. Modelo de Múltiplos (*Relative Valuation*)**

Otro modelo que puede ser aplicado en el ejercicio de valoración de las empresas de servicios financieros es el de múltiplos, el cual, a través de la relación o ratios financieros de distintos componentes como ingresos, precios de acciones, patrimonio contable, patrimonio a mercado (entre otras variables) permite la determinación de relaciones (múltiplos) que se utilizan para valorar empresas, comparándola con otras empresas del mismo sector. Dado lo anterior, el desafío está en la determinación de empresas comparables al objeto de valoración (para los efectos de este trabajo, Banco de Chile).

Respecto de la elección de los múltiplos, si bien estos pueden ser en base a distintas relaciones, siendo consistente con lo ya mencionado respecto de las dificultades y particularidades que presenta la valoración de instituciones financieras, los múltiplos elegidos se encuentran en torno a múltiplos que permiten determinar el capital como lo son:

- Precio de la acción/ utilidad por acción
- Precio de la acción/ valor libro de la acción

Notar que no se están utilizando múltiplos respecto del EBIT o EBITDA, dado que, en línea con lo ya mencionados, en empresas de servicios financieros como Banco de Chile, los ingresos operacionales no son fáciles de determinar, por lo que, al momento de realizar comparaciones, esto podría llevar a error, con lo que solo se utilizarán múltiplos en función del capital o las ganancias netas.

Una de las principales ventajas de este modelo es la facilidad con que puede ser implementado y nos permitirá evaluar los resultados obtenidos, así como comparar con competidores.

### 3. Descripción de la Empresa, Industria y Estructura de Capital

Siguiendo con el proceso de valorización, a continuación, se presenta individualización de Banco de Chile y sus operaciones como objeto de la valorización de la Compañía. Posteriormente, se presenta una descripción de la industria y sus competidores mas relevantes, lo cual será de ayuda para sentar las bases de aquellos participantes que compondrán el *bechmarch* de Banco de Chile, permitiendo contextualizar las dimensiones del mercado bancario local, su concentración entre los participantes, crecimiento de la industria, entre otras características relevantes para tener en cuenta como parte del ejercicio de valoración de Banco de Chile.

#### 3.1. Banco de Chile

Razón Social:	Banco de Chile
RUT:	97.004.000-5
Nemotécnico:	CHILE (Bolsa de Comercio de Santiago)
Industria:	Bancaria
Regulación:	Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) <i>Securities and Exchange Commission</i> de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC)

##### 3.1.1. Tipo de operación

Banco de Chile S.A. (en adelante indistintamente “Banco de Chile”), esta autorizada para operar como banco comercial desde el 17 de septiembre de 1996. Ofrece distintos servicios bancarios a sus clientes que van desde clientes persona a grandes corporaciones. Respecto de la administración de dichos servicios, la gestión se realiza en las áreas de corporaciones y grandes empresas, de medianas y pequeñas empresas y banca de personas y de consumo. Adicionalmente, el Banco ofrece servicios bancarios internacionales y servicios de tesorería, además de los ofrecidos por las filiales, que como se verá mas adelante, incluyen corretaje de valores, administración de fondos mutuos y de inversión, corretaje de seguros, servicios de asesoría financiera y securitizadora.

Respecto de la fiscalización de la entidad, esto es realizado localmente por la Superintendencia de Bancos e instituciones Financieras (SBIF), mientras que, en el extranjero, a contar del año 2001, la entidad es fiscalizada por la *Securities and Exchange Commission* de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) por encontrarse inscrita en la Bolsa de Nueva York (*New York Stock Exchange* o “NYSE”) producto de un programa de *American Depositary Receipt* (ADR).

### 3.1.2.Filiales

A continuación, detalle al cierre de septiembre 2018, de las entidades sobre los cuales Banco de Chile tiene participación controladora y que se encuentran consideradas dentro de la consolidación.

Rut	Entidad	País	Moneda Funcional	Participación					
				Directa		Indirecta		Total	
				Sep. 18	Dic. 17	Sep. 18	Dic. 17	Sep. 18	Dic. 17
96.767.630-6	Banchile Administradora General de Fondos S.A.	Chile	\$	99,98	99,98	0,02	0,02	100,00	100,00
96.543.250-7	Banchile Asesoría Financiera S.A.	Chile	\$	99,96	99,96	—	—	99,96	99,96
77.191.070-K	Banchile Corredores de Seguros Ltda.	Chile	\$	99,83	99,83	0,17	0,17	100,00	100,00
96.571.220-8	Banchile Corredores de Bolsa S.A.	Chile	\$	99,70	99,70	0,30	0,30	100,00	100,00
96.932.010-K	Banchile Securitizadora S.A.	Chile	\$	99,01	99,01	0,99	0,99	100,00	100,00
96.645.790-2	Socofin S.A.	Chile	\$	99,00	99,00	1,00	1,00	100,00	100,00

Fuente: "Banco de Chile y sus filiales, Informe sobre los Estados Financieros Intermedios Consolidados", Septiembre 2018.

Ilustración 1 - Banco de Chile y sus filiales a Sep. 18

- **Banchile Administradora General de Fondos S.A.**

Banchile Administradora General de Fondos S.A., Rut 96.767.630-6, nombre de fantasía “Banchile”, es una sociedad anónima sujeta a normativa jurídica especial bajo la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros (actual “Comisión para el Mercado Financiero” o “CMF”). Tiene por objetivo la administración de recursos de terceros (administración de Fondos Mutuos, Fondos de Inversión Rescatables, Fondos de Inversión no Rescatables y Administración de Cartera de Terceros), sin perjuicio de que pueda realizar otras actividades complementarias a su giro que le autorice la CMF.

- **Banchile Asesoría Financiera S.A.**

Banchile Asesoría Financiera S.A., Rut 96.543.250-7 es filial del Banco de Chile y está sujeta a las normas jurídicas contenidas en la Ley 18.046 y la Ley General de Bancos D.F.L. N° 252,

encontrándose bajo la fiscalización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF). Su giro es la prestación de servicios de asesoría financiera complementaria al giro bancario, desarrollando principalmente las siguientes líneas de asesorías: sindicación de créditos, colocación de títulos de deuda, compraventa de empresas y/o aportes de capital.

- **Banchile Corredores de Seguros Ltda.**

Banchile Corredores de Seguros Ltda., Rut 77.191.070-K, nombre de fantasía “Banchile Vida”, entidad fiscalizada por la Superintendencia de Valores y Seguros (actual “Comisión para el Mercado Financiero” o “CMF”), dedicada a la comercialización de seguros que incluyen pólizas colectivas e individuales. Opera a través de distintos canales de distribución como Bancos, Cooperativas de Ahorro, y Crédito, Cajas de Compensación, Empresas Eléctricas, Empresas de Financiamiento Agrícola y *Retailers*. En este último (*Retailers*), se comercializan seguros de vida, catastróficos, accidentes, asistencia en viajes, ahorro y desgravamen.

- **Banchile Corredores de Bolsa S.A.**

Banchile Corredores de Bolsa S.A., Rut 96.571.220-8, nombre de fantasía “Banchile Corredora de Bolsa” es una sociedad anónima cerrada, inscrita en el registro de Corredores de Bolsa de Valores de la Comisión para el Mercado Financiero (“CFM”), para lo cual la entidad debe estar en cumplimiento a lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.

Banchile Corredora de Bolsa tiene por objetivo efectuar exclusivamente operaciones de corretaje de valores por cuenta propia o ajena como Corredora de Bolsa y toda otra clase de operaciones inherentes de este tipo de entidades que estén autorizadas por el regulador.

- **Banchile Securitizadora S.A.**

Banchile Securitizadora S.A., Rut 96.932.010-K, entidad fiscalizada por la Superintendencia de Valores y Seguros (actual “Comisión para el Mercado Financiero” o “CMF”), es filial de Banco de Chile y esta constituida como una sociedad anónima con giro exclusivo de adquisición de créditos a que se refiere el artículo 135 de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, la adquisición de derechos sobre flujos de pago, la emisión de títulos de deuda, de corto o largo plazo, entre otras actividades complementarias que autorice el regulador.

- **Socofin S.A.**

Socofin S.A., Rut 96.645.790-2, se encuentra bajo la fiscalización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) y fue creada con la finalidad de prestar servicios de cobranza judicial o extrajudicial de todo tipo de crédito, la asesoría en materias administrativas, jurídicas, contables, comerciales y financieras, y la prestación de servicios legales en general.

### 3.1.3. Mayores Accionistas

A continuación, a partir de la información obtenida desde la memoria anual publicado por Banco de Chile, se presentan los 12 principales accionistas al cierre del ejercicio del año 2017.

Accionistas	% de participación
1º Sociedad Administradora de la Obligación Subordinada SAOS S.A.	28,754%
2º LQ Inversiones Financieras S.A.	26,883%
3º Sociedad Matriz del Banco de Chile S.A. SM-Chile S.A.	12,206%
4º Itau-Corpbanca S.A. (por cuenta de inversionistas extranjeros)	3,174%
5º Banchile Corredores de Bolsa S.A.	2,886%
6º Banco de Chile por cuenta de terceros Cap. XIV resolución 5412 y 43	2,696%
7º Banco Santander (por cuenta de inversionistas extranjeros)	2,522%
8º Ever 1 Bae SpA	2,265%
9º Ever Chile SpA	2,165%
10º Inversiones Aspen Ltda.	1,568%
11º J.P. Morgan Chase Bank	1,559%
12º A.F.P. Habitat S.A.	1,224%
<b>Subtotal</b>	<b>87,902%</b>
Otros Accionistas	12,098%
<b>Total</b>	<b>100,000%</b>

Fuente: "Banco de Chile, Memoria Anual Diciembre 2017"

*Ilustración 2 - Principales accionistas Banco de Chile a Dic. 17*

### 3.2. Industria y Competidores

A partir del mes de septiembre del 2018, luego de concretarse la fusión entre Scotiabank Chile y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Chile (BBVA), en donde Scotiabank Chile paso a ser el continuador legal, el sistema bancario local quedo compuesto por 20 instituciones como se muestra mas adelante, ordenando a los participantes del sistema de manera decreciente en función

sus colocaciones a septiembre del 2018. La información presentada corresponde un extracto de información obtenida desde reportes publicados por las Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras a septiembre 2018<sup>5</sup>:

Composición del Mercado Bancario Local a Septiembre 2018 (valores en MM UF)

Institución	Colocaciones	% Col del sistema	Activos Totales	% Act. Del Sistema	Colocaciones/ Activos
Banco Santander-Chile	1.096	18%	1.390	16%	79%
Banco de Crédito e Inversiones	1.062	17%	1.446	17%	73%
Banco de Chile	1.004	16%	1.282	15%	78%
Banco del Estado de Chile	879	14%	1.360	16%	65%
Scotiabank Chile	789	13%	1.051	12%	75%
Itaú Corpbanca	777	12%	1.064	12%	73%
Banco Bice	191	3%	258	3%	74%
Banco Security	189	3%	245	3%	77%
Banco Consorcio	89	1%	160	2%	56%
Banco Falabella	62	1%	98	1%	64%
Banco Internacional	54	1%	85	1%	64%
Banco Ripley	31	0%	36	0%	86%
Banco BTG Pactual Chile	15	0%	33	0%	45%
HSBC Bank (Chile)	7	0%	49	1%	14%
China Construction Bank, Agencia en Chile	5	0%	6	0%	80%
Banco do Brasil S.A.	1	0%	1	0%	99%
MUFG Bank, Ltd.(1)	1	0%	5	0%	19%
Banco de la Nación Argentina	0	0%	1	0%	20%
Bank of China, Agencia en Chile (2)	0	0%	1	0%	5%
JP Morgan Chase Bank, N.A.	0	0%	16	0%	0%
<b>Sistema Bancario</b>	<b>6.253</b>	<b>100%</b>	<b>8.587</b>	<b>100%</b>	<b>73%</b>

Ilustración 3 - Composición mercado bancario local a Sep. 18

Notas:

(1) A contar del 1 de abril de 2018 la sucursal en Chile de The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd., pasa a denominarse MUFG Bank, Ltd.

(2) A contar del 3 de julio de 2018 comienza sus operaciones Bank of China, Agencia en Chile.

(3) A partir de septiembre de 2018 se materializó la fusión entre Scotiabank Chile y Scotiabank Azul (ex Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Chile) . Así, desde esta fecha, se informan las cifras de Scotiabank Chile, que pasa a ser el continuador legal.

Del cuadro presentado anteriormente, se puede ver que, a septiembre del 2018, seis Banco (Santander-Chile, Banco de Crédito e Inversiones, Banco de Chile y Banco del Estado de Chile, Scotiabank Chile e Itaú Corpbanca), concentra aproximadamente el 90% de las colocaciones del

<sup>5</sup> (Reporte Mensual de Información Financiera del Sistema Bancario [ Sep-18 ], 2018)

sistema y aproximadamente el 88% del total de activos del sistema. En lo que sigue de este análisis, Banco Santander-Chile, Banco de Crédito e Inversiones e Itaú Corpbanca (47% de las colocaciones y 45% del total de activos del sistema) serán utilizadas como empresas *benchmark* para contextualizar el comportamiento de la industria bancaria al mismo tiempo que se presenta como “SISTEMA” información consolidada de las 20 instituciones que participan en el mercado local. El motivo por el cual se excluyen del *benchmark* a Banco del Estado es porque esta institución no cotiza en bolsa y el origen de su capital estatal y regulación, restringe sus operaciones y estructura de costos y egresos, mientras el Scotiabank dada su reciente fusión con ex Banco Bilbao Vizcaya Argentaria no genera información consolidada suficiente.

### 3.2.1. Ratios Banco de Chile y Sistema

A partir de la información obtenida de los Estados Financieros publicados por la Superintendencia de Bancos Instituciones Financieras en los cierres anuales de diciembre 2013 a 2017 y cierre intermedio s septiembre 2018, se presenta a continuación cuadro consolidado con resumen de los principales ratios financieros de Banco de Chile y el Sistema bancario.

Sistema Bancario							
Ratios de Endeudamiento y Solvencia	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-2018 (*)	Promedio
% Pasivo	91,87%	92,03%	92,43%	91,59%	91,56%	91,85%	91,89%
% Patrimonio	8,13%	7,97%	7,57%	8,41%	8,44%	8,15%	8,11%
Leverage (Pasivo/ Patrimonio)	11,31x	11,55x	12,21x	10,89x	10,85x	11,27x	11,34x
Solvencia (Basilea)	13,32%	13,39%	12,62%	13,78%	13,76%	13,08%	13,33%
Patrimonio/ Colocaciones	11,17%	11,28%	10,74%	11,76%	11,78%	11,20%	11,32%
Ratios de Rentabilidad	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-2018 (*)	Promedio
ROE <sub>(Pat. Prom. 2y)</sub> (anualizado)	14,84%	17,70%	14,37%	11,68%	12,19%	12,64%	13,90%
ROA <sub>(Act. Prom. 2y)</sub> (anualizado)	1,21%	1,42%	1,12%	0,93%	1,03%	1,05%	1,13%
Margen Bruto	54,60%	54,64%	56,83%	56,85%	60,04%	60,14%	57,18%
Margen Intereses y Reajustes	50,91%	51,70%	54,32%	54,16%	57,67%	57,81%	54,43%
Margen Comisiones y Reajustes	75,19%	72,78%	70,04%	70,70%	71,32%	71,17%	71,87%
Margen Operacional	20,12%	20,13%	19,89%	17,73%	19,72%	21,10%	19,78%
Margen Neto	16,94%	18,10%	16,22%	14,36%	16,09%	16,47%	16,36%

(\*) ROE y ROA se encuentran anualizados.

Ilustración 4 - Ratios Sistema Bancario

Banco de Chile							
Ratios de Endeudamiento y Solvencia	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-2018 (*)	Promedio
% Pasivo	91,19%	90,83%	91,24%	90,85%	90,54%	90,81%	90,91%
% Patrimonio	8,81%	9,17%	8,76%	9,15%	9,46%	9,19%	9,09%
Leverage (Pasivo/ Patrimonio)	10,35x	9,90x	10,42x	9,93x	9,57x	9,88x	10,01x
Solvencia (Basilea)	13,05%	13,32%	12,58%	13,89%	14,54%	14,11%	13,58%
Patrimonio/ Colocaciones	10,71%	11,28%	10,98%	11,17%	12,01%	11,73%	11,31%
Ratios de Rentabilidad	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-2018 (*)	Promedio
ROE <sub>(Pat. Prom. 2y)</sub>	22,48%	23,89%	20,79%	19,36%	19,07%	18,07%	20,61%
ROA <sub>(Act. Prom. 2y)</sub>	1,98%	2,15%	1,86%	1,73%	1,77%	1,68%	1,86%
Margen Bruto	62,61%	62,66%	65,30%	65,57%	67,02%	67,62%	65,13%
Margen Intereses y Reajustes	60,06%	61,22%	64,19%	63,89%	65,35%	66,51%	63,53%
Margen Comisiones y Reajustes	74,24%	70,25%	70,17%	72,84%	73,71%	71,97%	72,19%
Margen Operacional	27,51%	26,75%	26,42%	27,07%	29,11%	28,07%	27,49%
Margen Neto	23,89%	24,41%	23,94%	23,47%	24,48%	23,41%	23,93%

(\*) ROE y ROA se encuentran anualizados.

Ilustración 5 - Ratios Banco de Chile

Respecto a la estructura de pasivos del Sistema Bancario, este se ha mantenido estable en el horizonte de tiempo analizado (92% Pasivo y 8% Patrimonio), lo que guarda relación con una con la industria regulada, lo que no permite tener grandes desviaciones. De lo anterior, se desprende una relación de endeudamiento con un leverage promedio de 11,34 veces y un ratio de solvencia (uso de capital) del 13,33% promedio. Por su parte Banco de Chile ha mantenido una estructura de pasivos con una proporción mayor de patrimonio, lo que se traduce en un leverage más bajo (10,01x vs. 11,34x) y ratio de solvencia mas alto (13,58% vs 13,33%).

En cuanto a los niveles de rentabilidad, el retorno sobre el patrimonio (considerando patrimonio promedio de los dos últimos periodos) en el Sistema ha tendido a disminuir constantemente, cerrando al mes de septiembre con un ROE (anualizado) de 18,07%. Esto se debe a que la si bien las utilidades del sistema en el periodo han tenido mas volatilidad, regulaciones mas estrictas en cuanto a requerimientos de capital ha obligado a los distintos participantes de la industria a realizar mayor capitalización de sus utilidades para poder mantener los niveles de solvencia al mismo tiempo que aumentan sus colocaciones y operaciones financieras. En esta línea, Banco de Chile a diferencia del Sistema, ha mantenido un nivel de ganancias estables, lo que le ha permitido capitalizar utilidades para mantener sus niveles de solvencia y mantener un ROE por sobre la industria.

### 3.2.2. Análisis de las Colocaciones

Respecto de las colocaciones del Sistema, estas durante el ejercicio del 2015, experimentaron un crecimiento del 12,2%, mientras que, en los ejercicios posteriores, al cierre del año 2016 y 2017, la tasa de crecimiento fue de 5,5% y 4,3% respectivamente. En lo que va del ejercicio 2018, al cierre de septiembre se tiene un crecimiento del 8,3%.

Como se puede ver a continuación, desde el inicio del ejercicio 2014, Banco Santander de manera consistente ha sido líder en términos de colocaciones, seguido por Banco de Chile, BCI y finalmente Banco Estado.

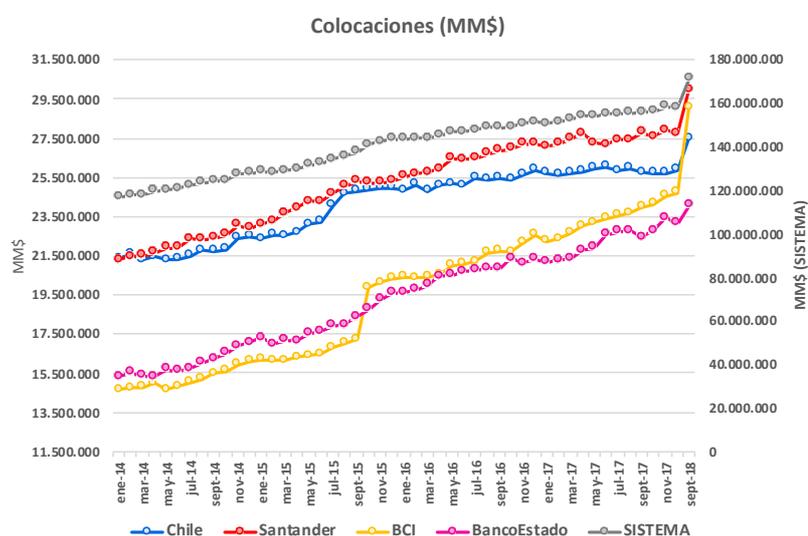


Ilustración 6 - Comportamiento Histórico Colocaciones Bancarias

Dentro de las partidas que componen las Colocaciones, se encuentran las Colocaciones Comerciales, Hipotecarias, de Consumo, e Interbancarias, siendo la primera de estas (Colocaciones Comerciales), las más relevantes en términos de volumen, las que representan en promedio el 59% de las colocaciones totales.

Respecto del comportamiento específico en el mercado para las colocaciones comerciales (por tratarse de la partida más relevante a nivel de colocaciones), como se puede ver a continuación, Banco de Chile desde enero ha sido consistentemente líder en este segmento seguido por Banco Santander, pero a contar de octubre 2015 BCI gana consistentemente participación de mercado volviéndose líder en la industria hasta septiembre 2018.

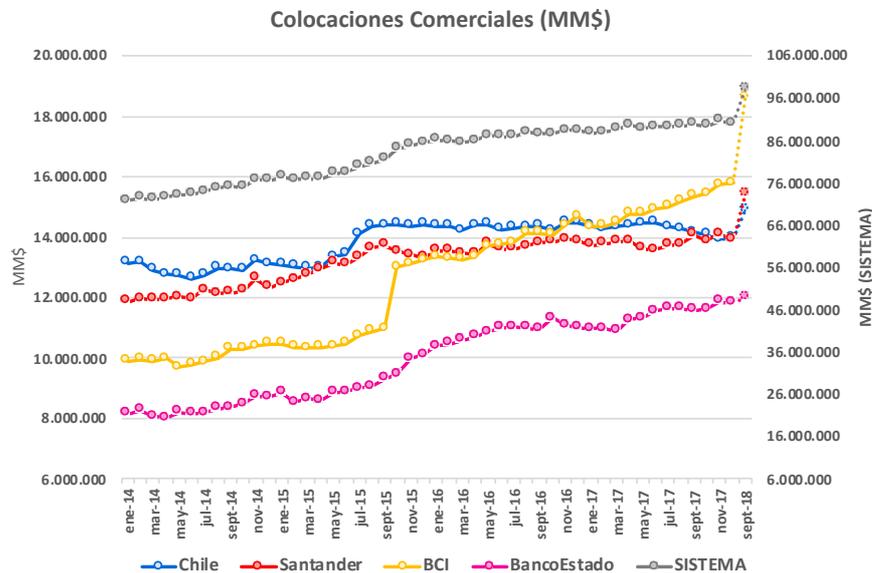


Ilustración 7 - Comportamiento Historico Colocaciones Comerciales

Como se vera mas adelante, entender el comportamiento de las colocaciones y la participación de mercado de los participantes del sistema bancario local, es relevante para comprender las proyecciones largo plazo de los resultados que serán utilizados como base en el proceso de valorización, esto por tratarse de la principal fuente de ingresos de los Bancos, al mismo tiempo que están estrechamente relacionados con los requerimientos de capital y con esto la necesidad de reinvertir las ganancias para mantener indicadores adecuados de solvencia, exigido por el regulador como parte del cumplimiento de Basilea III que esta siendo gradualmente implementada por los bancos en Chile.

### 3.2.3. Competidores

A continuación, se presenta la individualización de los principales competidores directos de Banco de Chile dentro del sistema bancario local.

**Nombre:** Banco Santander-Chile

**Nemotécnico:** BSANTANDER

Banco Santander Chile es el mayor Banco del país con US50.044 millones en activos, US 43.362 millones en créditos netos de provisiones, US31.907 millones en depósitos y US 5.039 millones

en patrimonio. El Banco tiene 385 sucursales, 926 cajeros automáticos y 11.068 empleados. Al cierre de diciembre 2017, el Banco tenía un 19.0% del mercado de préstamos. Asimismo, el Banco es una de las empresas con mejores clasificaciones de riesgo en Latinoamérica con un rating A1 de Moodys, A de Fitch y A de Standard and Poors.

**Nombre:** Banco de Crédito e Inversiones

**Nemotécnico:** BCI

Corporación financiera chilena controlada por la familia Yarur desde su fundación hace 76 años. Es el tercer mayor banco privado en Chile y cuenta con una sólida clasificación de riesgo internacional (A1: Moody's, A: S&P y Fitch ratings: A-). Cuenta con 384 puntos de contacto a lo largo de Chile y presencia internacional en EEUU, Colombia, Perú, Brasil, México y España. Ofrece productos tales como cuentas corrientes, depósitos, préstamos, tarjetas de crédito, *factoring*, *leasing*, *cash management*, comercio exterior, fondos mutuos, asesorías financieras, operaciones de mesa de dinero, intermediación de acciones, bonos y seguros entre otros. Durante 2013 fue premiada en Chile como la empresa más transparente, con mejor gobierno corporativo, como el mejor grupo financiero, como la mejor banca privada, como la mejor administradora de fondos mutuos y reconocida con el mejor servicio y experiencia de clientes en la categoría bancos grandes (encuestas Ipsos/Izo).

**Nombre:** Banco del Estado de Chile

**Nemotécnico:** N/A

BancoEstado es una empresa bancaria autónoma del Estado con personalidad jurídica y patrimonio propio, de duración indefinida, sometida exclusivamente a la fiscalización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Su patrimonio pertenece en un 100% al Estado de Chile y no está dividido en acciones, sino que está conformado por aportes de capital, expresados en pesos chilenos.

## 4. Estimación Costo Patrimonial y Costo de capital Banco de Chile

A continuación, se presenta procedimientos y supuestos utilizados en la determinación del Costo de Capital y Costo de Capital Promedio Ponderado.

### 4.1. Costo Patrimonial Banco de Chile

#### 4.1.1. Supuestos

Para la estimación del Costo Patrimonial de Banco de Chile, se cuenta con la siguiente información base:

- **Tasa libre de riesgo (rf):** 2,12% (BCU-30 al 28 de septiembre de 2018)
- **Premio por Riesgo de mercado (PRM) o (rf – rm):** 6,26% (Fuente: premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran, a Julio de 2018)
- **Impuesto Promedio (tc)** Se ha utilizado un promedio ponderado de la tasa impositiva fijada por el regulador, para lo cual se tiene como resultado una tasa impositiva de 25,88% a Sep. (2018-2016), calculado como:  
$$(3m/24m*24\%)+(12m/24m*25,5\%)+(9m/24m*27\%)$$
- **Impuesto Objetivo (tc')** 27% (Tasa impuesto 2018 y la que se espera se mantenga en el largo plazo)

### 4.2. Estructura de Capital

En la estimación de estructura de capital objetivo para Banco de Chile, previamente se ha trabajado la información a través de los siguientes pasos:

- i. Se han descargado los Estados Financieros consolidados publicados por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) al cierre del ejercicio 2014, 2015, 2016, 2017 y Estados Financieros consolidados intermedios al cierre de septiembre del 2018.

- ii. Los distintos Estados Financieros han sido traspasados a formato Excel, ordenados bajo normativa IFRS y traspasado en a su equivalencia en Millones de Unidades de Fomento (MM UF) a la fecha de cierre respectivo.

A continuación, para complementar el análisis de la estructura de capital de Banco de Chile, se presenta resumen de las partidas de Pasivos del Banco, expresadas en MM UF y en términos relativos respecto del total de pasivos y patrimonio:

	UF 23.309,56	UF 24.627,10	UF 25.629,09	UF 26.347,98	UF 26.798,14	UF 27.357,45
Descripción	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18
<b>Pasivos</b>	<b>1.014,59</b>	<b>1.019,64</b>	<b>1.114,08</b>	<b>1.088,15</b>	<b>1.108,98</b>	<b>1.164,63</b>
Depositos Y Otras Obligaciones A La Vista	256,73	281,57	324,91	315,82	332,70	330,11
Operaciones Con Liquidación En Curso	5,42	3,94	9,44	7,40	11,03	18,02
Contratos De Retrocompra Y Préstamos De Valores	11,02	10,13	7,18	8,23	7,29	16,55
Depósitos Y Otras Captaciones A Plazo	446,29	394,74	386,58	400,52	375,69	402,33
Contratos De Derivados Financieros	19,10	34,91	44,01	38,03	52,77	48,73
Obligaciones Con Bancos	42,45	44,61	59,68	39,47	44,59	44,44
Banco Central De Chile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Instrumentos De Deuda Emitidos	187,35	205,38	238,10	234,47	242,14	263,92
Letras De Crédito	3,71	2,61	1,81	1,25	0,87	0,66
Bonos	183,64	202,77	236,29	233,23	241,27	263,26
Otras Obligaciones Financieras	9,05	7,58	6,75	7,07	5,12	4,39
Impuesto Corrientes	0,44	0,91	1,09	0,01	0,13	0,05
Impuestos Diferidos	1,57	1,42	1,29	0,92	0,00	0,00
Provisiones	23,68	24,43	24,93	25,13	25,97	21,05
Otros Pasivos	11,50	10,00	10,12	11,08	11,54	15,06
<b>Patrimonio</b>	<b>98,00</b>	<b>102,94</b>	<b>106,91</b>	<b>109,59</b>	<b>115,89</b>	<b>117,83</b>
Capital	79,34	78,97	79,64	81,15	84,76	88,42
Reservas	9,17	10,69	15,24	18,45	21,02	22,58
Cuentas De Valoración	0,68	1,79	2,25	-0,76	-0,30	-1,56
Utilidades Retenidas	8,81	11,49	9,78	10,74	10,42	8,39
Interes No Controlador	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total Pasivo Y Patrimonio</b>	<b>1.112,59</b>	<b>1.122,58</b>	<b>1.220,99</b>	<b>1.197,74</b>	<b>1.224,87</b>	<b>1.282,46</b>

Ilustración 8 - Resumen de pasivos Banco de Chile

Descripción	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18
<b>Pasivos</b>	<b>91,2%</b>	<b>90,8%</b>	<b>91,2%</b>	<b>90,9%</b>	<b>90,5%</b>	<b>90,8%</b>
Depositos Y Otras Obligaciones A La Vista	23,1%	25,1%	26,6%	26,4%	27,2%	25,7%
Operaciones Con Liquidación En Curso	0,5%	0,4%	0,8%	0,6%	0,9%	1,4%
Contratos De Retrocompra Y Préstamos De Valores	1,0%	0,9%	0,6%	0,7%	0,6%	1,3%
Depósitos Y Otras Captaciones A Plazo	40,1%	35,2%	31,7%	33,4%	30,7%	31,4%
Contratos De Derivados Financieros	1,7%	3,1%	3,6%	3,2%	4,3%	3,8%
Obligaciones Con Bancos	3,8%	4,0%	4,9%	3,3%	3,6%	3,5%
Banco Central De Chile	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Instrumentos De Deuda Emitidos	16,8%	18,3%	19,5%	19,6%	19,8%	20,6%
Letras De Crédito	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Bonos	16,5%	18,1%	19,4%	19,5%	19,7%	20,5%
Otras Obligaciones Financieras	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,4%	0,3%
Impuesto Corrientes	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Impuestos Diferidos	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Provisiones	2,1%	2,2%	2,0%	2,1%	2,1%	1,6%
Otros Pasivos	1,0%	0,9%	0,8%	0,9%	0,9%	1,2%
<b>Patrimonio</b>	<b>8,8%</b>	<b>9,2%</b>	<b>8,8%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,2%</b>
Capital	7,1%	7,0%	6,5%	6,8%	6,9%	6,9%
Reservas	0,8%	1,0%	1,2%	1,5%	1,7%	1,8%
Cuentas De Valoración	0,1%	0,2%	0,2%	-0,1%	0,0%	-0,1%
Utilidades Retenidas	0,8%	1,0%	0,8%	0,9%	0,9%	0,7%
Interes No Controlador	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total Pasivo Y Patrimonio</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Ilustración 9 - Resumen de pasivos Banco de Chile Sobre Total Pasivos y Patrimonio

#### ▪ Deuda Financiera

La identificación de la deuda financiera de Banco de Chile nos presenta uno de los primeros inconvenientes propios de la valoración de una institución financiera y ya mencionado previamente a partir del documento “Valuing Financial Service Firms”. La dificultad esta en identificar la deuda financiera de la institución ya que si se decide tomar todos los pasivos de corto y largo plazo como deuda financiera es posible que se llegue a sobre estimar esta componente.

Con animo de poder identificar correctamente el componente “Deuda Financiera” se consultaron las notas de los Estados Financieros, para lo cual “nota 28 - Ingresos y Gastos por Intereses y Reajustes” revela detalle de aquellas partidas que generan egresos por concepto de intereses (excluyendo los resultados por cobertura), para lo que se tienen las siguientes partidas:

- **Depósitos y captaciones a plazo:** pasivo financiero corriente, compuesto principalmente por Depósitos a plazo y en menor medida Cuentas de ahorro a plazo.
- **Instrumentos de deuda emitidos:** pasivo financiero no corriente, compuesto principalmente por emisión de bonos y muy en menor medida por letras de crédito.
- **Obligaciones con bancos:** pasivo financiero principalmente corriente (una componente menor o insignificante como no corriente). Su saldo se compone principalmente de “Financiamientos de comercio exterior”.

- **Otras obligaciones financieras:** pasivo financiero principalmente corriente. Su saldo se compone principalmente por concepto de “Adeudado a operadores de tarjetas de crédito”.
- **Contratos de retrocompra:** pasivo financiero corriente. Aun cuando puede tener un componente de largo plazo, este es no significativo o cero.
- **Depósitos a la vista:** pasivo corriente compuesto principalmente de saldos en cuentas corrientes y obligaciones a la vista con lo que el devengo de intereses por este rubro es menor o casi cero, siendo difícil discriminar el componente que esta afecta a algún costo financiero.

Sin perjuicio de lo anterior, al medir la importancia relativa de dichos egresos por concepto de intereses y reajustes destaca que en promedio el 96% de los egresos se debe a “Depósitos y captaciones a plazo” (Pasivo corriente) e “Instrumentos de deuda emitidos” (Pasivos no corrientes). A continuación, tabla resumen de gastos por intereses y reajustes.

Descripción	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18
<b>GASTOS POR INTERESES Y REAJUSTES</b>	<b>-32,03</b>	<b>-26,54</b>	<b>-26,20</b>	<b>-24,33</b>	<b>-18,05</b>
Depósitos a la vista	-0,35	-0,34	-0,24	-0,20	-0,23
Contratos de retrocompra	-0,39	-0,28	-0,24	-0,19	-0,23
Depósitos y captaciones a plazo	-17,66	-13,34	-14,29	-11,09	-8,03
Obligaciones con bancos	-0,29	-0,40	-0,51	-0,72	-0,70
Instrumentos de deuda emitidos	-13,98	-12,84	-11,75	-10,01	-9,43
Otras obligaciones financieras	-0,16	-0,09	-0,07	-0,06	-0,04
Otros gastos por intereses o reajustes	-0,05	-0,04	-0,02	-0,01	-0,02
Resultado de coberturas contables	0,85	0,79	0,92	-2,05	0,64
<b>GASTOS POR INTERESES Y REAJUSTES</b>	100%	100%	100%	100%	100%
Depósitos a la vista	1%	1%	1%	1%	1%
Contratos de retrocompra	1%	1%	1%	1%	1%
Depósitos y captaciones a plazo	55%	50%	55%	46%	44%
Obligaciones con bancos	1%	1%	2%	3%	4%
Instrumentos de deuda emitidos	44%	48%	45%	41%	52%
Otras obligaciones financieras	0%	0%	0%	0%	0%
Otros gastos por intereses o reajustes	0%	0%	0%	0%	0%
Resultado de coberturas contables	-3%	-3%	-4%	8%	-4%

Ilustración 10 - Resumen de Gastos por Intereses y Reajustes

Dado lo anterior, si bien el pasivo tiene en términos de fuente de financiamiento otras partidas relevantes como “Depósitos y otras obligaciones a la vista”, para la determinación del de la deuda financiera solo serán consideradas las partidas “Depósitos a plazo” (subcuenta de “Depósitos y otras captaciones a plazo”) e Instrumentos de deuda emitidos, esto por su importancia sobre el gasto financiero.

Mientras que partidas como “Depósitos y otras obligaciones a la vista”, representan en promedio 26% de los pasivos, por su bajo costo financiero que caracteriza las cuentas con saldo “vista”, no son mas del 2% del “Gasto por intereses y reajustes”, con lo que considerarlos solo generaría una distorsión en la estimación.

A continuación, un resumen de la Deuda Financiera obtenida como parte de este análisis, expresada en MM UF, para lo cual solo se han tenido en cuenta partidas que generan egresos significativos de gasto financiero.

Valores expresados en MM UF	UF 24.627,10	UF 25.629,09	UF 26.347,98	UF 26.798,14	UF 27.357,45
	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18
<b>Total Pasivo Financiero</b>					
<b>Deuda Mercadp (B)</b>	589,11	609,94	624,53	605,75	655,23
Deuda Mercado CP (B CP)	383,73	371,84	390,06	363,61	391,31
Deuda Mercado LP (B LP)	205	238	234	242	264
Deuda Financiera CP %	65%	61%	62%	60%	60%
Deuda Financiera LP %	35%	39%	38%	40%	40%

Ilustración 11 - Deuda Financiera Banco de Chile

#### ▪ Estimación de Patrimonio Económico

Consultados los Estados Financieros de Banco de Chile en el periodo para el cual se esta haciendo el presente análisis, se tienen los siguientes estados/ comportamientos de acciones suscritas vs. acciones pagadas, el cual ha sido considerado para la determinación del patrimonio económico:

	UF 24.627,10	UF 25.629,09	UF 26.347,98	UF 26.798,14	UF 27.357,45
	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18
Acciones suscritas	94.655.367.544	96.129.146.433	97.624.347.430	99.444.132.192	101.017.081.114
Acciones Pagadas	94.655.367.544	96.129.146.433	97.624.347.430	99.444.132.192	101.017.081.114
<b>Acc. Suscritas no pagadas</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Precio Acción (\$ c/ Acc.)</b>	<b>\$64,09</b>	<b>\$67,27</b>	<b>\$74,79</b>	<b>\$96,44</b>	<b>\$100,17</b>
Patrimonio económico (MM\$)	6.066.841	6.466.608	7.301.715	9.590.591	10.118.881
<b>Patrimonio económico en MM UF (P)</b>	<b>246,35</b>	<b>252,32</b>	<b>277,13</b>	<b>357,88</b>	<b>369,88</b>

Ilustración 12 - Patrimonio Económico Banco de Chile

Es importante destacar que la accion de Banco de Chile en los periodos analizados conto con una presencia bursatil del 100%, lo que denota una alta liquidez del instrumento.

▪ **Estructura de capital objetivo**

De los puntos desarrollados con anterioridad, se resume a continuación las porciones de deuda mercado y patrimonio económico:

Valores expresados en MM UF	UF 24.627,10	UF 25.629,09	UF 26.347,98	UF 26.798,14	UF 27.357,45
	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18
<b>Deuda Mercad (B)</b>	589,11	609,94	624,53	605,75	655,23
Deuda Mercado CP (B CP)	383,73	371,84	390,06	363,61	391,31
Deuda Mercado LP (B LP)	205	238	234	242	264
<b>Patrimonio económico en MM UF (P)</b>	246,35	252,32	277,13	357,88	369,88
<b>Valor Empresa (V)</b>	835,46	862,25	901,66	963,63	1.025,11

*Ilustración 13 - Decomposicion valor empresa*

Finalmente, en la obtención de la estructura de capital objetivo, se presenta tabla resumen con los porcentajes de endeudamiento externo (B/V), recursos propios (P/V) y razón deuda patrimonio (B/P):

	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18
<b>Razón de endeudamiento (B/V)</b>	71%	71%	69%	63%	64%
<b>Razón patrimonio a valor de empresa (P/V)</b>	29%	29%	31%	37%	36%
<b>Razón deuda a patrimonio (B/P)</b>	2,3914x	2,4174x	2,2536x	1,6926x	1,7715x

*Ilustración 14 - Estructura de capital objetivo*

Si se considera el promedio aritmético de la razón de endeudamiento en el horizonte de tiempo bajo análisis, se tendrá que la razón de endeudamiento es de 67% por lo que la razón patrimonio a valor de la empresa es de 33% (1-B/V), lo que podría ser inferido como estructura de capital objetivo, sin embargo, la naturaleza de Banco de Chile en calidad de institución financiera, hace que dicha conclusión pueda inducir a un error de valoración dado que a diferencia de otras instituciones, la estructura actual de la institución (30-09-18) ya tiene implícito la estructura de capital objetivo en términos operacionales y regulatorios, con lo que para efectos de esta valoración, la estructura objetiva es igual a la última conocida a septiembre 2018 (B/P Objetivo=1,7715x)

De forma complementaria, se destaca que las instituciones financieras bancarias producto del negocio y las regulaciones que le aplican tienden a tener estructuras de financiamiento mas estables que el de otras instituciones ya que debe cumplir con distintos indicadores y limites regulatorios como los son los indicadores de uso de capital, exposición a riesgo mercado, liquidez,

entre otros limites que restringen su estructura y que provoca que los cambios en el tiempo sean discretos.

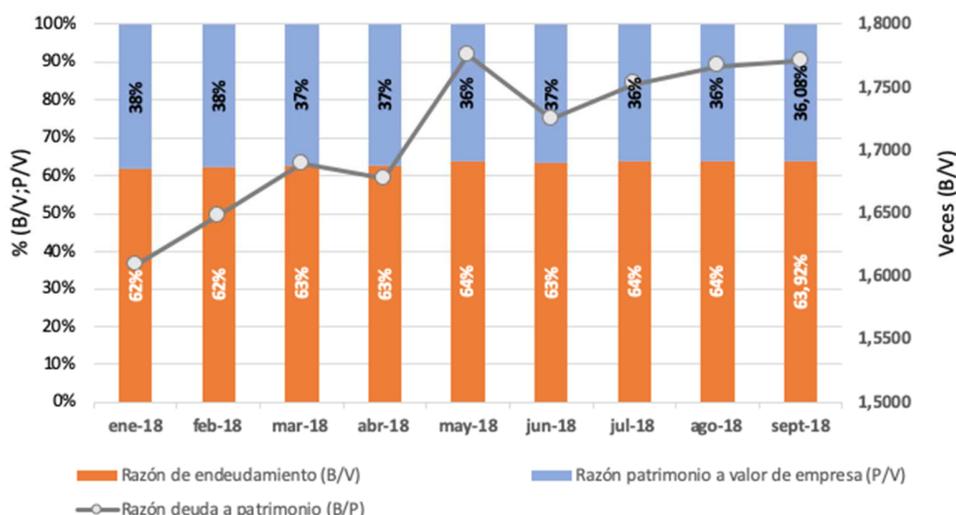


Ilustración 15 - Estructura de Capital Ene-Sep 2018

#### 4.2.1. Costo de la Deuda ( $k_b$ )

Respecto de los bonos colocados por Banco de Chile con mayor plazo residual se tiene la siguiente tabla resumen:

Bono	BT	BW	C	F	G		
Nemotécnico	BCHIBT1215	BCHIBW1215	UCHIC10100	UCHI-F1108	UCHI-G1111	XS1600448614	XS1706922843
Fecha de Emisión	01-dic-2015 (1ª Transacción:13-mar-2018)	01-dic-2015 (1ª Transacción:14-ago-2018)	01-ene-2000 (1ª Transacción:26-abr-2001)	01-nov-2008 (1ª Transacción:06-feb-2009)	01-nov-2011 (1ª Transacción:27-jul-2012)	26-abr-2017 (1ª Transacción:26-abr-2017)	02-nov-2017 (1ª Transacción:02-nov-2017)
Valor Nominal (VN o D)	2.000.000	2.000.000	1.830.000	15.000.000	4.000.000	53.000.000	10.000.000.000
Moneda	UF	UF	UF	UF	UF	EUR	JPY
Tipo de Colocación	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Nacional	Extranjera	Extranjera
Fecha de Vencimiento	01-jun-2029	01-dic-2029	01-ene-2030	01-nov-2033	01-nov-2036	26-abr-2032	02-nov-2037
Tipo de Bono	Bullet	Bullet	Francés	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet
Tasa Cupón ( $k_b$ )	3,00%	3,00%	6,50%	4,50%	3,75%	1,71%	1,02%
Periodicidad	SEMESTRAL	SEMESTRAL	SEMESTRAL	SEMESTRAL	SEMESTRAL	ANUAL	SEMESTRAL
Número de pagos (N)	27	28	60	50	50	15	40
Periodo de Gracia	26 cuotas (se devengan y pagan intereses).	27 cuotas (se devengan y pagan intereses).	20 cuotas (se devengan y pagan intereses).	49 cuotas (se devengan y pagan intereses).	49 cuotas (se devengan y pagan intereses).	14 cuotas (se devengan y pagan intereses).	39 cuotas (se devengan y pagan intereses).
Clasificación de Riesgo	AAA ; AAA FITCH CHILE ; FELLER RATE	AAA ; AAA FITCH CHILE ; FELLER RATE	AA+ ; AA FELLER RATE (07/05/09) ; FITCH CHILE (18/03/10)	AA+ ; AA FELLER RATE (07/05/09) ; FITCH CHILE (18/03/10)	AA+ ; AA FELLER RATE (02/17) ; FITCH CHILE (02/17)	A1 ; A Moody's ; S&P	A1 ; A Moody's ; S&P
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión ( $k_b$ )	2,32% (Spread: 0,38%) (Fuente: RiskAmerica)	2,20% (Spread: 0,55%) (Fuente: RiskAmerica)	6,55% (Spread: 0,91%) (Fuente: RiskAmerica)	4,56% (Spread: 1,56%) (Fuente: RiskAmerica)	3,98% (Spread: 1,25%) (Fuente: RiskAmerica)	1,71% (Spread: S/i) (Fuente: Bloomberg)	1,02% (Spread: S/i) (Fuente: Bloomberg)
Precio de venta el día de	106,53% Transacción sobre la par	107,80% Transacción sobre la par	99,45% Transacción bajo la par	99,07% Transacción bajo la par	96,48% Transacción bajo la par	100,000% Transacción a la par	100,000% Transacción a la par
Valor de Mercado	Ultima transacción:13-mar-2018 Precio: 106,53% TIR: 2,32% (Spread: 0,38%) Transacción sobre la par	Ultima transacción:14-ago-2018 Precio: 107,80% TIR: 2,20% (Spread: 0,55%) Transacción sobre la par	Ultima transacción:14-jun-2018 Precio: 126,02% TIR: 1,96% (Spread: 0,50%) Transacción sobre la par	Ultima transacción:11-sept-2018 Precio: 124,25% TIR: 2,50% (Spread: 0,62%) Transacción sobre la par	Ultima transacción:28-sept-2018 Precio: 116,76% TIR: 2,55% (Spread: 0,53%) Transacción sobre la par	Ultima precio publicado por Bloomberg:28-sept-2018 Precio: 92,1540% TIR: 2,3900% Transacción bajo la par	Ultima precio publicado por Bloomberg:28-sept-2018 Precio: 85,6950% TIR: 1,9190% Transacción bajo la par

Ilustración 16 - Resumen colocacion de Bonos Banco de Chile

En lo que sigue de la estimación del Costo de Capital de Banco de Chile, se utilizara como referencia de Costo de la Deuda ( $k_b$ ) el bono UCHI-G1111, el cual con vencimiento el 01 de noviembre de 2036, cuenta con una transacción al 28 de septiembre del 2018 al 2,55%.

$$k_b = 2,55\%$$

A continuación, se muestra grafico de corte transversal obtenidos desde portal de RiskAmerica, de bonos colocados por Banco de Chile y tu respectiva TIR, junto con la línea de valorización de sus distintos instrumentos.

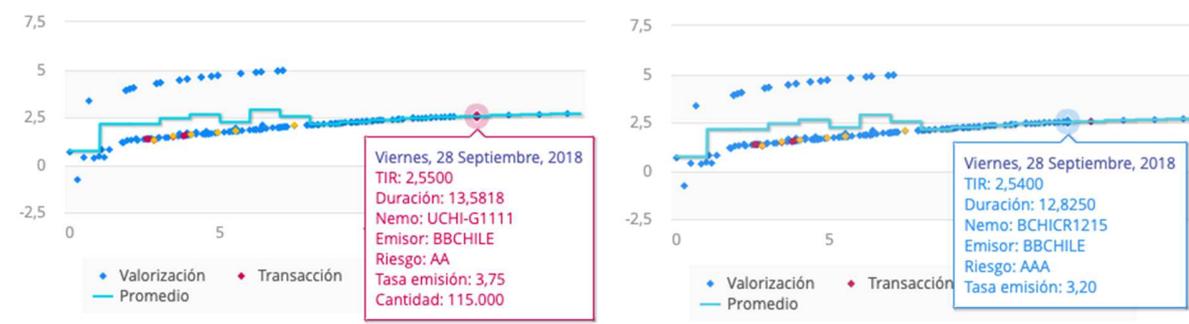


Ilustración 17-RiskAmerica: Bonos colocados por Banco de Chile Sep. 2018

Adicionalmente, aclarar que si bien Banco de Chile cuenta con colocaciones en el extranjero denominadas en JPY con vencimientos al 02 de noviembre del 2037 al 1,919% (mayor plazo que el instrumento UCHI-G1111), los bancos locales (incluidos Banco de Chile) dado que no requieren fuentes de financiamiento en denominaciones de JPY, convierten sintéticamente estos pasivos a otra denominación, como por ejemplo UF, lo cual se logra, siguiendo este mismo ejemplo, a través de instrumentos financieros derivados *cross currency swap* (CCS) JPY Fijo – CLF Fijo o JPY Fijo – CLF Flotante, típicamente a través de estrategias de cobertura contable de flujo de caja o valor razonable, permitiéndoles diferir la volatilidad de la valorización de estos instrumentos en patrimonio o resultado respectivamente según corresponda la estructura.

La utilización de bonos emitidos en el extranjero podría llevar a distorsiones en la valoración como resultado de transformar el rendimiento del instrumento en JPY a UF, al mismo tiempo que colocaciones en el extranjero no siempre se realizan a través de oferta publica, pudiendo ser realizadas a través de un *private placement* u ofertas privadas, en las que al ser transadas a través

de un grupo muy reducido de inversionistas las tasas de colocación y los precios que marcan sus transacciones no son tan representativas de las fuentes de financiamiento de la entidad.

#### 4.2.2. Beta de la Deuda ( $\beta_b$ )

Utilizando el modelo el modelo de CAPM y la tasa de costo de la deuda ( $k_b$ ) obtenida a través de la colocación UCHI-G1111 se procede a despejar el Beta de la deuda.

$$k_b = rf + \beta_b \cdot (rm - rf)$$

$$\beta_b = \frac{k_b - rf}{rm - rf}$$

$$\beta_b = \frac{2,55\% - 2,12\%}{6,26\%}$$

$$\therefore \beta_b \approx 0,0687$$

#### 4.2.3. Cálculo de Beta de la Acción a Través de Regresión Lineal ( $\beta_p^{CD}$ )

La estimación de el Beta de la Acción con deuda a septiembre 2018 (0,837x) ha sido obtenida a partir de una regresión lineal con series históricas de dos años y retornos accionarios semanales de Banco de Chile y variación porcentual semanal del indicado IGPA, para lo cual los datos han sido obtenidos desde una fuente de precios independiente Bloomberg.

A continuación, tabla resumen con los resultados obtenidos en la determinación de el Beta de la acción:

	Sep. 2016 -2014	Sep. 2017 -2015	Sep. 2018 -2016
Beta de la Acción	0,8954x	0,9211x	0,8366x
p-value (significancia)	9,70265E-17	3,5188E-16	2,41418E-18
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%

Último Precio serie	\$70,01	\$95,49	\$100,17
---------------------	---------	---------	----------

Ilustración 18-Resumen estimacion Beta Acción Banco de Chile

Alternativamente, el Beta de la Acción de Banco de Chile puede ser representada bajo la siguiente expresión funcional:

$$\beta_{BCHILE} = \frac{Cov(R_{BCHILE}; R_m)}{Var(R_m)}$$

$$\therefore \beta_p^{C/D} \approx 0,8366x$$

El resultado obtenido al ser menor a 1, indica una respuesta del comportamiento de la acción que responde en menor magnitud a los cambios del mercado.

Para más información respecto de los resultados obtenidos y medida de contraste obtenida a partir de fuente de datos independientes Bloomberg, ver desarrollo presentado en anexo “C. Estimación del Beta Patrimonial Banco de Chile ( $\beta_{pC/D}$ )”,

#### 4.2.4. Beta sin Deuda ( $\beta_p^{S/D}$ )

Para la obtención del Beta Patrimonial Sin Deuda de la acción a septiembre de 2018, este ha sido calculado a partir del modelo definido por Rubinstein (1973) dado que la deuda de Banco de Chile no es libre de riesgo ( $k_b = 2,55\% > rf = 2,12\%$ ).

El modelo de Rubinstein (1973) se encuentra definido como:

$$\beta_p^{C/D} = \left(1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{PC/D}\right) \cdot \beta_p^{S/D} - (1 - t_c) \cdot \left(\frac{B}{PC/D}\right) \cdot \beta_b$$

$$\beta_p^{S/D} = \frac{\beta_p^{C/D} + (1 - t_c) \cdot \left(\frac{B}{PC/D}\right) \cdot \beta_b}{\left(1 + (1 - t_c) \cdot \frac{B}{PC/D}\right)}$$

$$\beta_p^{S/D} = \frac{0,8366 + (1 - 25,88\%) \cdot \left(\frac{63,92\%}{36,08\%}\right) \cdot 0,0687}{\left(1 + (1 - 25,88\%) \cdot \frac{63,92\%}{36,08\%}\right)}$$

$$\therefore \beta_p^{S/D} \approx 0,4007$$

#### 4.2.5. Beta con Deuda ( $\beta_p^{C/D}$ )

Dado el valor obtenido en el punto anterior “Beta sin Deuda ( $\beta_{ps}^{D}$ )”, se procede a incorporar sobre la formula definida por Rubintein (1973) para la determinacion del Beta Patrimonial sin deuda (obtenido en el punto anterior), la estructura de Capital Objetivo igual a 1,7715x que resulta del cociente entre la deuda a Mercado y Patrimonio (B/P) y tasa de impuesto largo plazo ( $t_c'=27\%$ ):

$$\beta_p^{C/D'} = \left( 1 + (1 - t_c') \cdot \frac{B'}{P^{C/D'}} \right) \cdot \beta_p^{S/D} - (1 - t_c') \cdot \left( \frac{B'}{P^{C/D'}} \right) \cdot \beta_b$$
$$\beta_p^{C/D'} = \left( 1 + (1 - 27\%) \cdot \frac{63,92\%}{36,08\%} \right) \cdot 0,4007 - (1 - 27\%) \cdot \left( \frac{63,92\%}{36,08\%} \right) \cdot 0,0687$$
$$\therefore \beta_p^{C/D'} \approx 0,8300$$

Notar que en el caso de los bancos, la estructura de Capital Objetivo corresponde a la ultima estructura conocida, restando solo incorporar la tasa de impuesto largo plazo. Lo anterior se sustenta por dos motivos:

- i. La estructura actual (ultima conocida) ya incorpora los requerimientos de capital a partir de los requerimientos de solvencia impuestos por Basilea y exigidos por el regulador. De forma complementaria, como se mostro con anterioridad en “Ilustración 15 - Estructura de Capital Ene-Sep 2018”, la estructura financiera de Banco de Chile, en calidad de institucion financiera bancaria regulada, es rigida y permanece estable a lo largo de tiempo.
- ii. Existe dificultad en las empresas financieras para cuantificar la deuda financiera, lo que podria llevar a distorsiones en la medicion de los distintos componentes.

#### 4.2.6. Costo Patrimonial ( $k_p$ )

Respecto del costo exigido por los inversionistas considerando la estructura de capital objetivo y tasa de impuesto largo plazo que permitieron obtener previamente el Beta Patrimonial con deuda se tiene que:

$$k_p = rf + [E(Rm) - rf] \cdot \beta_p^{C/D'}$$

$$k_p = 2,12\% + 6,26\% \cdot 0,8300$$

$$\therefore k_p \approx 7,3158\%$$

### 4.3. Costo de Capital

#### 4.3.1. Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC o $k_0$ )

Como se menciono con anterioridad, la valoración de una empresa difiere de la valoración de una institución financiera. Mientras que la empresa se valora a partir del descuento de flujos proyectados después del pago de impuestos y antes de los pagos de la deuda, utilizando como tasa de descuento el costo promedio ponderado del capital, una institución financiera tiene un modelo de valoración en base a los flujos esperados de los inversionistas descontados a una tasa de costo patrimonial. La fuente del problema, esta en la identificación de la deuda la deuda y el costo de capital en las instituciones financieras.

Si bien para los fines del ejercicio de valoración de Banco de Chile se utilizara un modelo de valoración en base al flujo que reciben los accionistas, descontado a la tasa de exigencia de estos ( $k_p$ ), solo a modo referencial se complementa el análisis de este documento de trabajo con el calculo del Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC o  $k_0$ ), el que ha sido obtenido bajo la siguiente expresión:

$$k_0 = k_p \cdot \left(\frac{P'}{V'}\right) + k_b \cdot (1 - t_c') \cdot \left(\frac{B'}{V'}\right)$$

$$k_0 = 7,3158\% \cdot (36,08\%) + 2,55\% \cdot (1 - 27\%) \cdot (63,92\%)$$

$$\therefore k_0 \approx 3,8295\%$$

Como se menciono con anterioridad, la valoración de instituciones financieras presenta desafíos en cuanto a la identificación y separación de los ítems como el gasto de capital, capital de trabajo

y deuda, todos los cuales al no estar claramente definidos pueden generar distorsiones en cuanto a la proporcionalidad que se tiene respecto de financiamiento de recursos propios y financiamiento con terceros.

## 5. Proyección de Estados Financieros al 2023

En esta sección se procede a realizar estimación de los Estados Financieros de Banco de Chile y el Sistema Bancario a contar del 28 de septiembre de 2018.

Los montos serán proyectados en MM UF, siendo la última UF conocida el 28 de septiembre 2018. Las proyecciones consideran una primera estimación del cierre del ejercicio 2018, anualizando los resultados desde el mes de septiembre, manteniendo una estructura de balance constante en el tiempo.

### 5.1. Proyección Colocaciones

Como se mostró con anterioridad en punto “3.2 Industria y Competidores”, las colocaciones realizadas por los bancos representan cerca de un 73% de los activos totales de los bancos que participan del mercado local. Las colocaciones realizadas por los bancos se pueden categorizar en cuatro categorías: Colocaciones Comerciales, Colocaciones para la Vivienda, Colocaciones de Consumo, Colocaciones Interbancarias o Adeudado por Bancos.

Para caracterizar el volumen y *stock* de cada uno de los tipos de colocaciones del sistema bancario local, se presenta a continuación gráfico histórico en MM\$ entre enero 2008 y septiembre 2018, construido a partir de información publicada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

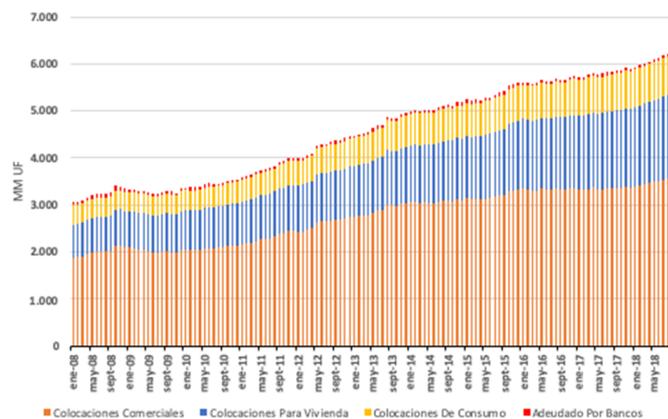


Ilustración 19 - Colocaciones sistema Bancario Ene. 08 a Sep. 18

Adicionalmente, se destaca la importancia relativa que tienen las colocaciones sobre los ingresos operacionales. A continuación, tabla resumen de la estructura de ingresos operacionales del sistema bancario local, donde se puede ver que, sobre el total de ingresos, en promedio, intereses y reajustes representan el 84% mientras el 79% corresponde a Colocaciones comerciales.

Rubro	Línea	Item	Archivo	Descripción	UF 23.309,56	UF 24.627,10	UF 25.629,09	UF 26.347,98	UF 26.798,14	UF 27.357,45
					31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18
4100	0	0	MR1	<b>INGRESOS POR INTERESES Y REAJUSTES</b>	410,96	478,84	441,99	435,00	428,72	330,95
4100	1	0	MR1	Contratos de retrocompra	2,47	1,87	1,74	2,42	1,56	1,02
4100	2	0	MR1	Créditos otorgados a bancos	2,03	1,79	2,10	2,14	1,69	1,61
4100	3	0	MR1	Colocaciones comerciales	193,39	218,19	198,52	196,63	190,11	146,58
4100	4	0	MR1	Colocaciones para vivienda	75,56	120,56	110,44	99,26	90,09	76,80
4100	5	0	MR1	Colocaciones de consumo	110,37	115,56	112,01	112,24	118,03	85,15
4100	6	0	MR1	Instrumentos financieros de inversión	24,25	24,62	20,91	21,08	20,70	19,36
4100	8	0	MR1	Otros ingresos por intereses o reajustes	3,80	4,71	4,17	3,91	4,18	4,24
4100	9	0	MR1	Resultado de coberturas contables	-0,92	-8,47	-7,90	-2,69	2,37	-3,81
4200	0	0	MR1	<b>INGRESOS POR COMISIONES Y SERVICIOS</b>	73,73	77,80	83,80	84,50	90,02	70,23
<b>Total Ingresos Operacionales</b>					<b>484,69</b>	<b>556,64</b>	<b>525,80</b>	<b>519,49</b>	<b>518,74</b>	<b>401,17</b>
<b>Total Ingresos Operacionales</b>					<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Ingresos Por Intereses Y Reajustes</b>					<b>85%</b>	<b>86%</b>	<b>84%</b>	<b>84%</b>	<b>83%</b>	<b>82%</b>
Ingresos por Colocaciones Comerciales					79%	82%	80%	79%	77%	77%
Otros					6%	4%	4%	5%	6%	5%
<b>Ingresos Por Comisiones Y Servicios</b>					<b>15%</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>17%</b>	<b>18%</b>

Ilustración 20 - Resumen ingresos Sistema Bancario local

Dada la importancia de las colocaciones y su impacto en el resultado, se realizará una estimación del crecimiento del sistema bancario a partir de las colocaciones históricas y el crecimiento esperado del país medido a través de la variación porcentual del Producto Interno Bruto (PIB) como variable dependiente. Posteriormente, el crecimiento proyectado será distribuido a partir de la participación de mercado proyectada en función de las colocaciones históricas.

### 5.1.1. Participación de Mercado

Respecto de la participación de los distintos bancos del sistema local, se tiene la siguiente descomposición de participación con información a cierre anual entre los años 2013 - 2017 y septiembre 2018:

	UF 23.309,56	UF 24.627,10	UF 25.629,09	UF 26.347,98	UF 26.798,14	UF 27.357,45	
	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18	Promedio 3y
<b>SISTEMA BANCARIO CHILENO</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
COLOCACIONES BANCARIAS (1)	1,08%	1,54%	1,05%	1,24%	0,91%	0,87%	1,01%
COLOCACIONES COMERCIALES (1)	61,30%	59,86%	59,53%	58,31%	57,00%	57,54%	57,61%
COLOCACIONES PARA VIVIENDA (1)	23,90%	25,16%	26,12%	27,09%	28,50%	28,47%	28,02%
COLOCACIONES DE CONSUMO (1)	13,72%	13,44%	13,29%	13,37%	13,59%	13,12%	13,36%
<b>BANCO SANTANDER CHILE</b>	18,24%	17,91%	17,63%	17,97%	17,56%	17,52%	17,68%
<b>BANCO DE CHILE</b>	18,48%	17,59%	17,39%	17,08%	16,37%	16,06%	16,50%
COLOCACIONES BANCARIAS (1)	2,17%	2,69%	1,58%	1,83%	1,58%	1,56%	1,66%
COLOCACIONES COMERCIALES (1)	61,30%	58,31%	57,78%	56,04%	53,98%	54,42%	54,81%
COLOCACIONES PARA VIVIENDA (1)	22,18%	24,10%	25,67%	26,76%	28,91%	28,47%	28,05%
COLOCACIONES DE CONSUMO (1)	14,35%	14,90%	14,97%	15,37%	15,53%	15,55%	15,48%
<b>BANCO DE CREDITO E INVERSIONES</b>	12,59%	12,60%	14,15%	14,89%	15,65%	16,99%	15,84%
<b>BANCO DEL ESTADO DE CHILE</b>	13,01%	13,34%	13,63%	14,08%	14,65%	14,05%	14,26%
<b>BANCO ITAU CORPBANCA</b>	4,69%	4,93%	4,83%	14,00%	12,97%	12,43%	13,13%
<b>RESTO DEL SISTEMA BANCARIO</b>	32,98%	33,64%	32,36%	21,99%	22,81%	22,95%	22,58%

(1) Descomposición realizada en función del salto total de colocaciones

Ilustración 21 - Participación de Mercado Sistema Bancario

Se puede ver que Banco Santander ha sido consistentemente líder en participación para todas las fechas analizadas, seguido por Banco de Chile, sin embargo, a contar del 2015, Banco de Crédito e Inversiones comienza a aumentar su participación en el mercado superando a Banco de Chile a septiembre 2018.

Adicionalmente hay que destacar que a contar del año 2016 Itaú aumenta su participación como continuador legal de Corpbanca, pasando de una participación 4,83% al 14%.

Producto del dinamismo de mercado en términos de fusiones y aumentos de cuotas de participación, se presenta promedio de participación de los últimos 3 años, en donde se ve que cuatro participantes concentran aproximadamente el 77% de las colocaciones bancarias en el mercado local.

### 5.1.2. Crecimiento de la industria

El crecimiento de las colocaciones ha sido modelado a través de la siguiente función:

$$E(\Delta\%Colocaciones) = 1,9567 \cdot \Delta\%PIB$$

Esta función ha sido obtenida a través de una regresión lineal que toma la variación anual del PIB entre Diciembre 2009 y Diciembre del 2018, siendo este último valor una estimación del crecimiento al cierre del 2018 entregada en IPoM de Banco Central de Chile.

Se destaca que se realizaron otras estimaciones con frecuencia menor (trimestral) de información para privilegiar la cantidad de datos utilizados en la regresión, sin embargo, los resultados

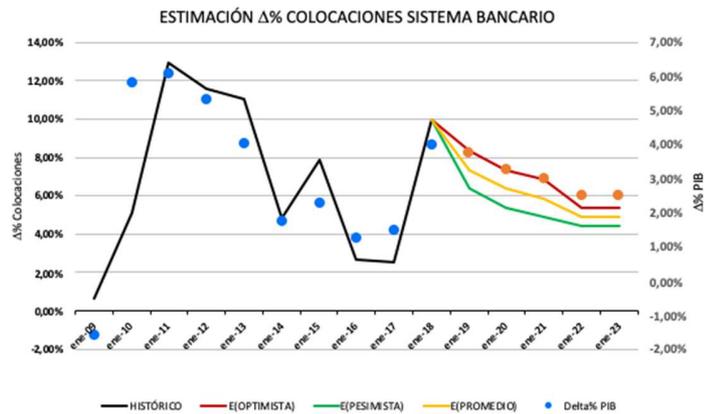
obtenidos con la regresión de variaciones anuales son razonables y se encuentran en el rango de relación que mencionan los expertos, pudiendo ser el crecimiento de las colocaciones 1,7 a 3,0 veces el crecimiento del PIB (elasticidad crecimiento del PIB real y créditos).

A continuación, se presenta tabla resumen con crecimientos porcentual esperado de colocaciones del sistema bancario local, para lo cual en adelante se considera como crecimiento objetivo el escenario promedio.

Fecha	Δ% PIB			HISTÓRICO	Δ% Colocaciones		
	PESIMISTA	OPTIMISTA	Delta% PIB		E(PESIMISTA)	E(OPTIMISTA)	E(PROMEDIO)
dic-09	-1,56%	-1,56%	-1,56%	0,67%			
dic-10	5,84%	5,84%	5,84%	5,12%			
dic-11	6,11%	6,11%	6,11%	12,94%			
dic-12	5,32%	5,32%	5,32%	11,55%			
dic-13	4,05%	4,05%	4,05%	11,02%			
dic-14	1,77%	1,77%	1,77%	4,81%			
dic-15	2,31%	2,31%	2,31%	7,85%			
dic-16	1,27%	1,27%	1,27%	2,66%			
dic-17	1,49%	1,49%	1,49%	2,54%			
dic-18	4,00%	4,00%	4,00%	9,93%	9,93%	9,93%	9,93%
dic-19	3,25%	4,25%	3,75%		6,36%	8,32%	7,34%
dic-20	2,75%	3,75%	3,25%		5,38%	7,34%	6,36%
dic-21	2,50%	3,50%	3,00%		4,89%	6,85%	5,87%
dic-22	2,25%	2,75%	2,50%		4,40%	5,38%	4,89%
dic-23	2,25%	2,75%	2,50%		4,40%	5,38%	4,89%

Ilustración 22 - Proyección Crecimiento Colocaciones Sistema Bancario

De forma complementaria, a continuación, expresión grafica del comportamiento esperado para el crecimiento de las colocaciones y variación porcentual esperada del Producto Interno Bruto.



Dado lo anterior, a continuación, proyección del crecimiento de colocaciones a nivel de mercado local, para lo cual se ha hecho una proyección adicional al cierre del ejercicio 2018:

E(PROMEDIO) - Crecimiento Colocaciones Sistema Bancario							
	6,10%	8,14%	7,34%	6,36%	5,87%	4,89%	
	UF 27.357,45	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	
	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	
<b>SISTEMA BANCARIO CHILENO</b>	<b>6.252,65</b>	<b>6.372,56</b>	<b>6.840,17</b>	<b>7.275,18</b>	<b>7.702,26</b>	<b>8.079,05</b>	<b>8.474,27</b>
COLOCACIONES BANCARIAS	54,69	55,74	59,83	63,64	67,37	70,67	74,13
COLOCACIONES COMERCIALES	3.597,67	3.666,67	3.935,73	4.186,02	4.431,75	4.648,55	4.875,96
COLOCACIONES PARA VIVIENDA	1.780,06	1.814,20	1.947,32	2.071,16	2.192,75	2.300,02	2.412,53
COLOCACIONES DE CONSUMO	820,22	835,95	897,29	954,36	1.010,38	1.059,81	1.111,66

Ilustración 23 - Proyección Colocaciones Sistema Bancario (en MM UF)

Para mas información, consultar anexo “D. Proyección Colocaciones Bancarias Mercado Local”.

### 5.1.3. Crecimiento colocaciones Banco de Chile

Dado que ya se cuenta con una estimación de crecimiento de las colocaciones del sistema Bancario y descomposición de participación de mercado por participantes, se tiene a continuación estimación de colocaciones proyectadas para Banco de Chile.

E(PROMEDIO) - Crecimiento Colocaciones Sistema Bancario							
	6,10%	8,14%	7,34%	6,36%	5,87%	4,89%	
	UF 27.357,45	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	
	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	
<b>BANCO DE CHILE</b>	<b>1.004,36</b>	<b>1.023,62</b>	<b>1.098,73</b>	<b>1.168,60</b>	<b>1.237,20</b>	<b>1.297,73</b>	<b>1.361,21</b>
COLOCACIONES BANCARIAS	15,68	15,98	17,15	18,24	19,31	20,26	21,25
COLOCACIONES COMERCIALES	546,57	557,05	597,92	635,95	673,28	706,22	740,77
COLOCACIONES PARA VIVIENDA	285,94	291,43	312,81	332,71	352,24	369,47	387,54
COLOCACIONES DE CONSUMO	156,17	159,16	170,84	181,71	192,37	201,78	211,65

Ilustración 24 - Proyección de colocaciones Banco de Chile

Con esta estimación se procederá a realizar estimación de los ingresos proyectados para Banco de Chile.

## 5.2. Estados de Resultados

En esta sección se procede a evaluar las distintas partidas del Estado de Resultado, para lo cual estas (con excepción de los impuestos) serán proyectadas como un porcentaje de los ingresos operacionales, considerando para estos efectos las partidas de “Ingresos por Intereses y Reajustes” e “Ingreso Neto por Comisiones”. Para mas información respecto del Estado de Resultado de Banco de Chile y su descomposición porcentual respecto de los ingresos, ver anexo “**¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.. ¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**”.

A continuación, se presenta resumen del Estado de Resultados entre diciembre 2013 hasta diciembre 2017, mas Estado de Resultado a septiembre 2018.

	UF 23.309,56	UF 24.627,10	UF 25.629,09	UF 26.347,98	UF 26.798,14	UF 27.357,45
Descripción	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18
Ingresos Por Intereses Y Reajustes	75,66	82,59	74,11	72,55	70,21	53,89
Gastos Por Intereses Y Reajustes	-30,22	-32,03	-26,54	-26,20	-24,33	-18,05
Ingreso Neto Por Intereses Y Reajustes	45,44	50,56	47,57	46,36	45,88	35,84
Ingresos Por Comisiones Y Servicios	16,59	15,73	17,01	16,74	17,60	13,77
Gastos Por Comisiones Y Servicios	-4,27	-4,68	-5,08	-4,55	-4,63	-3,86
Ingreso Neto Por Comisiones	12,32	11,05	11,94	12,19	12,97	9,91
Utilidad Neta De Operaciones Financieras	0,48	1,20	1,43	5,65	-0,31	2,07
Utilidad (Pérdida) De Cambio Neta	3,07	2,85	2,24	0,47	3,91	0,99
Otros Ingresos Operacionales	1,17	1,20	1,07	1,17	1,33	1,17
Total Ingresos Operacionales	62,46	66,85	64,24	65,84	63,78	49,97
Provisiones Por Riesgo De Crédito	-10,37	-11,53	-11,82	-11,76	-8,77	-8,04
Ingreso Operacional Neto	52,10	55,32	52,41	54,09	55,01	41,93
Remuneraciones Y Gasto En Personal	-13,87	-15,61	-14,88	-15,86	-15,27	-11,92
Gastos De Administración	-10,83	-10,99	-11,31	-11,63	-11,62	-8,86
Depreciaciones Y Amortizaciones	-1,24	-1,24	-1,15	-1,26	-1,32	-1,02
Deterioros	-0,10	-0,08	-0,01	-0,01	-0,01	0,00
Otros Gastos Operacionales	-0,69	-1,10	-0,98	-1,16	-1,23	-1,14
Resultado Operacional Neto	25,37	26,30	24,08	24,17	25,56	18,99
Resultado Por Inversiones En Sociedades	0,09	0,12	0,14	0,17	0,23	0,25
Corrección Monetaria (1)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultado Antes De Impuesto A La Renta	25,46	26,42	24,22	24,34	25,79	19,25
Impuestos	-3,43	-2,42	-2,41	-3,38	-4,29	-3,40
Resultado De Operaciones Continuas	22,03	24,00	21,81	20,96	21,49	15,84
Resultado De Operaciones Descontinuadas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Utilidad (Pérdida) Consolidada Del Ejercicio	22,03	24,00	21,81	20,96	21,49	15,84
Resultado De Los Propietarios	22,03	24,00	21,81	20,96	21,49	15,84
Interes No Controlador	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ilustración 25 - Resumen Estado de Resultado Banco de Chile

### 5.2.1. Proyección ingresos Intereses y Reajustes, Comisiones y Servicios

Respecto a los ingresos generados a partir de la operación financiera de Banco de Chile, se presenta la siguiente tabla resumen:

	UF 23.309,56	UF 24.627,10	UF 25.629,09	UF 26.347,98	UF 26.798,14	UF 27.357,45
Descripción	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18
<b>INGRESOS POR INTERESES Y REAJUSTES</b>	<b>75,66</b>	<b>82,59</b>	<b>74,11</b>	<b>72,55</b>	<b>70,21</b>	<b>53,89</b>
Contratos de retrocompra	0,07	0,06	0,05	0,06	0,06	0,08
Créditos otorgados a bancos	0,67	0,77	1,10	1,23	0,56	0,57
Colocaciones comerciales	35,69	39,01	33,22	32,60	29,38	22,90
Colocaciones para vivienda	12,39	20,19	18,32	16,98	15,01	13,51
Colocaciones de consumo	24,37	23,30	22,37	23,30	22,93	16,64
Instrumentos financieros de inversión	3,64	3,43	2,44	1,15	1,30	1,44
Otros ingresos por intereses o reajustes	0,07	0,16	0,13	0,14	0,19	0,28
Resultado de coberturas contables	-1,25	-4,32	-3,54	-2,90	0,77	-1,55
<b>INGRESOS POR COMISIONES Y SERVICIOS</b>	<b>16,59</b>	<b>15,73</b>	<b>17,01</b>	<b>16,74</b>	<b>17,60</b>	<b>13,77</b>
Comisiones por líneas de crédito y sobregiros	0,95	0,85	0,52	0,22	0,19	0,13
Comisiones por avales y cartas de crédito	0,76	0,78	0,79	0,80	0,91	0,68
Comisiones por servicios de tarjetas	4,67	4,51	5,07	5,47	5,81	4,53
Comisiones por administración de cuentas	1,54	1,53	1,53	1,59	1,64	1,26
Comisiones por cobranzas, recaudaciones y pagos	2,75	2,00	2,05	1,87	1,88	1,43
Comisiones por intermediación y manejo de valores	0,75	0,63	0,64	0,52	0,70	0,71
Comisiones por inversiones en fondos mutuos u otros	2,35	2,65	3,00	3,03	3,21	2,48
Remuneraciones por comercialización de seguros	0,81	0,80	0,91	1,06	1,13	0,89
Otras comisiones ganadas	2,01	1,99	2,50	2,17	2,14	1,65
<b>Total Ingresos</b>	<b>92,25</b>	<b>98,32</b>	<b>91,12</b>	<b>89,29</b>	<b>87,81</b>	<b>67,65</b>
<b>% ING. INTERESES Y REAJUSTES</b>	<b>82,01%</b>	<b>84,00%</b>	<b>81,33%</b>	<b>81,25%</b>	<b>79,95%</b>	<b>79,65%</b>
<b>% ING. COMISIONES Y SERVICIOS</b>	<b>17,99%</b>	<b>16,00%</b>	<b>18,67%</b>	<b>18,75%</b>	<b>20,05%</b>	<b>20,35%</b>

Ilustración 26 - Resumen Ingresos Banco de Chile

Del promedio de los ingresos a lo largo del tiempo, la fuente entre ingresos por interés y reajustes respecto de comisiones y servicios se ha mantenido estable (en promedio 81% vs. 19% respectivamente). A su vez, respecto de los ingresos provenientes de intereses y reajustes, se destaca que estos en su mayoría provienen de las colocaciones, las que representan aproximadamente el 98% de estos ingresos por intereses y reajustes.

De forma complementaria, cuando se analizan las partidas en Balance que son originadoras de los ingresos antes descritos, se tiene que las Colocaciones, que en términos relativos representan el 84% de estas partidas de balance y cuyo comportamiento ha sido estable en el tiempo, cuentan con una tasa implícita (anualizada) de ingreso al cierre de septiembre 2018 de 7,15% y en promedio por todo el periodo analizado de 7,79%.

UF 23.309,56 UF 24.627,10 UF 25.629,09 UF 26.347,98 UF 26.798,14 UF 27.357,45

Descripción	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18
<b>COLOCACIONES</b>	915,17	912,89	973,64	981,43	964,58	1.004,36
<b>CRÉDITOS Y CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES (M)</b>	895,32	888,32	958,21	963,47	949,30	988,68
COLOCACIONES COMERCIALES	560,99	532,27	562,52	549,98	520,67	546,57
COLOCACIONES PARA VIVIENDA	203,02	220,03	249,91	262,65	278,86	285,94
COLOCACIONES DE CONSUMO	131,31	136,02	145,78	150,85	149,76	156,17
<b>COLOCACIONES BANCARIAS</b>	19,85	24,57	15,43	17,96	15,28	15,68
<b>OTRAS</b>	153,84	169,08	173,05	149,61	195,23	211,70
<b>INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN DISPONIBLES PARA LA</b>	71,80	64,98	39,02	13,97	56,57	49,37
<b>CONTRATOS DE DERIVADOS FINANCIEROS</b>	16,07	33,79	43,98	35,66	46,56	44,36
<b>INSTRUMENTOS PARA NEGOCIACIÓN</b>	16,87	22,27	33,82	53,35	60,33	66,03
<b>ADEUDADO POR BANCOS</b>	45,56	46,91	54,44	44,52	28,35	49,30
<b>CONTRATOS DE RETROCOMPRA Y PRÉSTAMOS DE VA</b>	3,54	1,12	1,80	2,11	3,42	2,65
<b>Total en términos relativos</b>						
% Colocaciones	85,61%	84,37%	84,91%	86,77%	83,17%	82,59%
% Otros	14,39%	15,63%	15,09%	13,23%	16,83%	17,41%

**TASA IMPLÍCITA INGRESOS / COLOCACIONES**

Tasa "Ingresos por Intereses y Reajustes"	8,27%	9,05%	7,61%	7,39%	7,28%	5,37%
---	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Tasa Implícita Proyectada anual **7,15%**

*Ilustración 27 - Tasa Implícita Ingresos Banco de Chile*

Los resultados obtenidos son consistentes con los del Sistema Bancario en donde la tasa implícita (anualizada) en las colocaciones al cierre de septiembre 2018 es de 7,06% y en promedio por todo el periodo analizado es de 7,89%. Para más información consultar anexo "E. Tasa Implícita Ingresos Operacionales Sistema Bancario".

Finalmente, con la información presentada hasta este punto, se expone estimación de ingresos proyectados en función de una tasa implícita para las Colocaciones de Banco de Chile igual a 7,15%. Adicionalmente, se ha tenido en consideración una proyección adicional al cierre del ejercicio 2018, anualizando los resultados obtenidos hasta septiembre 2018.

UF 27.357,45 Proyectado Proyectado Proyectado Proyectado Proyectado Proyectado

Descripción	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
Ingresos Por Intereses Y Reajustes	53,89	73,58	76,30	81,31	86,26	90,85	95,30
Ingresos Por Comisiones Y Servicios	13,77	18,80	19,49	20,77	22,04	23,21	24,34
<b>Total Ingresos</b>	<b>67,65</b>	<b>92,38</b>	<b>95,79</b>	<b>102,08</b>	<b>108,29</b>	<b>114,06</b>	<b>119,64</b>

*Ilustración 28 - Total Ingresos Banco de Chile*

Destacar que para proyectar los ingresos en función de las colocaciones proyectadas (ver "5.1.3 Crecimiento colocaciones Banco de Chile") se ha considerado que la remuneración (7,15%) por el monto que corresponde al crecimiento de las colocaciones ( $\Delta$  de las Colocaciones), se remunera, reconociendo de forma mensual y lineal el aumento de las colocaciones. Esto, dado que el Estado de Resultados es una representación dinámica de un ejercicio específico con lo que si la remuneración fuera reconocida de una única vez al final del periodo se tendería a sobrestimar los

ingresos y sería equivalente a decir que todo el aumento de las colocaciones para un año específico se realizaron el primer mes de dicho ejercicio.

Para más información respecto de la estructura de Estado de Resultado en función de los ingresos por intereses y reajustes y por comisiones y servicios, ver anexo “**¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.. ¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**”.

### 5.2.2. Proyección Gastos Intereses y Reajustes, Comisiones y Servicios

Los gastos de Intereses y Reajustes, así como los Gastos por Comisiones y Servicios han mantenido un comportamiento estable respecto del total de Ingresos, representando en promedio el 28% y 5% respectivamente. Dado lo anterior, los gastos fueron proyectados en función de una estructura constante en términos porcentuales sobre los ingresos.

	UF 27.357,45	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Descripción	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
Gastos Por Intereses Y Reajustes	-18,05	-24,65	-25,56	-27,23	-28,89	-30,43	-31,92
Gastos Por Comisiones Y Servicios	-3,86	-5,27	-5,46	-5,82	-6,18	-6,51	-6,82
<b>Total Gastos</b>	<b>-21,91</b>	<b>-29,92</b>	<b>-31,02</b>	<b>-33,06</b>	<b>-35,07</b>	<b>-36,94</b>	<b>-38,74</b>

Ilustración 29 - Total Gastos por Venta Banco de Chile

Para más información respecto de la estructura de Estado de Resultado en función de los ingresos por intereses y reajustes y por comisiones y servicios, ver anexo “**¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.. ¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**”.

### 5.2.3. Otras Partidas de Ingresos, Utilidad/ Perdida Operacional

Distinto a las partidas de Ingresos por Interés y Reajustes e Ingresos por Comisiones y Servicios, se cuenta con tres fuentes adicionales:

- Utilidad Neta de Operaciones Financieras: este rubro corresponde a resultados por operaciones financieras distintas a las que se deben considerar en los rubros intereses, comisiones y resultados de cambio, para lo cual se consideran partidas tales como resultados provenientes de Instrumentos Financieros para Negociación, Derivados de Negociación, Venta de instrumentos disponibles para la venta.

- Utilidad (Perdida) de Cambio Neta<sup>6</sup>: En este rubro se presentan los resultados devengados en el período por la mantención de activos y pasivos en moneda extranjera o reajustables por el tipo de cambio, los resultados realizados por compraventa de divisas y los resultados de derivados utilizados para la cobertura contable de moneda extranjera.
- Otros Ingresos Operacionales: acá se representan otros ingresos no incluidos en los rubros anteriores.

En terminos relativos, estas tres partidas representan el 7% de los ingresos, siendo de mayor presencia las Utilidades Netas de Operaciones Financieras (4%). Dado lo anterior, otras partidas de ingresos, utilidad/ perdida operacional fueron proyectados en función de una estructura constante en términos porcentuales sobre los ingresos.

Descripción	UF 27.357,45	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
Utilidad Neta De Operaciones Financieras	2,07	2,76	2,86	3,05	3,23	3,40	3,57
Utilidad (Pérdida) De Cambio Neta	0,99	1,32	1,37	1,46	1,54	1,63	1,71
Otros Ingresos Operacionales	1,17	1,56	1,62	1,72	1,83	1,93	2,02
<b>Total</b>	<b>4,23</b>	<b>5,63</b>	<b>5,84</b>	<b>6,23</b>	<b>6,60</b>	<b>6,96</b>	<b>7,30</b>

Ilustración 30 - Otras Partidas de Ingresos, Utilidad/ Perdida Operacional

Para más información respecto de la estructura de Estado de Resultado en función de los ingresos por intereses y reajustes y por comisiones y servicios, ver anexo “**¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.. ¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**”.

#### 5.2.4. Provisión por Riesgo de Crédito

En ítem Provisiones por Riesgo de Crédito se presenta el resultado neto por la constitución y liberación de las provisiones sobre las carteras de créditos que componen el *stock* de Colocaciones, esto es “Adeudado por Bancos”, “Créditos y Cuentas por Cobrar a Clientes” y créditos contingentes, como asimismo los ingresos por recuperación de los créditos castigados. Los castigos, aun cuando no obedezcan a las razones que dieron origen a las provisiones (incumplimiento del deudor), se efectuarán siempre contra las provisiones constituidas y, por lo tanto, no se reflejarán separadamente en un ítem.

<sup>6</sup> (Normas SBIF - Compendio de Normas Contables para bancos)

Consultada la nota de los Estados Financieros de Banco de Chile, “32. Provisiones por Riesgo de Crédito”, se destaca que “a juicio de la Administración, las provisiones constituidas por riesgo de crédito cubren todas las eventuales pérdidas que pueden derivarse de la no recuperación de activos, según los antecedentes examinados por el Banco”<sup>7</sup>.

Al revisar en el Balance General, se puede ver que Banco de Chile ha tenido un comportamiento estable en cuanto a la constitución de provisiones en torno al 2,3% del *stock* de Colocaciones como se muestra a continuación:

	UF 23.309,56	UF 24.627,10	UF 25.629,09	UF 26.347,98	UF 26.798,14	UF 27.357,45
<b>Descripción</b>	<b>31-12-13</b>	<b>31-12-14</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-16</b>	<b>31-12-17</b>	<b>30-09-18</b>
Créditos Y Cuentas Por Cobrar A Clientes	874,71	866,85	934,73	940,32	928,47	966,67
Provisiones Constituidas	-20,61	-21,46	-23,48	-23,15	-20,83	-22,00
<b>Provisión/ Colocaciones (%)</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-2,3%</b>

Ilustración 31 - Relacion Colocaciones y Provisiones en Balance

Respecto a las ganancias y pérdidas producto de la constitución y liberación de las provisiones, estas se encuentran en torno al -11% de los ingresos totales, para lo cual a continuación se presenta proyección de Provisiones por Riesgo de Crédito:

	UF 27.357,45	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
<b>Descripción</b>	<b>30-09-18</b>	<b>31-12-18</b>	<b>31-12-19</b>	<b>31-12-20</b>	<b>31-12-21</b>	<b>31-12-22</b>	<b>31-12-23</b>
Provisiones Por Riesgo De Crédito	-8,04	-10,73	-11,12	-11,85	-12,57	-13,24	-13,89

Ilustración 32 - Proyeccion Provision por Riesgo de Crédito

Para más información respecto de la estructura de Estado de Resultado en función de los ingresos por intereses y reajustes y por comisiones y servicios, ver anexo “**¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.. ¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**”.

### 5.2.5.Otros Gastos Operacionales

Respecto de otros gastos operacionales se tienen:

- Remuneraciones y Gastos en Personal: corresponde a los gastos devengados en el período por remuneraciones y compensaciones a los empleados y otros gastos derivados de la relación entre la entidad como empleador y sus empleados.

<sup>7</sup> (Banco de Chile y sus filiales, Notas a los Estados Financieros, Septiembre 2018)

- Gastos de Administración: Aquí se presentan gastos como “Gastos generales de administración”, “Gastos por servicios subcontratados”, “Gastos del Directorio”, “Publicidad y Propaganda”.
- Depreciación y Amortización: corresponde a la depreciación del activo fijo, las amortizaciones de activos intangibles, las amortizaciones y depreciaciones del activo por derecho a usar bienes en arrendamiento.
- Deterioros: pérdidas por deterioro de inversiones en instrumentos financieros, activo fijo, activos intangibles y del activo por derecho a usar bienes en arrendamiento. Aquí no se incluye el deterioro de inversiones crediticias se reflejan en las provisiones del rubro ni deterioros de inversiones en sociedades.
- Otros Gastos Operacionales: los demás gastos no incluidos en los rubros anteriores, con excepción de aquellos que conforman el saldo neto de los rubros “Resultado por inversiones en sociedades” e “Impuesto a la renta”.

A continuación, se presenta proyección de otros gastos operacionales como función del ingreso total:

	UF 27.357,45	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Descripción	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
Remuneraciones Y Gasto En Personal	-11,92	-15,89	-16,48	-17,56	-18,63	-19,62	-20,58
Gastos De Administración	-8,86	-11,81	-12,25	-13,05	-13,85	-14,59	-15,30
Depreciaciones Y Amortizaciones	-1,02	-1,36	-1,41	-1,50	-1,59	-1,68	-1,76
Deterioros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros Gastos Operacionales	-1,14	-1,52	-1,57	-1,68	-1,78	-1,87	-1,97
<b>Total otros gastos operacionales.</b>	<b>-22,94</b>	<b>-30,58</b>	<b>-31,71</b>	<b>-33,79</b>	<b>-35,85</b>	<b>-37,76</b>	<b>-39,60</b>

Ilustración 33 - Proyeccion Gastos Operacionales

Para más información respecto de la estructura de Estado de Resultado en función de los ingresos por intereses y reajustes y por comisiones y servicios, ver anexo “**¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.. ¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**”.

### 5.2.6. Proyección de Impuestos y Resultado de Operaciones Continuas

En lo que respecta a la estimación de impuestos, este análisis ha sido realizado de forma distinta dado que:

- i. La estructura impositiva ha ido aumentando a lo largo del tiempo. A continuación, estructura de impuesto que aplican Banco de Chile, siendo la tasa de impuesto objetivo/largo plazo utilizada en la determinación del beta patrimonial igual al 27%

Periodo	Impuesto
Tax (Dic. 2014)	21,0%
Tax (Dic. 2015)	22,5%
Tax (Dic. 2016)	24,0%
Tax (Dic. 2017)	25,5%
<b>Tax (Sep. 2018)</b>	<b>27,0%</b>
<b>Tax (Dic. 2018)</b>	<b>27,0%</b>

- ii. Aún cuando existe una tasa de impuesto, esta no corresponde a una tasa de impuestos efectiva en cuanto al Estado de Resultados, dado que se debe considerar la gestión tributaria que se realiza (como por ejemplo pagos provisionales mensuales, gastos por capacitación, entre otros) para lo cual si se considera en la valoración directamente la tasa objetivo del 27% se podrá incurrir en sobrestimar la carga tributaria en los flujos.

Teniendo en cuenta que la tasa impositiva vigente es del 27%, a continuación, comparación de los impuestos declarados en el Estado de Resultados vs. Tasa de Impuesto efectiva:

Mes	Resultado antes de Impuestos	Impuesto	Impuesto Efectivo
ene-18	1,96	-0,35	17,65%
feb-18	4,22	-0,67	15,98%
mar-18	6,34	-1,05	16,52%
abr-18	8,67	-1,46	16,86%
may-18	10,83	-1,76	16,28%
jun-18	13,47	-2,23	16,55%
jul-18	16,10	-2,75	17,08%
ago-18	17,41	-2,99	17,20%
sept-18	19,25	-3,40	17,69%
<b>Impuesto efectivo Largo Plazo</b>			<b>16,87%</b>

*Ilustración 34 - Impuesto Efectivo enero a septiembre 2018*

Dado lo anterior y teniendo en cuenta las estimaciones realizadas hasta este punto, se tomará como supuesto una tasa de impuesto efectiva igual al 16,87%, para lo cual se tendrán los siguientes flujos de impuesto proyectados y con estos, también se obtendrán los flujos proyectados de “Resultado de Operaciones Continuas”:

Referencia (% Impuesto Real/ Legal)	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%
	UF 27.357,45 <i>Proyectado Proyectado Proyectado Proyectado Proyectado Proyectado</i>						
Descripción	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
(=) Resultado Antes De Impuesto A La Renta	19,25	27,13	28,14	29,98	31,81	33,50	35,14
(-) Impuestos	-3,40	-4,58	-4,75	-5,06	-5,37	-5,65	-5,93
<b>RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUAS</b>	<b>15,84</b>	<b>22,56</b>	<b>23,39</b>	<b>24,92</b>	<b>26,44</b>	<b>27,85</b>	<b>29,21</b>
<b>% Impuesto Efectivo</b>	<b>17,69%</b>	<b>16,87%</b>	<b>16,87%</b>	<b>16,87%</b>	<b>16,87%</b>	<b>16,87%</b>	<b>16,87%</b>

*Ilustración 35 - Proyección Impuesto y Tasa Impuesto Efectivo*

La utilización de tasa de impuesto efectiva para la proyección de los flujos futuros se encuentra en línea con lo establecido en las notas estudio del profesor Aswath Damodaran<sup>8</sup>, en donde destaca que si bien no es práctica la utilización de la tasa de impuesto efectiva para cálculo del Beta, si tiene valor su utilización para determinar los flujos proyectados futuros ya que permite representar el comportamiento de las partidas de impuesto diferidos.

### 5.2.7. Estado de Resultados Proyectado

Finalmente, con la información y estimaciones disponibles hasta este punto, al consolidar las proyecciones realizadas es posible obtener el siguiente Estado de Resultados proyectado para Banco de Chile.

<sup>8</sup> Damodaran Online (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)

	UF 27.357,45	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Descripción	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
Ingresos Por Intereses Y Reajustes	53,89	73,58	76,30	81,31	86,26	90,85	95,30
Gastos Por Intereses Y Reajustes	-18,05	-24,65	-25,56	-27,23	-28,89	-30,43	-31,92
Ingreso Neto Por Intereses Y Reajustes	35,84	48,94	50,75	54,08	57,37	60,42	63,38
Ingresos Por Comisiones Y Servicios	13,77	18,80	19,49	20,77	22,04	23,21	24,34
Gastos Por Comisiones Y Servicios	-3,86	-5,27	-5,46	-5,82	-6,18	-6,51	-6,82
Ingreso Neto Por Comisiones	9,91	13,53	14,03	14,95	15,86	16,70	17,52
Utilidad Neta De Operaciones Financieras	2,07	2,76	2,86	3,05	3,23	3,40	3,57
Utilidad (Pérdida) De Cambio Neta	0,99	1,32	1,37	1,46	1,54	1,63	1,71
Otros Ingresos Operacionales	1,17	1,56	1,62	1,72	1,83	1,93	2,02
Total Ingresos Operacionales	49,97	68,10	70,62	75,25	79,83	84,08	88,19
Provisiones Por Riesgo De Crédito	-8,04	-10,73	-11,12	-11,85	-12,57	-13,24	-13,89
Ingreso Operacional Neto	41,93	57,38	59,49	63,40	67,26	70,84	74,30
Remuneraciones Y Gasto En Personal	-11,92	-15,89	-16,48	-17,56	-18,63	-19,62	-20,58
Gastos De Administración	-8,86	-11,81	-12,25	-13,05	-13,85	-14,59	-15,30
Depreciaciones Y Amortizaciones	-1,02	-1,36	-1,41	-1,50	-1,59	-1,68	-1,76
Deterioros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros Gastos Operacionales	-1,14	-1,52	-1,57	-1,68	-1,78	-1,87	-1,97
Resultado Operacional Neto	18,99	26,79	27,78	29,61	31,41	33,08	34,70
Resultado Por Inversiones En Sociedades	0,25	0,34	0,35	0,37	0,40	0,42	0,44
Corrección Monetaria (1)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultado Antes De Impuesto A La Renta	19,25	27,13	28,14	29,98	31,81	33,50	35,14
Impuestos	-3,40	-4,58	-4,75	-5,06	-5,37	-5,65	-5,93
Resultado De Operaciones Continuas	15,84	22,56	23,39	24,92	26,44	27,85	29,21
Resultado De Operaciones Descontinuadas	0,00	0,00					
Utilidad (Pérdida) Consolidada Del Ejercicio	15,84	22,56	23,39	24,92	26,44	27,85	29,21
Resultado De Los Propietarios	15,84	22,56	23,39	24,92	26,44	27,85	29,21
Interes No Controlador	0,00	0,00					

Ilustración 36 - Proyección Estado de Resultados Banco de Chile

El mismo ejercicio realizado para Banco de Chile ha sido realizado para los Estados Financieros del Sistema Bancario. Para más informaciones respecto de información proyectada para el Sistema Bancario ver anexo “G. Estados Financieros Proyectados Sistema Bancario”.

### 5.3. Balance General

Para la proyección de las cuentas de Balance, se ha considerado el crecimiento Activos y Pasivos en función de la proyección de las colocaciones realizada con anterioridad (ver punto “5.1.3 Crecimiento colocaciones Banco de Chile”), considerando constante la estructura de cuentas actuales, ya que como se puede ver en anexo “**¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.. ¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.**”, estas nos sufren cambios relevantes o retornan a estructuras promedios pasadas ya que las restricciones normativas generan incentivos a que los cambios sean discretos si solo si no se cuentan con cambios normativos adicionales.

A continuación, estructura Balance General Proyectada:

	UF 27.357,45	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Descripción	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
<b>Activos</b>	<b>1.282,46</b>	<b>1.307,06</b>	<b>1.402,97</b>	<b>1.492,19</b>	<b>1.579,79</b>	<b>1.657,07</b>	<b>1.738,13</b>
Efectivo Y Depósitos En Bancos	37,49	38,21	41,01	43,62	46,18	48,44	50,81
Operaciones Con Liquidación En Curso	22,73	23,17	24,87	26,45	28,00	29,37	30,81
Instrumentos Para Negociación	66,03	67,29	72,23	76,83	81,34	85,31	89,49
Contratos De Retrocompra Y Préstamos De Valores	2,65	2,70	2,89	3,08	3,26	3,42	3,59
Contratos De Derivados Financieros	44,36	45,21	48,53	51,61	54,64	57,32	60,12
Adeudado Por Bancos	49,30	54,21	53,93	57,36	60,73	63,70	66,81
Colocaciones Bancarias	15,68	15,98	17,15	18,24	19,31	20,26	21,25
Banco Central De Chile + Prov. Colocaciones Bancarias	33,62	34,27	36,78	39,12	41,42	43,44	45,57
Créditos Y Cuentas Por Cobrar A Clientes (Netos De Provisiones)	966,67	990,62	1.057,51	1.124,76	1.190,79	1.249,04	1.310,14
Colocaciones Comerciales	546,57	557,05	597,92	635,95	673,28	706,22	740,77
Colocaciones Para Vivienda	285,94	291,43	312,81	332,71	352,24	369,47	387,54
Colocaciones De Consumo	156,17	159,16	170,84	181,71	192,37	201,78	211,65
Créditos Y Cuentas Por Cobrar A Clientes (Más Provisiones)	988,68	1.012,64	1.081,58	1.150,36	1.217,89	1.277,47	1.339,97
Provisiones Constituidas	-22,00	-22,43	-24,07	-25,60	-27,11	-28,43	-29,82
Instrumentos De Inversión Disponibles Para La Venta	49,37	50,32	54,01	57,45	60,82	63,80	66,92
Instrumentos De Inversión Hasta El Vencimiento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros	43,87	44,71	47,99	51,04	54,04	56,68	59,45
Colocaciones	1.004,36	1.023,62	1.098,73	1.168,60	1.237,20	1.297,73	1.361,21
<b>Descripción</b>	<b>30-09-18</b>	<b>31-12-18</b>	<b>31-12-19</b>	<b>31-12-20</b>	<b>31-12-21</b>	<b>31-12-22</b>	<b>31-12-23</b>
<b>Pasivos</b>	<b>1.164,63</b>	<b>1.186,97</b>	<b>1.274,07</b>	<b>1.355,09</b>	<b>1.434,64</b>	<b>1.504,82</b>	<b>1.578,44</b>
Depósitos Y Otras Obligaciones A La Vista	330,11	336,44	361,13	384,09	406,64	426,53	447,40
Operaciones Con Liquidación En Curso	18,02	18,36	19,71	20,97	22,20	23,28	24,42
Contratos De Retrocompra Y Préstamos De Valores	16,55	16,87	18,11	19,26	20,39	21,39	22,43
Depósitos Y Otras Captaciones A Plazo	402,33	410,04	440,13	468,12	495,60	519,85	545,28
Contratos De Derivados Financieros	48,73	49,66	53,30	56,69	60,02	62,96	66,04
Obligaciones Con Bancos	44,44	45,29	48,62	51,71	54,75	57,42	60,23
Banco Central De Chile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Instrumentos De Deuda Emitidos	263,92	268,98	288,72	307,08	325,10	341,01	357,69
Letras De Crédito	0,66						
Bonos	263,26						
Otras Obligaciones Financieras	4,39	4,47	4,80	5,10	5,40	5,67	5,94
Impuesto Corrientes	0,05	0,05	0,06	0,06	0,06	0,07	0,07
Impuestos Diferidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisiones	21,05	21,45	23,02	24,49	25,93	27,20	28,53
Otros Pasivos	15,06	15,34	16,47	17,52	18,55	19,45	20,41
<b>Patrimonio</b>	<b>117,83</b>	<b>120,09</b>	<b>128,90</b>	<b>137,10</b>	<b>145,15</b>	<b>152,25</b>	<b>159,70</b>
Capital	88,42	90,11	96,72	102,88	108,91	114,24	119,83
Reservas	22,58	23,01	24,70	26,27	27,81	29,17	30,60
Cuentas De Valoración	-1,56	-1,58	-1,70	-1,81	-1,92	-2,01	-2,11
Utilidades Retenidas	8,39	8,55	9,18	9,76	10,34	10,84	11,37
Interes No Controlador	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total Pasivo Y Patrimonio</b>	<b>1.282,46</b>	<b>1.307,06</b>	<b>1.402,97</b>	<b>1.492,19</b>	<b>1.579,79</b>	<b>1.657,07</b>	<b>1.738,13</b>

Ilustración 37 - Proyección Balance General Banco de Chile

Adicionalmente, es posible consultar los Estados Financieros proyectados para Banco de Chile, así como sus estados financieros en términos relativos. Para más información consultar anexo “F. Estados Financieros Proyectados Banco de Chile”.

El mismo ejercicio realizado para Banco de Chile ha sido realizado para los Estados Financieros del Sistema Bancario. Para más informaciones respecto de información proyectada para el Sistema Bancario ver anexo “G. Estados Financieros Proyectados Sistema Bancario”.

## 5.4. Requerimientos de Capital

Por restricciones regulatorias de capital, los bancos deben contar con limites de solvencia, definidos por Basilea, pero controlados por la Superintendencia de Banco e Instituciones Financieras.

A continua se presenta tabla resumen de solvencia:

Activos ponderados por riesgo de crédito / Activos Totales EEFF							Promedio (2018 -2013)
Entidad	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18	
Sistema Bancario	80%	78%	78%	76%	76%	77%	77%
<b>Banco de Chile</b>	<b>89%</b>	<b>88%</b>	<b>88%</b>	<b>85%</b>	<b>82%</b>	<b>82%</b>	86%
Banco Santander-Chile	81%	78%	76%	74%	78%	80%	77%
Banco de Crédito e Inversiones	82%	76%	82%	81%	79%	78%	79%
Banco del Estado de Chile	63%	64%	63%	64%	62%	65%	63%

Total Patrimonio efectivo / Capital básico EEFF							Promedio (2018 -2013)
Entidad	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18	
Sistema Bancario	131%	130%	130%	124%	123%	123%	126%
<b>Banco de Chile</b>	<b>131%</b>	<b>128%</b>	<b>126%</b>	<b>129%</b>	<b>127%</b>	<b>125%</b>	128%
Banco Santander-Chile	129%	127%	128%	126%	125%	126%	126%
Banco de Crédito e Inversiones	142%	140%	142%	133%	129%	126%	134%
Banco del Estado de Chile	167%	166%	161%	160%	157%	159%	162%

Patrimonio efectivo / Activos ponderados por riesgo de crédito (%)							Promedio (2018 -2013)
Entidad	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18	
Sistema Bancario	13,32	13,39	12,62	13,78	13,76	13,08	13,37
<b>Banco de Chile</b>	<b>13,05</b>	<b>13,32</b>	<b>12,58</b>	<b>13,89</b>	<b>14,54</b>	<b>14,11</b>	13,56
Banco Santander-Chile	13,82	14,01	13,37	13,43	13,91	13,01	13,67
Banco de Crédito e Inversiones	13,44	13,78	12,00	13,41	13,20	11,91	13,15
Banco del Estado de Chile	11,25	11,49	11,70	11,30	11,04	11,06	11,31

Capital básico / Activos totales (%)							Promedio (2018 -2013)
Entidad	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18	
Sistema Bancario	7,11	7,08	6,68	7,58	7,65	7,37	7,27
<b>Banco de Chile</b>	<b>7,57</b>	<b>7,89</b>	<b>7,45</b>	<b>8,09</b>	<b>8,39</b>	<b>8,23</b>	7,96
Banco Santander-Chile	7,76	7,92	7,31	7,22	7,92	7,40	7,63
Banco de Crédito e Inversiones	7,14	7,19	6,33	7,55	7,55	6,92	7,26
Banco del Estado de Chile	3,91	4,10	4,30	4,18	4,05	4,23	4,13

Respecto de los indicadores de uso de capital (Patrimonio efectivo/ APPR<sup>9</sup>) Banco de Chile mantiene niveles de solvencia en línea con los establecidos por la industria a lo largo de todos los periodos analizados, presentando incluso holguras en este indicador. Por el contrario, Banco del

<sup>9</sup> Activos Ponderados por Riesgo

Estado de Chile es la única entidad que muestra un indicador ajustado, lo que se debe a su naturaleza de institución con capital aportado por el Estado.

Para la proyección de requerimiento de capital, se toma como supuesto a lo menos poder contar con el nivel de capital suficiente (durante los periodos proyectados) para tener el mismo indicador de solvencia objetivo. Este valor fue definido como el promedio mensual entre septiembre 2018 y octubre 2017 (12m) del indicador de solvencia de Banco de Chile.

A continuación, se presenta resumen consolidado de indicador de solvencia mensual de Banco de Chile, elaborado a partir de información publicada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras para cada uno de los meses:

Indicadores Solvencia Banco de Chile (%)		
Fecha	Patrimonio efectivo / Activos ponderados por riesgo de crédito	Capital básico / Activos totales
sept-17	14,36	8,47
oct-17	14,42	8,53
nov-17	14,53	8,44
dic-17	14,54	8,39
ene-18	14,66	8,45
feb-18	14,67	8,64
mar-18	14,23	8,38
abr-18	14,13	8,27
may-18	14,04	8,19
jun-18	14,05	8,26
jul-18	14,23	8,35
ago-18	13,90	8,19
sept-18	14,11	8,23
oct-18	13,84	8,15
nov-18	13,95	8,35
dic-18	13,91	8,26
<b>Prom. 12m (Sep.18 - Oct.17)</b>	<b>14,29</b>	<b>8,36</b>

Ilustración 38 - Determinación de Solvencia Objetivo Banco de Chile

Considerando la estructura de solvencia objetivo (14,29%), a continuación, el procedimiento utilizado para estimar los requerimientos de capital:

- i) Primero se procedió a la estimación de APPR en función de la relación APPR/ Total de Activos:

Descripción	UF 27.357,45						
	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
Activos Totales	1.282,46	1.307,06	1.402,97	1.492,19	1.579,79	1.657,07	1.738,13
APPR / Activos Totales EEFF	81,69%	81,69%	81,69%	81,69%	81,69%	81,69%	81,69%
<b>Estimación Activos Ponderados por Riesgo</b>	<b>1.047,63</b>	<b>1.067,72</b>	<b>1.146,07</b>	<b>1.218,95</b>	<b>1.290,51</b>	<b>1.353,64</b>	<b>1.419,86</b>

- ii) Similar al procedimiento utilizado para estimar los APPR, se estimó el Patrimonio Efectivo a partir de la relación de Patrimonio Efectivo/ Capital Básico EEFF. Con estas estimaciones,

sumado la estructura constante utilizada para proyectar los EEFF se tiene un indicador de solvencia de 14,11%. Dicho esto, se requiere conocer cuanto es el requerimiento de capital adicional para poder cumplir con la estructura objetivo de solvencia.

Descripción	UF 27.357,45	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
Patrimonio	117,83	120,09	128,90	137,10	145,15	152,25	159,70
Total Patrimonio efectivo / Capital básico EEFF	125%	125%	125%	125%	125%	125%	125%
Estimación Patrimonio Efectivo	147,87	150,71	161,77	172,05	182,15	191,07	200,41
<b>Solvencia (Antes de requerimiento de Capital)</b>	<b>14,11</b>						

iii) Finalmente, para obtener el requerimiento de capital adicional, dado que se tiene un indicador de solvencia objetivo, se estima el monto de Patrimonio Efectivo requerido para obtener el indicador de solvencia objetivo. Esto permite obtener el diferencial (en MM UF) de capital adicional que permite tener el indicador objetivo de solvencia.

Descripción	UF 27.357,45	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
Pat. Efectivo (Con solvencia objetivo)	117,83	152,60	163,80	174,22	184,45	193,47	202,93
Requerimiento de Capital Adicional		1,90	2,03	2,16	2,29	2,40	2,52
<b>Basilea (con requerimiento de Capital)</b>	<b>14,11%</b>	<b>14,29%</b>	<b>14,29%</b>	<b>14,29%</b>	<b>14,29%</b>	<b>14,29%</b>	<b>14,29%</b>

## 5.5. Razones Financieras Consolidadas

Como parte del proceso de validación de las proyecciones realizadas sobre los Estados Financieros de Banco de Chile, se presentan a continuación cuadros resumen con ratios financieros históricos y proyectados, mostrando consistencia en los indicadores prospectivos:

Ratios de Endeudamiento y Solvencia	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-2018 (*)	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
% Pasivo	91,19%	90,83%	91,24%	90,85%	90,54%	90,81%	90,81%	90,81%	90,81%	90,81%	90,81%	90,81%
% Patrimonio	8,81%	9,17%	8,76%	9,15%	9,46%	9,19%	9,19%	9,19%	9,19%	9,19%	9,19%	9,19%
Leverage (Pasivo/ Patrimonio)	10,35x	9,90x	10,42x	9,93x	9,57x	9,88x	9,88x	9,88x	9,88x	9,88x	9,88x	9,88x
Solvencia (Basilea)	13,05%	13,32%	12,58%	13,89%	14,54%	14,11%	14,29%	14,29%	14,29%	14,29%	14,29%	14,29%
Patrimonio/ Colocaciones	10,71%	11,28%	10,98%	11,17%	12,01%	11,73%	11,73%	11,73%	11,73%	11,73%	11,73%	11,73%
Ratios de Rentabilidad	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-2018 (*)	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
ROE <sub>(Pat. Prom. 2y)</sub>	22,48%	23,89%	20,79%	19,36%	19,07%	18,07%	18,96%	18,79%	18,74%	18,74%	18,73%	18,73%
ROA <sub>(Act. Prom. 2y)</sub>	1,98%	2,15%	1,86%	1,73%	1,77%	1,68%	1,74%	1,73%	1,72%	1,72%	1,72%	1,72%
Margen Bruto	62,61%	62,66%	65,30%	65,57%	67,02%	67,62%	67,62%	67,62%	67,62%	67,62%	67,62%	67,62%
Margen Intereses y Reajustes	60,06%	61,22%	64,19%	63,89%	65,35%	66,51%	66,51%	66,51%	66,51%	66,51%	66,51%	66,51%
Margen Comisiones y Reajustes	74,24%	70,25%	70,17%	72,84%	73,71%	71,97%	71,97%	71,97%	71,97%	71,97%	71,97%	71,97%
Margen Operacional	27,51%	26,75%	26,42%	27,07%	29,11%	28,07%	29,00%	29,00%	29,00%	29,00%	29,00%	29,00%
Margen Neto	23,89%	24,41%	23,94%	23,47%	24,48%	23,41%	24,42%	24,42%	24,42%	24,42%	24,42%	24,42%

(\*) ROE y ROA se encuentran anualizados.

Ilustración 39 - Ratios Financieros Banco de Chile

Adicionalmente y de forma complementaria al análisis de validación de los resultados obtenidos, se presenta a continuación cuadro resumen con ratios financieros históricos y proyectados respecto del Sistema Bancario:

<b>Ratios de Endeudamiento y Solvencia</b>	<b>31-12-13</b>	<b>31-12-14</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-16</b>	<b>31-12-17</b>	<b>30-09-2018 (*)</b>	<b>31-12-18</b>	<b>31-12-19</b>	<b>31-12-20</b>	<b>31-12-21</b>	<b>31-12-22</b>	<b>31-12-23</b>
% Pasivo	91,87%	92,03%	92,43%	91,59%	91,56%	91,85%	91,85%	91,85%	91,85%	91,85%	91,85%	91,85%
% Patrimonio	8,13%	7,97%	7,57%	8,41%	8,44%	8,15%	8,15%	8,15%	8,15%	8,15%	8,15%	8,15%
Leverage (Pasivo/ Patrimonio)	11,31x	11,55x	12,21x	10,89x	10,85x	11,27x	11,27x	11,27x	11,27x	11,27x	11,27x	11,27x
Solvencia (Basilea)	13,32%	13,39%	12,62%	13,78%	13,76%	13,08%	0,00%	14,29%	14,29%	14,29%	14,29%	14,29%
Patrimonio/ Colocaciones	11,17%	11,28%	10,74%	11,76%	11,78%	11,20%	11,20%	11,20%	11,20%	11,20%	11,20%	11,20%
<b>Ratios de Rentabilidad</b>	<b>31-12-13</b>	<b>31-12-14</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-16</b>	<b>31-12-17</b>	<b>30-09-2018 (*)</b>	<b>31-12-18</b>	<b>31-12-19</b>	<b>31-12-20</b>	<b>31-12-21</b>	<b>31-12-22</b>	<b>31-12-23</b>
ROE <sub>(Pat. Prom. 2)</sub> (anualizado)	14,84%	17,70%	14,37%	11,68%	12,19%	12,64%	13,79%	14,06%	14,19%	14,16%	14,10%	14,10%
ROA <sub>(Act. Prom. 2)</sub> (anualizado)	1,21%	1,42%	1,12%	0,93%	1,03%	1,05%	1,12%	1,15%	1,16%	1,15%	1,15%	1,15%
Margen Bruto	54,60%	54,64%	56,83%	56,85%	60,04%	60,14%	60,14%	60,14%	60,14%	60,14%	60,14%	60,14%
Margen Intereses y Reajustes	50,91%	51,70%	54,32%	54,16%	57,67%	57,81%	57,81%	58,04%	58,04%	58,04%	58,04%	58,04%
Margen Comisiones y Reajustes	75,19%	72,78%	70,04%	70,70%	71,32%	71,17%	71,17%	70,39%	70,39%	70,39%	70,39%	70,39%
Margen Operacional	20,12%	20,13%	19,89%	17,73%	19,72%	21,10%	22,98%	22,98%	22,98%	22,98%	22,98%	22,98%
Margen Neto	16,94%	18,10%	16,22%	14,36%	16,09%	16,47%	17,87%	17,87%	17,87%	17,87%	17,87%	17,87%

(\*) ROE y ROA se encuentran anualizados.

*Ilustración 40 - Ratios Financieros Sistema Bancario*

Para mas información respecto de los resultados obtenidos en la proyección de los Estados Financieros de Banco de Chile, ver anexo “F. Estados Financieros Proyectados Banco de Chile”, mientras que para mas informaciones respecto de los resultados obtenidos en la proyección de Estados Financieros del Sistema Bancario, ver anexo “G. Estados Financieros Proyectados Sistema Bancario”.

## **6. Valoración Banco de Chile por Flujo de Caja Descontado**

A continuación se exponen los modelos de valorización analizados, los que fueron previamente introducidos en sección “2 Metodología”.

### **6.1. Flujos de Caja Disponible**

Teniendo en cuenta la proyección realizada a los Estados Financieros y con esto, la Proyección del Estado de Resultado se ha obtenido la utilidad neta del ejercicio para los periodos de diciembre 2018 a 2023, siendo el ultimo periodo proyectado el monto que será utilizado como monto para el calculo de perpetuidad. Para mas información respecto de la proyección de los Estados Financieros de Banco de Chile, ver anexo “F. Estados Financieros Proyectados Banco de Chile”.

Adicionalmente, con anterioridad en apartado “Requerimientos de Capital”, se han determinados los requerimientos de capital en función de una estructura de uso de capital objetivo, para los periodos de diciembre 2018 a 2023, siendo el ultimo periodo proyectado el monto que será requerido como monto para el calculo de perpetuidad.

Los resultados consolidados de los flujos de caja ajustados proyectados se presentan en tabla a continuación:

	UF 27.357,45	0,25y	1,25y	2,25y	3,25y	4,25y	5,25y
<b>Descripción</b>	<b>30-09-18</b>	<b>31-12-18</b>	<b>31-12-19</b>	<b>31-12-20</b>	<b>31-12-21</b>	<b>31-12-22</b>	<b>31-12-23</b>
Ingresos Por Intereses Y Reajustes	53,89	73,58	76,30	81,31	86,26	90,85	95,30
Gastos Por Intereses Y Reajustes	-18,05	-24,65	-25,56	-27,23	-28,89	-30,43	-31,92
<b>Ingreso Neto Por Intereses Y Reajustes</b>	<b>35,84</b>	<b>48,94</b>	<b>50,75</b>	<b>54,08</b>	<b>57,37</b>	<b>60,42</b>	<b>63,38</b>
Ingresos Por Comisiones Y Servicios	13,77	18,80	19,49	20,77	22,04	23,21	24,34
Gastos Por Comisiones Y Servicios	-3,86	-5,27	-5,46	-5,82	-6,18	-6,51	-6,82
<b>Ingreso Neto Por Comisiones</b>	<b>9,91</b>	<b>13,53</b>	<b>14,03</b>	<b>14,95</b>	<b>15,86</b>	<b>16,70</b>	<b>17,52</b>
Utilidad Neta De Operaciones Financieras	2,07	2,76	2,86	3,05	3,23	3,40	3,57
Utilidad (Pérdida) De Cambio Neta	0,99	1,32	1,37	1,46	1,54	1,63	1,71
Otros Ingresos Operacionales	1,17	1,56	1,62	1,72	1,83	1,93	2,02
<b>Total Ingresos Operacionales</b>	<b>49,97</b>	<b>68,10</b>	<b>70,62</b>	<b>75,25</b>	<b>79,83</b>	<b>84,08</b>	<b>88,19</b>
Provisiones Por Riesgo De Crédito	-8,04	-10,73	-11,12	-11,85	-12,57	-13,24	-13,89
<b>Ingreso Operacional Neto</b>	<b>41,93</b>	<b>57,38</b>	<b>59,49</b>	<b>63,40</b>	<b>67,26</b>	<b>70,84</b>	<b>74,30</b>
Remuneraciones Y Gasto En Personal	-11,92	-15,89	-16,48	-17,56	-18,63	-19,62	-20,58
Gastos De Administración	-8,86	-11,81	-12,25	-13,05	-13,85	-14,59	-15,30
Depreciaciones Y Amortizaciones	-1,02	-1,36	-1,41	-1,50	-1,59	-1,68	-1,76
Deterioros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros Gastos Operacionales	-1,14	-1,52	-1,57	-1,68	-1,78	-1,87	-1,97
<b>Resultado Operacional Neto</b>	<b>18,99</b>	<b>26,79</b>	<b>27,78</b>	<b>29,61</b>	<b>31,41</b>	<b>33,08</b>	<b>34,70</b>
Resultado Por Inversiones En Sociedades	0,25	0,34	0,35	0,37	0,40	0,42	0,44
Corrección Monetaria (1)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Resultado Antes De Impuesto A La Renta</b>	<b>19,25</b>	<b>27,13</b>	<b>28,14</b>	<b>29,98</b>	<b>31,81</b>	<b>33,50</b>	<b>35,14</b>
Impuestos	-3,40	-4,58	-4,75	-5,06	-5,37	-5,65	-5,93
<b>Resultado De Operaciones Continuas</b>	<b>15,84</b>	<b>22,56</b>	<b>23,39</b>	<b>24,92</b>	<b>26,44</b>	<b>27,85</b>	<b>29,21</b>
Resultado De Operaciones Descontinuadas	0,00	0,00					
<b>Utilidad (Pérdida) Consolidada Del Ejercicio</b>	<b>15,84</b>	<b>22,56</b>	<b>23,39</b>	<b>24,92</b>	<b>26,44</b>	<b>27,85</b>	<b>29,21</b>
<b>Requerimiento de Capital</b>		<b>-1,90</b>	<b>-2,03</b>	<b>-2,16</b>	<b>-2,29</b>	<b>-2,40</b>	<b>-2,52</b>
<b>Flujo de caja Accionistas (Dic 2018-2021)</b>		<b>20,66</b>	<b>21,35</b>	<b>22,76</b>	<b>24,15</b>	<b>25,45</b>	<b>26,69</b>

Para mas información respecto de los resultados obtenidos en la proyección de los Estados Financieros de Banco de Chile ver anexo “F. Estados Financieros Proyectados Banco de Chile”, mientras que para mas informaciones respecto de los resultados obtenidos en la proyección de Estados Financieros del Sistema Bancario ver anexo “G. Estados Financieros Proyectados Sistema Bancario”.

### 6.1.1. Flujo de Caja del Accionista 2018 - 2022

A continuación, se presentan los flujos de caja del accionista hasta el cierre del ejercicio 2022, previo al inicio del periodo de perpetuidad.

	0,25y	1,25y	2,25y	3,25y	4,25y
<b>Flujo De Caja Accionista (Dic. 2018 - 2022)</b>	<b>31-12-18</b>	<b>31-12-19</b>	<b>31-12-20</b>	<b>31-12-21</b>	<b>31-12-22</b>
Utilidad (Perdida) Consolidada Del Ejercicio	22,56	23,39	24,92	26,44	27,85
Requerimiento De Capital	-1,90	-2,03	-2,16	-2,29	-2,40
<b>Flujo de Caja Ajustado (Dic 2018 - 2022)</b>	<b>20,66</b>	<b>21,35</b>	<b>22,76</b>	<b>24,15</b>	<b>25,45</b>

### 6.1.2. Flujo Perpetuidad Ejercicio 2023

Para representar la continuidad del negocio en el futuro, el modelo de valoración considera una perpetuidad a partir del ejercicio 2023 (año siguiente al de proyección t+1), el que se representa como cociente del flujo proyectado en t+1 menos los requerimientos de capital, y el costo patrimonial (kp).

A continuación, detalle del monto destinado a perpetuidad.

	5,25y
<b>Flujo de Caja Accionista (Dic. 2023)</b>	<b>31-12-23</b>
Utilidad (Perdida) Consolidada Del Ejercicio	29,21
Requerimiento De Capital	-2,52
<b>Flujo De Caja Ajustado Perpetuidad</b>	<b>26,69</b>
<b>Valor Perpetuidad (Dic. 2023 al infinito)</b>	<b>364,85</b>

Este monto será posteriormente considerado en el flujo de caja libre en “t” para ser descontado hasta la fecha de valoración.

### 6.1.3. Valor Presente de Flujos Proyectados

A continuación, se presentan resumen de los flujos disponibles para los accionistas a ser descontados al costo patrimonial y la respectiva valorización de la acción.

	0,25y	1,25y	2,25y	3,25y	4,25y
<b>Flujo De Caja del Accionista (Dic. 2018 - 2022)</b>	<b>31-12-18</b>	<b>31-12-19</b>	<b>31-12-20</b>	<b>31-12-21</b>	<b>31-12-22</b>
Flujo de Caja Accionista (Dic 2018 - 2022)	20,66	21,35	22,76	24,15	25,45
Valor Perpetuidad (Dic. 2023 al infinito) (kp = 7,18%)	0,00	0,00	0,00	0,00	364,85
<b>Total Flujos</b>	<b>20,66</b>	<b>21,35</b>	<b>22,76</b>	<b>24,15</b>	<b>390,29</b>

<b>Valor Presente (kp = 7,32%)</b>	<b>367,58</b>
------------------------------------	---------------

<b>Valor Económico Banco de Chile (Sep.2018)</b>	
Estimación de Patrimonio Económico (MM UF)	367,58
Nº de Acciones (en Millones)	101.017

<b>Precio Estimado de la acción en UF</b>	<b>0,00364</b>
<b>Precio Estimado de la acción en CLP</b>	<b>99,55</b>

Ilustración 41 - Valor Accion Banco de Chile

Teniendo en consideración una UF de \$27.357,45 al 28 de septiembre del 2018, se tiene que el valor económico del patrimonio se ha estimado en MM UF 367,58 lo que dado un *stock* de 101.017 MM acciones, da un valor estimado del precio de la acción de UF 0,00364 o \$99,55.

Teniendo en cuenta que el precio de cierre en el mercado en esa fecha era de \$100,17, se tiene una diferencia nominal de -\$0,62, equivalente a una diferencia porcentual del 0,62%.

Adicionalmente, se muestra dispersión en los resultados respecto de distintos valores de la acción en el intradía:

	Valor Referencia	Valoración	$\Delta S$	$\Delta\%$
Open	\$100,00	\$99,55	-\$0,45	-0,45%
High	\$101,50	\$99,55	-\$1,95	-1,92%
Low	\$99,30	\$99,55	\$0,25	0,25%
Close	\$100,17	\$99,55	-\$0,62	-0,62%
Mid	\$100,40	\$99,55	-\$0,85	-0,85%

Ilustración 42- Valor Acción Banco de Chile intradía

Hay que destacar que dada la alta presencia bursátil de la acción (100% para todas las fechas en análisis), la apertura compra venta es acotada, igual a \$2,2 o +/-1,1% respecto del *mid*.

## 6.2. Análisis de Sensibilidad

### $\Delta k_p + b_p$ vs. Stock Acciones

A continuación, se presenta tabla de simulación, donde se muestra bajo el mismo modelo, valores que tomaría la acción según se impacta escenario con cambios de puntos bases (bp.) sobre la tasa

del costo patrimonial (kp) (eje vertical) y el impacto de aumentar la cantidad de acciones en un porcentaje (eje horizontal). El centro de la tabla muestra el valor cuando ambos escenarios de simulación tienen una desviación igual a cero.

		Stock Acciones * ( 1 + Δ% )										
		-12,5%	-10,0%	-7,5%	-5,0%	-2,5%	0,0%	2,5%	5,0%	7,5%	10,0%	12,5%
kb + Δ bp.	100,00	\$100,26	\$97,47	\$94,84	\$92,34	\$89,97	\$87,72	\$85,58	\$83,55	\$81,60	\$79,75	\$77,98
	90,00	\$101,46	\$98,64	\$95,97	\$93,45	\$91,05	\$88,78	\$86,61	\$84,55	\$82,58	\$80,71	\$78,91
	80,00	\$102,69	\$99,87	\$97,14	\$94,58	\$92,16	\$89,85	\$87,66	\$85,58	\$83,59	\$81,69	\$79,87
	70,00	\$103,95	\$101,07	\$98,34	\$95,75	\$93,29	\$90,96	\$88,74	\$86,63	\$84,61	\$82,69	\$80,85
	60,00	\$105,25	\$102,33	\$99,56	\$96,94	\$94,45	\$92,09	\$89,85	\$87,71	\$85,67	\$83,72	\$81,86
	50,00	\$106,58	\$103,62	\$100,82	\$98,16	\$95,65	\$93,26	\$90,98	\$88,82	\$86,75	\$84,78	\$82,89
	40,00	\$107,94	\$104,94	\$102,11	\$99,42	\$96,87	\$94,45	\$92,15	\$89,95	\$87,86	\$85,86	\$83,95
	30,00	\$109,34	\$106,30	\$103,43	\$100,71	\$98,13	\$95,67	\$93,34	\$91,12	\$89,00	\$86,98	\$85,04
	20,00	\$110,78	\$107,70	\$104,79	\$102,03	\$99,42	\$96,93	\$94,57	\$92,31	\$90,17	\$88,12	\$86,16
	10,00	\$112,25	\$109,14	\$106,19	\$103,39	\$100,74	\$98,22	\$95,83	\$93,54	\$91,37	\$89,29	\$87,31
	0,00	\$113,77	\$110,61	\$107,62	\$104,79	\$102,10	\$99,55	\$97,12	\$94,81	\$92,60	\$90,50	\$88,49
	-10,00	\$115,33	\$112,12	\$109,09	\$106,22	\$103,50	\$100,91	\$98,45	\$96,11	\$93,87	\$91,74	\$89,70
	-20,00	\$116,93	\$113,68	\$110,61	\$107,70	\$104,94	\$102,31	\$99,82	\$97,44	\$95,18	\$93,01	\$90,95
	-30,00	\$118,58	\$115,28	\$112,17	\$109,22	\$106,42	\$103,76	\$101,23	\$98,82	\$96,52	\$94,32	\$92,23
	-40,00	\$120,27	\$116,93	\$113,77	\$110,78	\$107,94	\$105,24	\$102,67	\$100,23	\$97,90	\$95,67	\$93,55
	-50,00	\$122,02	\$118,63	\$115,42	\$112,39	\$109,51	\$106,77	\$104,16	\$101,68	\$99,32	\$97,06	\$94,90
	-60,00	\$123,82	\$120,38	\$117,13	\$114,04	\$111,12	\$108,34	\$105,70	\$103,18	\$100,78	\$98,49	\$96,30
	-70,00	\$125,67	\$122,18	\$118,88	\$115,75	\$112,78	\$109,96	\$107,28	\$104,73	\$102,29	\$99,97	\$97,74
	-80,00	\$127,58	\$124,04	\$120,68	\$117,51	\$114,49	\$111,63	\$108,91	\$106,32	\$103,84	\$101,48	\$99,23
	-90,00	\$129,55	\$125,95	\$122,55	\$119,32	\$116,26	\$113,36	\$110,59	\$107,96	\$105,45	\$103,05	\$100,76
	-100,00	\$131,58	\$127,93	\$124,47	\$121,19	\$118,09	\$115,13	\$112,33	\$109,65	\$107,10	\$104,67	\$102,34

Ilustración 43 - Análisis de sensibilidad Costo patrimonial vs Stock Acciones

### Δ Colocaciones + bp. vs. Solvencia Objetivo + bp

A continuación, se presenta tabla de simulación, donde se muestra bajo el mismo modelo, valores que tomaría la acción según se impacta el modelo con cambios de puntos bases (bp.) sobre la tasa de crecimiento de las colocaciones (eje vertical) y el impacto de cambiar el indicador objetivo de solvencia (eje horizontal). El centro de la tabla muestra el valor cuando ambos escenarios de simulación tienen una desviación igual a cero.

		<b>+/- bp. Solvencia Objetivo</b>										
		-12,50	-10,00	-7,50	-5,00	-2,50	0,00	2,50	5,00	7,50	10,00	12,50
<b>+/- bp. Crecimiento Colocaciones</b>	100,00	\$109,99	\$108,62	\$107,24	\$105,86	\$104,49	\$103,11	\$101,73	\$100,36	\$98,98	\$97,61	\$96,23
	90,00	\$109,61	\$108,23	\$106,86	\$105,49	\$104,12	\$102,75	\$101,38	\$100,01	\$98,64	\$97,27	\$95,89
	80,00	\$109,22	\$107,85	\$106,49	\$105,12	\$103,76	\$102,39	\$101,02	\$99,66	\$98,29	\$96,93	\$95,56
	70,00	\$108,83	\$107,47	\$106,11	\$104,75	\$103,39	\$102,03	\$100,67	\$99,31	\$97,95	\$96,59	\$95,23
	60,00	\$108,45	\$107,09	\$105,74	\$104,38	\$103,03	\$101,67	\$100,32	\$98,96	\$97,61	\$96,25	\$94,90
	50,00	\$108,06	\$106,71	\$105,36	\$104,02	\$102,67	\$101,32	\$99,97	\$98,62	\$97,27	\$95,92	\$94,57
	40,00	\$107,68	\$106,34	\$104,99	\$103,65	\$102,30	\$100,96	\$99,62	\$98,27	\$96,93	\$95,58	\$94,24
	30,00	\$107,30	\$105,96	\$104,62	\$103,28	\$101,94	\$100,61	\$99,27	\$97,93	\$96,59	\$95,25	\$93,91
	20,00	\$106,92	\$105,59	\$104,25	\$102,92	\$101,59	\$100,25	\$98,92	\$97,58	\$96,25	\$94,92	\$93,58
	10,00	\$106,54	\$105,21	\$103,88	\$102,56	\$101,23	\$99,90	\$98,57	\$97,24	\$95,91	\$94,59	\$93,26
	0,00	\$106,16	\$104,84	\$103,52	\$102,19	\$100,87	\$99,55	\$98,23	\$96,90	\$95,58	\$94,26	\$92,93
	-10,00	\$105,79	\$104,47	\$103,15	\$101,83	\$100,52	\$99,20	\$97,88	\$96,56	\$95,24	\$93,93	\$92,61
	-20,00	\$105,41	\$104,10	\$102,79	\$101,47	\$100,16	\$98,85	\$97,54	\$96,22	\$94,91	\$93,60	\$92,29
	-30,00	\$105,04	\$103,73	\$102,42	\$101,12	\$99,81	\$98,50	\$97,19	\$95,89	\$94,58	\$93,27	\$91,96
	-40,00	\$104,67	\$103,36	\$102,06	\$100,76	\$99,46	\$98,15	\$96,85	\$95,55	\$94,25	\$92,94	\$91,64
	-50,00	\$104,29	\$103,00	\$101,70	\$100,40	\$99,11	\$97,81	\$96,51	\$95,21	\$93,92	\$92,62	\$91,32
	-60,00	\$103,92	\$102,63	\$101,34	\$100,05	\$98,76	\$97,46	\$96,17	\$94,88	\$93,59	\$92,30	\$91,00
-70,00	\$103,56	\$102,27	\$100,98	\$99,69	\$98,41	\$97,12	\$95,83	\$94,55	\$93,26	\$91,97	\$90,69	
-80,00	\$103,19	\$101,91	\$100,62	\$99,34	\$98,06	\$96,78	\$95,50	\$94,21	\$92,93	\$91,65	\$90,37	
-90,00	\$102,82	\$101,54	\$100,27	\$98,99	\$97,71	\$96,44	\$95,16	\$93,88	\$92,61	\$91,33	\$90,05	
-100,00	\$102,45	\$101,18	\$99,91	\$98,64	\$97,37	\$96,10	\$94,82	\$93,55	\$92,28	\$91,01	\$89,74	

Ilustración 44 - Análisis de Sensibilidad Crecimiento Colocaciones vs. Solvencia Objetivo

## 7. Valoración por Múltiplos

A continuación, los resultados obtenidos como parte del análisis de valoración a través del modelo de comparables o múltiplos, para lo cual, como se mencionó previamente en “2.3 Modelo de Múltiplos (*Relative Valuation*)”, se utilizarán específicamente múltiplos que guardan relación con el capital o las ganancias netas, dado que las empresas de servicios financieros presentan inconvenientes al momento de determinar partidas como EBIT o EBITDA.

- **Razón Precio Acción/ Utilidad por Acción**

Relación entre el precio de mercado de una acción y su utilidad por acción:

$$\text{Price Earnings Ratios} = \frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Utilidad por acción}}$$

A continuación, tabla resumen con los resultados obtenidos en la relación precio acción/ utilidad por acción:

Relación Precio acción / Ut. Por acción	Banco de Chile	Banco Santander	BCI	Itaú Corpbanca
Nº Acciones (MM)	101.017,081	188.446	136	512.406,760
Precio Cierre (S)	\$100,1700	\$52,6300	\$44.352,3400	6,774
<b>Capitalización Bursátil (MM\$)</b>	<b>10.118.881,015</b>	<b>9.917.919,653</b>	<b>6.027.171,653</b>	<b>3.471.043,393</b>
Resultado Neto del Ejercicio (MM\$)	433.351	437.128	302.915	146.154
<b>Razón Precio acción/ Ut. Por acción</b>	<b>23,350x</b>	<b>22,689x</b>	<b>19,897x</b>	<b>23,749x</b>
<b>PROMEDIO MÚLTIPLO</b>	<b>22,383x (*)</b>	<b>21,910x</b>		
<b>Estimación Valor Capitalización Bursátil</b>	MM\$ 9.699.555,15 MM UF 354,55	MM\$ 9.494.504,48 MM UF 347,05		
<b>Estimación valor de la acción</b>	\$ 96,02 UF 0,0035	\$ 93,99 UF 0,0034		

(\*) Promedio considera múltiplo de Banco de Chile en la estimación.

Ilustración 45 - Múltiplo Precio Acción / Ut. Por Acción

Los promedios han sido obtenidos a través de un promedio ponderado según importancia relativa de la variable Resultado Neto del Ejercicio.

Como se puede ver la relación entre precio de la acción y utilidad por acción dependiendo de si se considera o no Banco de Chile dentro de los comparables, se tiene como resultados un valor estimado de la acción \$96,02 (\$-4,14 o 4,15% respecto del precio de cierre al 28 de septiembre 2018) y \$93,99 (\$-6,18 o 6,02% respecto del precio de cierre al 28 de septiembre 2018) respectivamente, mostrando un ajuste razonable respecto del precio de cierre de Banco de Chile.

Una de las debilidades de ratio y que se acentúa aun mas en una institución bancaria tiene relación con las provisiones que se constituyen para hacer frente a futuras incobrabilidades y las cuales son reconocidas en resultados, con lo cual según cuan conservados sea el banco y como tenga segmentada su cartera de clientes, esto podrá generar distorsiones al resultado del múltiplo comparable.

- **Razón Precio de la acción/ Valor libro de la acción**

Relación del precio de mercado de una acción y su valor libro:

$$Price\ to\ Book\ Ratio = \frac{Precio\ de\ la\ acción}{Valor\ libro\ de\ la\ acción}$$

A continuación, tabla resumen con los resultados obtenidos en la relación precio acción/ valor libro de la acción:

<b>Relación Precio Acción/ Valor Libro</b>	<b>Banco de Chile</b>	<b>Banco Santander</b>	<b>BCI</b>
Nº Acciones (MM)	101.017,081	188.446,127	135,893
Precio Cierre (\$)	100,170	52,630	44.352,340
<b>Capitalización Bursátil (MM\$)</b>	<b>10.118.881,015</b>	<b>9.917.919,653</b>	<b>6.027.171,653</b>
Patrimonio Contable (MM\$)	3.223.523,000	3.129.481,000	2.925.239,000
<b>Razón Valor Precio acción/ Valor Libro</b>	<b>3,139x</b>	<b>3,169x</b>	<b>2,060x</b>
<b>PROMEDIO MÚLTIPLO</b>	<b>2,809x (*)</b>	<b>2,633x</b>	
<b>Estimación Valor Capitalización Bursátil</b>	MM\$ 9.055.358,24 MM UF 331,00	MM\$ 8.489.140,47 MM UF 310,30	
<b>Estimación valor de la acción</b>	\$ 89,64 UF 0,0033	\$ 84,04 UF 0,0031	

(\*) Promedio considera múltiplo de Banco de Chile en la estimación.

*Ilustración 46 - Múltiplo Precio Acción / Valor Libro*

Los promedios han sido obtenidos a través de un promedio ponderado según importancia relativa de la variable Patrimonio Contable. Adicionalmente notar que, a diferencia de la relación precio acción/ utilidad por acción, se ha excluido del comparable a Banco Itaú Coprbanca ya que su múltiplo de 0,984x, puede estar afectado por información contable posterior a la fusión.

Como se puede ver la relación entre precio de la acción y valor libro, dependiendo de si se considera o no Banco de Chile dentro de los comparables, se tiene como resultados un valor estimado de la acción \$89,64 (\$-10,53 o 10,51% respecto del precio de cierre al 28 de septiembre

2018) y \$84,04 (\$-16,13 o 16,11% respecto del precio de cierre al 28 de septiembre 2018) respectivamente.

La relación en este múltiplo no se ajusta tan bien como si lo hace la relación precio acción/ utilidad por acción, sin embargo, cuando esta relación se hace solo con Banco Santander como comparable, el cual tiene un múltiplo de 3,169x, se tiene un valor estimado de la acción para Banco de Chile igual a \$101,13, lo que respecto de septiembre 2018 representa una diferencia de \$0,96 igual un 0,96%.

## 8. Conclusiones

Las instituciones financieras como Banco de Chile, producto de la naturaleza de sus operaciones, fuerte regulación y diferencias en el tratamiento contable requieren de modelos de valoración que difieren de los tradicionales.

Parte de los desafíos radica en la dificultad para poder determinar el flujo de efectivo dado que los requerimientos de capital, definición de capital de trabajo y deuda financiera tienen un comportamiento particular. Ejemplo de esto es que mientras para unas empresas la deuda es una fuente de financiamiento para adquirir, transformar y comercializar sus productos, para las empresas financieras la deuda es la materia prima para luego comercializar productos financieros y sus requerimientos de capital están en función de cumplir con requerimientos normativos de solvencia, no así en adquisiciones de plantas, equipos u otros activos fijos.

Dentro de los distintos modelos analizados, el más robusto es el modelo de flujo de caja de los accionistas (*Cashflow to Equity Models*) ya que a diferencia de otros modelos como el de modelo de dividendos descontados, incorpora en los flujos los requerimientos de capital necesarios para soportar el crecimiento del negocio como por ejemplo un aumento de las colocaciones al mismo tiempo que se cumple normativamente con los límites de solvencia.

Dado que la valoración se realiza respecto de los flujos de los accionistas, estos son descontados a una tasa de costo patrimonial. Aquí a diferencia de otras instituciones, se considera que la estructura objetivo de capital es igual a la última estructura de capital conocida, lo que se fundamenta en que la estructura de capital actual, a diferencia de la estructura de capital de otro tipo de empresas, tiene implícito los requerimientos de capital normativos necesarios para sus operaciones, motivo por el cual el costo patrimonial no ha sido ajustado por apalancamiento y solo ha sido ajustado respecto de la tasa de impuesto largo plazo.

Los flujos proyectados a descontar se han obtenido como resultado de la proyección del Estado de Resultado, para lo cual previamente se ha realizado una estimación del crecimiento de las colocaciones bancarias del sistema financiero local a partir de variaciones esperadas en el Producto Interno Bruto (PIB) para luego, a partir de la participación de mercado de Banco de Chile, obtener las colocaciones proyectadas hasta el ejercicio 2023.

Las cuentas de resultado, requeridas para determinar la utilidad proyectada del ejercicio, en términos generales han sido tratadas como una proporción pasada de los ingresos, sin embargo, la

línea de impuesto ha sido tratada sobre el impuesto efectivo, ya que producto de los impuestos diferidos el gasto por impuesto no es equivalente a la tasa de impuesto largo plazo.

Respecto de los requerimientos de capital necesarios para poder justificar el aumento de las colocaciones y operaciones de Banco de Chile, este ha sido determinado como el aumento de capital necesario para cumplir con un índice de solvencia objetivo, definido como el índice de solvencia promedio de los últimos 12 meses.

Finalmente, la utilidad obtenida junto con los requerimientos de capital necesarios da como resultado los flujos disponibles para el accionista, sobre los cuales los flujos del ejercicio 2023 han sido utilizados para estimar en base a una perpetuidad la continuación de la operación. Con esto, utilizando la tasa de costo patrimonial calculada con anterioridad se ha obtenido una estimación del capital a mercado, el que dividido el número de acciones ha permitido determinar una estimación del valor de la acción de Banco de Chile.

Los resultados obtenidos en el ejercicio de valoración son consistentes con el valor de la acción al mes de septiembre 2018 (estimación de \$99,55 vs. \$100,17), con lo que se recomienda mantener la acción.

Adicionalmente, se ha realizado un análisis de sensibilidad de la valoración, donde ante distinta combinación de escenarios, es posible ver el impacto en la valoración ante cambios en los niveles de el costo patrimonio y *stock* de acciones en circulación y cambios en el crecimiento de las colocaciones y los niveles de solvencia objetivo. De este análisis en los distintos escenarios posibles, se ven movimientos razonables en el valor estimado de la acción, respecto de los escenarios y de los fundamentos de como impacta en el precio de la acción los componentes solvencia, crecimiento de las colocaciones, requerimientos de capital, tasa de costo patrimonial.

De forma complementaria, se ha realizado una segunda valoración a través del modelo de múltiplos o comparables, para lo cual, consistente con las dificultades que presenta la valoración de empresas financieras, se han utilizado múltiplos en función del capital y utilidades netas. Acá se puede ver que la relación precio de mercado de la acción y su utilidad por acción se ajusta bien a los múltiplos que consideran a los comparables Santander, BCI e Itau Corpbanca (valor estimado de la acción al considerar Banco de Chile de \$96,02, lo que representa una diferencia de \$-4,14 o 4,15% respecto del precio de cierre al 28 de septiembre 2018, mientras que valor estimado sin Banco de Chile \$93,99, lo que representa \$-6,18 o 6,02% respecto del precio de cierre al 28 de

septiembre 2018), mientras que los múltiplos precio de mercado y valor libro, para lo cual se ha excluido de los comparables a Itaú Corpbanca, presenta un menor grado de ajuste, principalmente por diferencias en el comparable BCI, mientras que si se considera solo Santander este tiene un buen nivel de ajuste (\$101,13, lo que respecto de septiembre 2018 representa una diferencia de \$0,96 igual un 0,96%).

## Bibliografía y Fuentes de Información

- Damodaran, Aswath. “Valuing Financial Services Firms”. Abril 2009
- Z. Christopher Mercer. “Valuing Financial Institutions”. 1992.
- Tim Koller, Marc Goedhard y David Wessels. “Measuring and Managing the Value of Companies”. 2010
- Normas SBIF - Compendio de Normas Contables para Bancos.
- Estados Financieros Banco de Chile
  - *Banco de Chile y sus filiales, Notas a los Estados Financieros, Diciembre 2013.*
  - *Banco de Chile y sus filiales, Notas a los Estados Financieros, Diciembre 2014.*
  - *Banco de Chile y sus filiales, Notas a los Estados Financieros, Diciembre 2015.*
  - *Banco de Chile y sus filiales, Notas a los Estados Financieros, Diciembre 2016.*
  - *Banco de Chile y sus filiales, Notas a los Estados Financieros, Diciembre 2017.*
  - *Banco de Chile y sus filiales, Notas a los Estados Financieros, Septiembre 2018*
- NIC 39 - Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición. IFRS, 2018
- Banco Central de Chile. “Informe de Política Monetaria (IPOM)”
- SBIF. Reporte Mensual de Información Financiera del Sistema Bancario [ Sep-18 ]

### Otras fuentes de informacion

- Terminal Bloomberg (terminal de datos independientes)
- Portal Risk America (<https://www.riskamerica.com/#Home>)
- Bolsa de Santiago (<http://www.bolsadesantiago.com/Paginas/home.aspx>)
- Damodaran Online (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)

## Anexos

### A. Estados Financieros Banco de Chile

#### Balance General Banco de Chile (en MM UF)

	UF 23.309,56	UF 24.627,10	UF 25.629,09	UF 26.347,98	UF 26.798,14	UF 27.357,45
Descripción	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18
<b>Activos</b>	<b>1.112,59</b>	<b>1.122,58</b>	<b>1.220,99</b>	<b>1.197,74</b>	<b>1.224,87</b>	<b>1.282,46</b>
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS EN BANCOS	37,47	37,16	53,11	53,44	39,46	37,49
OPERACIONES CON LIQUIDACIÓN EN CURSO	16,07	16,25	20,53	14,28	19,47	22,73
INSTRUMENTOS PARA NEGOCIACIÓN	16,87	22,27	33,82	53,35	60,33	66,03
CONTRATOS DE RETROCOMPRA Y PRÉSTAMOS DE VALORES	3,54	1,12	1,80	2,11	3,42	2,65
CONTRATOS DE DERIVADOS FINANCIEROS	16,07	33,79	43,98	35,66	46,56	44,36
ADEUDADO POR BANCOS	45,56	46,91	54,44	44,52	28,35	49,30
COLOCACIONES BANCARIAS	19,85	24,57	15,43	17,96	15,28	15,68
BANCO CENTRAL DE CHILE + PROV. COLOCACIONES BANCARIAS	25,71	22,34	39,01	26,56	13,07	33,62
CRÉDITOS Y CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES (NETOS DE PROVISIONES)	874,71	866,85	934,73	940,32	928,47	966,67
COLOCACIONES COMERCIALES	560,99	532,27	562,52	549,98	520,67	546,57
COLOCACIONES PARA VIVIENDA	203,02	220,03	249,91	262,65	278,86	285,94
COLOCACIONES DE CONSUMO	131,31	136,02	145,78	150,85	149,76	156,17
CRÉDITOS Y CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES (MÁS PROVISIONES)	895,32	888,32	958,21	963,47	949,30	988,68
PROVISIONES CONSTITUIDAS	-20,61	-21,46	-23,48	-23,15	-20,83	-22,00
INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN DISPONIBLES PARA LA VENTA	71,80	64,98	39,02	13,97	56,57	49,37
INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN HASTA EL VENCIMIENTO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
OTROS	30,50	33,24	39,57	40,08	42,23	43,87
COLOCACIONES	915,17	912,89	973,64	981,43	964,58	1.004,36
<b>Pasivos</b>	<b>1.014,59</b>	<b>1.019,64</b>	<b>1.114,08</b>	<b>1.088,15</b>	<b>1.108,98</b>	<b>1.164,63</b>
DEPOSITOS Y OTRAS OBLIGACIONES A LA VISTA	256,73	281,57	324,91	315,82	332,70	330,11
OPERACIONES CON LIQUIDACIÓN EN CURSO	5,42	3,94	9,44	7,40	11,03	18,02
CONTRATOS DE RETROCOMPRA Y PRÉSTAMOS DE VALORES	11,02	10,13	7,18	8,23	7,29	16,55
DEPÓSITOS Y OTRAS CAPTACIONES A PLAZO	446,29	394,74	386,58	400,52	375,69	402,33
CONTRATOS DE DERIVADOS FINANCIEROS	19,10	34,91	44,01	38,03	52,77	48,73
OBLIGACIONES CON BANCOS	42,45	44,61	59,68	39,47	44,59	44,44
BANCO CENTRAL DE CHILE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS	187,35	205,38	238,10	234,47	242,14	263,92
Letras de crédito	3,71	2,61	1,81	1,25	0,87	0,66
BONOS	183,64	202,77	236,29	233,23	241,27	263,26
OTRAS OBLIGACIONES FINANCIERAS	9,05	7,58	6,75	7,07	5,12	4,39
IMPUESTO CORRIENTES	0,44	0,91	1,09	0,01	0,13	0,05
IMPUESTOS DIFERIDOS	1,57	1,42	1,29	0,92	0,00	0,00
PROVISIONES	23,68	24,43	24,93	25,13	25,97	21,05
OTROS PASIVOS	11,50	10,00	10,12	11,08	11,54	15,06
<b>PATRIMONIO</b>	<b>98,00</b>	<b>102,94</b>	<b>106,91</b>	<b>109,59</b>	<b>115,89</b>	<b>117,83</b>
Capital	79,34	78,97	79,64	81,15	84,76	88,42
Reservas	9,17	10,69	15,24	18,45	21,02	22,58
Cuentas de valoración	0,68	1,79	2,25	-0,76	-0,30	-1,56
Utilidades retenidas	8,81	11,49	9,78	10,74	10,42	8,39
INTERES NO CONTROLADOR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1.112,59</b>	<b>1.122,58</b>	<b>1.220,99</b>	<b>1.197,74</b>	<b>1.224,87</b>	<b>1.282,46</b>

## Estado de Resultados Banco de Chile (en MM UF)

	UF 23.309,56	UF 24.627,10	UF 25.629,09	UF 26.347,98	UF 26.798,14	UF 27.357,45
Descripción	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18
INGRESOS POR INTERESES Y REAJUSTES	75,66	82,59	74,11	72,55	70,21	53,89
GASTOS POR INTERESES Y REAJUSTES	-30,22	-32,03	-26,54	-26,20	-24,33	-18,05
INGRESO NETO POR INTERESES Y REAJUSTES	45,44	50,56	47,57	46,36	45,88	35,84
INGRESOS POR COMISIONES Y SERVICIOS	16,59	15,73	17,01	16,74	17,60	13,77
GASTOS POR COMISIONES Y SERVICIOS	-4,27	-4,88	-5,08	-4,55	-4,63	-3,86
INGRESO NETO POR COMISIONES	12,32	11,05	11,94	12,19	12,97	9,91
UTILIDAD NETA DE OPERACIONES FINANCIERAS	0,48	1,20	1,43	5,65	-0,31	2,07
UTILIDAD (PÉRDIDA) DE CAMBIO NETA	3,07	2,85	2,24	0,47	3,91	0,99
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	1,17	1,20	1,07	1,17	1,33	1,17
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	62,46	66,85	64,24	65,84	63,78	49,97
PROVISIONES POR RIESGO DE CRÉDITO	-10,37	-11,53	-11,82	-11,76	-8,77	-8,04
INGRESO OPERACIONAL NETO	52,10	55,32	52,41	54,09	55,01	41,93
REMUNERACIONES Y GASTO EN PERSONAL	-13,87	-15,61	-14,88	-15,86	-15,27	-11,92
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	-10,83	-10,99	-11,31	-11,63	-11,62	-8,86
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	-1,24	-1,24	-1,15	-1,26	-1,32	-1,02
DETERIOROS	-0,10	-0,08	-0,01	-0,01	-0,01	0,00
OTROS GASTOS OPERACIONALES	-0,69	-1,10	-0,98	-1,16	-1,23	-1,14
RESULTADO OPERACIONAL NETO	25,37	26,30	24,08	24,17	25,56	18,99
RESULTADO POR INVERSIONES EN SOCIEDADES	0,09	0,12	0,14	0,17	0,23	0,25
CORRECCIÓN MONETARIA (1)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	25,46	26,42	24,22	24,34	25,79	19,25
IMPUESTOS	-3,43	-2,42	-2,41	-3,38	-4,29	-3,40
RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUAS	22,03	24,00	21,81	20,96	21,49	15,84
RESULTADO DE OPERACIONES DESCONTINUADAS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
UTILIDAD (PÉRDIDA) CONSOLIDADA DEL EJERCICIO	22,03	24,00	21,81	20,96	21,49	15,84
RESULTADO DE LOS PROPIETARIOS	22,03	24,00	21,81	20,96	21,49	15,84
INTERES NO CONTROLADOR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

### Balance General Banco de Chile (Sobre total de Activos/ Pasivos)

Descripción	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18
<b>Activos</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS EN BANCOS	3,4%	3,3%	4,3%	4,5%	3,2%	2,9%
OPERACIONES CON LIQUIDACIÓN EN CURSO	1,4%	1,4%	1,7%	1,2%	1,6%	1,8%
INSTRUMENTOS PARA NEGOCIACIÓN	1,5%	2,0%	2,8%	4,5%	4,9%	5,1%
CONTRATOS DE RETROCOMPRA Y PRÉSTAMOS DE VALORES	0,3%	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,2%
CONTRATOS DE DERIVADOS FINANCIEROS	1,4%	3,0%	3,6%	3,0%	3,8%	3,5%
ADEUDADO POR BANCOS	4,1%	4,2%	4,5%	3,7%	2,3%	3,8%
COLOCACIONES BANCARIAS	1,8%	2,2%	1,3%	1,5%	1,2%	1,2%
BANCO CENTRAL DE CHILE + PROV. COLOCACIONES BANCARIAS	2,3%	2,0%	3,2%	2,2%	1,1%	2,6%
CRÉDITOS Y CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES (NETOS DE PROVISIONES)	78,6%	77,2%	76,6%	78,5%	75,8%	75,4%
COLOCACIONES COMERCIALES	50,4%	47,4%	46,1%	45,9%	42,5%	42,6%
COLOCACIONES PARA VIVIENDA	18,2%	19,6%	20,5%	21,9%	22,8%	22,3%
COLOCACIONES DE CONSUMO	11,8%	12,1%	11,9%	12,6%	12,2%	12,2%
CRÉDITOS Y CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES (MÁS PROVISIONES)	80,5%	79,1%	78,5%	80,4%	77,5%	77,1%
PROVISIONES CONSTITUIDAS	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,7%	-1,7%
INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN DISPONIBLES PARA LA VENTA	6,5%	5,8%	3,2%	1,2%	4,6%	3,8%
INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN HASTA EL VENCIMIENTO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	2,7%	3,0%	3,2%	3,3%	3,4%	3,4%
<b>COLOCACIONES</b>	<b>82,3%</b>	<b>81,3%</b>	<b>79,7%</b>	<b>81,9%</b>	<b>78,7%</b>	<b>78,3%</b>
<b>Descripción</b>	<b>31-12-13</b>	<b>31-12-14</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-16</b>	<b>31-12-17</b>	<b>30-09-18</b>
<b>Pasivos</b>	<b>91,2%</b>	<b>90,8%</b>	<b>91,2%</b>	<b>90,9%</b>	<b>90,5%</b>	<b>90,8%</b>
DEPOSITOS Y OTRAS OBLIGACIONES A LA VISTA	23,1%	25,1%	26,6%	26,4%	27,2%	25,7%
OPERACIONES CON LIQUIDACIÓN EN CURSO	0,5%	0,4%	0,8%	0,6%	0,9%	1,4%
CONTRATOS DE RETROCOMPRA Y PRÉSTAMOS DE VALORES	1,0%	0,9%	0,6%	0,7%	0,6%	1,3%
DEPÓSITOS Y OTRAS CAPTACIONES A PLAZO	40,1%	35,2%	31,7%	33,4%	30,7%	31,4%
CONTRATOS DE DERIVADOS FINANCIEROS	1,7%	3,1%	3,6%	3,2%	4,3%	3,8%
OBLIGACIONES CON BANCOS	3,8%	4,0%	4,9%	3,3%	3,6%	3,5%
BANCO CENTRAL DE CHILE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS	16,8%	18,3%	19,5%	19,6%	19,8%	20,6%
Letras de crédito	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
BONOS	16,5%	18,1%	19,4%	19,5%	19,7%	20,5%
OTRAS OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,4%	0,3%
IMPUESTO CORRIENTES	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
IMPUESTOS DIFERIDOS	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
PROVISIONES	2,1%	2,2%	2,0%	2,1%	2,1%	1,6%
OTROS PASIVOS	1,0%	0,9%	0,8%	0,9%	0,9%	1,2%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>8,8%</b>	<b>9,2%</b>	<b>8,8%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,2%</b>
Capital	7,1%	7,0%	6,5%	6,8%	6,9%	6,9%
Reservas	0,8%	1,0%	1,2%	1,5%	1,7%	1,8%
Cuentas de valoración	0,1%	0,2%	0,2%	-0,1%	0,0%	-0,1%
Utilidades retenidas	0,8%	1,0%	0,8%	0,9%	0,9%	0,7%
INTERES NO CONTROLADOR	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Estado de Resultados Banco de Chile (sobre total de Intereses y Reajustes mas Comisiones y Servicios)

Descripción	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18
INGRESOS POR INTERESES Y REAJUSTES	82,0%	84,0%	81,3%	81,3%	80,0%	79,7%
GASTOS POR INTERESES Y REAJUSTES	-32,8%	-32,6%	-29,1%	-29,3%	-27,7%	-26,7%
INGRESO NETO POR INTERESES Y REAJUSTES	49,3%	51,4%	52,2%	51,9%	52,2%	53,0%
INGRESOS POR COMISIONES Y SERVICIOS	18,0%	16,0%	18,7%	18,7%	20,0%	20,3%
GASTOS POR COMISIONES Y SERVICIOS	-4,6%	-4,8%	-5,6%	-5,1%	-5,3%	-5,7%
INGRESO NETO POR COMISIONES	13,4%	11,2%	13,1%	13,7%	14,8%	14,6%
UTILIDAD NETA DE OPERACIONES FINANCIERAS	0,5%	1,2%	1,6%	6,3%	-0,4%	3,1%
UTILIDAD (PÉRDIDA) DE CAMBIO NETA	3,3%	2,9%	2,5%	0,5%	4,5%	1,5%
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	1,3%	1,2%	1,2%	1,3%	1,5%	1,7%
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	67,7%	68,0%	70,5%	73,7%	72,6%	73,9%
PROVISIONES POR RIESGO DE CRÉDITO	-11,2%	-11,7%	-13,0%	-13,2%	-10,0%	-11,9%
INGRESO OPERACIONAL NETO	56,5%	56,3%	57,5%	60,6%	62,7%	62,0%
REMUNERACIONES Y GASTO EN PERSONAL	-15,0%	-15,9%	-16,3%	-17,8%	-17,4%	-17,6%
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	-11,7%	-11,2%	-12,4%	-13,0%	-13,2%	-13,1%
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	-1,3%	-1,3%	-1,3%	-1,4%	-1,5%	-1,5%
DETERIOROS	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS GASTOS OPERACIONALES	-0,7%	-1,1%	-1,1%	-1,3%	-1,4%	-1,7%
RESULTADO OPERACIONAL NETO	27,5%	26,8%	26,4%	27,1%	29,1%	28,1%
RESULTADO POR INVERSIONES EN SOCIEDADES	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,3%	0,4%
CORRECCIÓN MONETARIA (1)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	27,6%	26,9%	26,6%	27,3%	29,4%	28,4%
IMPUESTOS	-3,7%	-2,5%	-2,6%	-3,8%	-4,9%	-5,0%
RESULTADO DE OPERACIONES CONTÍNUAS	23,9%	24,4%	23,9%	23,5%	24,5%	23,4%
RESULTADO DE OPERACIONES DESCONTINUADAS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
UTILIDAD (PERDIDA) CONSOLIDADA DEL EJERCICIO	23,9%	24,4%	23,9%	23,5%	24,5%	23,4%
RESULTADO DE LOS PROPIETARIOS	23,9%	24,4%	23,9%	23,5%	24,5%	23,4%
INTERES NO CONTROLADOR	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## B. Estados Financieros Sistema Bancario

### Balance General Sistema Bancario (en MM UF)

	UF 23.309,56	UF 24.627,10	UF 25.629,09	UF 26.347,98	UF 26.798,14	UF 27.357,45
<b>Descripción</b>	<b>31-12-13</b>	<b>31-12-14</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-16</b>	<b>31-12-17</b>	<b>30-09-18</b>
<b>Activos</b>	<b>6.810,36</b>	<b>7.343,36</b>	<b>7.944,42</b>	<b>8.034,26</b>	<b>8.224,45</b>	<b>8.587,42</b>
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS EN BANCOS	492,31	519,41	554,07	559,53	462,66	392,07
OPERACIONES CON LIQUIDACIÓN EN CURSO	131,07	139,32	125,53	90,86	96,74	164,27
INSTRUMENTOS PARA NEGOCIACIÓN	252,89	300,62	288,53	322,34	348,07	290,81
CONTRATOS DE RETROCOMPRA Y PRÉSTAMOS DE VALORES	32,65	19,57	23,36	30,66	35,34	34,83
CONTRATOS DE DERIVADOS FINANCIEROS	221,21	405,26	424,98	323,23	362,10	358,41
ADEUDADO POR BANCOS	87,63	153,43	118,17	97,47	68,11	103,24
COLOCACIONES BANCARIAS	53,43	79,84	58,80	70,99	53,84	54,69
BANCO CENTRAL DE CHILE + PROV. COLOCACIONES BANCARIAS	34,21	73,59	59,37	26,48	14,27	48,55
CRÉDITOS Y CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES (NETOS DE PROVISIONES)	4.780,67	4.985,76	5.406,40	5.532,86	5.692,30	6.048,34
COLOCACIONES COMERCIALES	3.036,13	3.107,44	3.332,88	3.351,10	3.358,82	3.597,67
COLOCACIONES PARA VIVIENDA	1.183,73	1.305,83	1.462,47	1.556,92	1.679,62	1.780,06
COLOCACIONES DE CONSUMO	679,27	697,70	744,07	768,18	800,64	820,22
CRÉDITOS Y CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES (MÁS PROVISIONES)	4.899,13	5.110,96	5.539,41	5.676,20	5.839,08	6.197,95
PROVISIONES CONSTITUIDAS	-118,46	-125,21	-133,01	-143,34	-146,77	-149,61
INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN DISPONIBLES PARA LA VENTA	524,31	498,44	604,13	660,98	762,17	773,60
INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN HASTA EL VENCIMIENTO	12,78	9,99	8,72	10,74	9,08	11,80
OTROS	274,84	311,56	390,53	405,59	387,87	410,05
<b>COLOCACIONES</b>	<b>4.952,56</b>	<b>5.190,80</b>	<b>5.598,21</b>	<b>5.747,19</b>	<b>5.892,92</b>	<b>6.252,65</b>
<b>Descripción</b>	<b>31-12-13</b>	<b>31-12-14</b>	<b>31-12-15</b>	<b>31-12-16</b>	<b>31-12-17</b>	<b>30-09-18</b>
<b>Pasivos</b>	<b>6.256,92</b>	<b>6.758,01</b>	<b>7.343,04</b>	<b>7.358,56</b>	<b>7.530,15</b>	<b>7.887,41</b>
DEPOSITOS Y OTRAS OBLIGACIONES A LA VISTA	1.269,73	1.369,41	1.640,77	1.569,72	1.692,36	1.722,62
OPERACIONES CON LIQUIDACIÓN EN CURSO	85,30	93,63	77,73	61,24	64,07	137,92
CONTRATOS DE RETROCOMPRA Y PRÉSTAMOS DE VALORES	107,18	133,13	103,94	120,91	127,09	127,22
DEPÓSITOS Y OTRAS CAPTACIONES A PLAZO	2.898,16	2.912,36	3.024,53	3.118,00	3.052,00	3.161,12
CONTRATOS DE DERIVADOS FINANCIEROS	210,41	400,52	411,89	311,92	364,58	354,59
OBLIGACIONES CON BANCOS	387,73	372,75	419,61	391,08	400,33	424,67
BANCO CENTRAL DE CHILE	0,01	0,01	0,07	0,07	0,00	0,00
INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS	1.068,04	1.229,84	1.354,91	1.478,15	1.540,33	1.663,92
Letras de crédito	90,56	76,60	63,72	54,24	45,47	40,32
BONOS	977,48	1.153,25	1.291,19	1.423,91	1.494,86	1.623,60
OTRAS OBLIGACIONES FINANCIERAS	42,00	37,72	63,43	68,23	53,78	60,35
IMPUESTO CORRIENTES	11,71	10,49	7,87	13,36	8,63	4,99
IMPUESTOS DIFERIDOS	29,11	30,28	32,44	29,00	2,10	2,08
PROVISIONES	85,42	104,25	99,59	94,03	94,58	88,46
OTROS PASIVOS	62,14	63,62	106,35	102,91	130,30	139,48
<b>PATRIMONIO</b>	<b>553,43</b>	<b>585,35</b>	<b>601,37</b>	<b>675,71</b>	<b>694,30</b>	<b>700,00</b>
Capital	315,38	321,77	335,68	383,63	382,33	391,34
Reservas	147,12	154,57	170,53	194,37	203,15	206,85
Cuentas de valoración	-1,23	0,05	-7,67	0,05	-1,32	-5,72
Utilidades retenidas	77,53	94,18	86,53	84,65	97,48	93,67
INTERES NO CONTROLADOR	14,63	14,77	16,30	13,01	12,65	13,86
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>6.810,36</b>	<b>7.343,36</b>	<b>7.944,42</b>	<b>8.034,26</b>	<b>8.224,45</b>	<b>8.587,42</b>

## Estado de Resultados Sistema Bancario (en MM UF)

	UF 23.309,56	UF 24.627,10	UF 25.629,09	UF 26.347,98	UF 26.798,14	UF 27.357,45	Proyectado
Descripción	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18	31-12-18
INGRESOS POR INTERESES Y REAJUSTES	410,96	478,84	441,99	435,00	428,72	330,95	449,72
GASTOS POR INTERESES Y REAJUSTES	-201,76	-231,29	-201,89	-199,41	-181,46	-139,64	-189,76
INGRESO NETO POR INTERESES Y REAJUSTES	209,20	247,55	240,11	235,59	247,26	191,30	259,96
INGRESOS POR COMISIONES Y SERVICIOS	73,73	77,80	83,80	84,50	90,02	70,23	95,43
GASTOS POR COMISIONES Y SERVICIOS	-18,29	-21,18	-25,11	-24,76	-25,82	-20,25	-27,51
INGRESO NETO POR COMISIONES	55,44	56,62	58,70	59,74	64,21	49,98	67,92
UTILIDAD NETA DE OPERACIONES FINANCIERAS	18,78	17,14	1,81	21,84	20,11	18,32	24,43
UTILIDAD (PÉRDIDA) DE CAMBIO NETA	20,29	22,19	36,28	13,89	11,11	8,60	11,47
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	8,01	6,65	7,61	6,46	11,31	7,07	9,42
TOTAL INGRESOS OPERACIONALES	311,72	350,15	344,50	337,51	353,99	270,60	373,20
PROVISIONES POR RIESGO DE CRÉDITO	-58,71	-64,84	-63,77	-61,60	-63,34	-48,35	-64,47
INGRESO OPERACIONAL NETO	253,00	285,31	280,73	275,91	290,66	222,25	308,73
REMUNERACIONES Y GASTO EN PERSONAL	-80,65	-85,43	-87,47	-90,17	-91,16	-68,27	-91,03
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	-54,42	-61,65	-66,58	-65,96	-69,98	-50,24	-66,99
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	-11,16	-11,99	-12,10	-14,14	-15,04	-11,04	-14,71
DETERIOROS	-0,41	-1,94	-0,93	-0,85	-0,43	-0,17	-0,22
OTROS GASTOS OPERACIONALES	-8,83	-12,22	-9,09	-12,69	-11,74	-7,88	-10,51
RESULTADO OPERACIONAL NETO	97,53	112,07	104,57	92,10	102,31	84,65	125,27
RESULTADO POR INVERSIONES EN SOCIEDADES	4,01	0,80	0,96	1,17	4,75	2,91	3,88
CORRECCIÓN MONETARIA (1)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	101,54	112,87	105,53	93,27	107,06	87,57	129,15
IMPUESTOS	-19,41	-12,11	-20,23	-18,64	-23,59	-21,50	-31,71
RESULTADO DE OPERACIONES CONTINUAS	82,13	100,76	85,29	74,62	83,47	66,07	97,44
RESULTADO DE OPERACIONES DESCONTINUADAS	0,00	0,00	0,00	-0,04	0,00	0,00	0,00
UTILIDAD (PERDIDA) CONSOLIDADA DEL EJERCICIO	82,13	100,76	85,29	74,58	83,47	66,07	97,44
RESULTADO DE LOS PROPIETARIOS	80,96	98,50	83,64	73,76	82,24	64,93	97,44
INTERES NO CONTROLADOR	1,17	2,26	1,65	0,82	1,23	1,14	0,00

## Balance General Banco Sistema Bancario (Sobre total de Activos/ Pasivos)

Descripción	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18
<b>Activos</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
EFFECTIVO Y DEPÓSITOS EN BANCOS	7,2%	7,1%	7,0%	7,0%	5,6%	4,6%
OPERACIONES CON LIQUIDACIÓN EN CURSO	1,9%	1,9%	1,6%	1,1%	1,2%	1,9%
INSTRUMENTOS PARA NEGOCIACIÓN	3,7%	4,1%	3,6%	4,0%	4,2%	3,4%
CONTRATOS DE RETROCOMPRA Y PRÉSTAMOS DE VALORES	0,5%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%
CONTRATOS DE DERIVADOS FINANCIEROS	3,2%	5,5%	5,3%	4,0%	4,4%	4,2%
ADEUDADO POR BANCOS	1,3%	2,1%	1,5%	1,2%	0,8%	1,2%
COLOCACIONES BANCARIAS	0,8%	1,1%	0,7%	0,9%	0,7%	0,6%
BANCO CENTRAL DE CHILE + PROV. COLOCACIONES BANCARIAS	0,5%	1,0%	0,7%	0,3%	0,2%	0,6%
CRÉDITOS Y CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES (NETOS DE PROVISIONES)	70,2%	67,9%	68,1%	68,9%	69,2%	70,4%
COLOCACIONES COMERCIALES	44,6%	42,3%	42,0%	41,7%	40,8%	41,9%
COLOCACIONES PARA VIVIENDA	17,4%	17,8%	18,4%	19,4%	20,4%	20,7%
COLOCACIONES DE CONSUMO	10,0%	9,5%	9,4%	9,6%	9,7%	9,6%
CRÉDITOS Y CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES (MÁS PROVISIONES)	71,9%	69,6%	69,7%	70,6%	71,0%	72,2%
PROVISIONES CONSTITUIDAS	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,8%	-1,8%	-1,7%
INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN DISPONIBLES PARA LA VENTA	7,7%	6,8%	7,6%	8,2%	9,3%	9,0%
INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN HASTA EL VENCIMIENTO	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
OTROS	4,0%	4,2%	4,9%	5,0%	4,7%	4,8%
<b>COLOCACIONES</b>	<b>72,7%</b>	<b>70,7%</b>	<b>70,5%</b>	<b>71,5%</b>	<b>71,7%</b>	<b>72,8%</b>
<b>Pasivos</b>	<b>91,9%</b>	<b>92,0%</b>	<b>92,4%</b>	<b>91,6%</b>	<b>91,6%</b>	<b>91,8%</b>
DEPOSITOS Y OTRAS OBLIGACIONES A LA VISTA	18,6%	18,6%	20,7%	19,5%	20,6%	20,1%
OPERACIONES CON LIQUIDACIÓN EN CURSO	1,3%	1,3%	1,0%	0,8%	0,8%	1,6%
CONTRATOS DE RETROCOMPRA Y PRÉSTAMOS DE VALORES	1,6%	1,8%	1,3%	1,5%	1,5%	1,5%
DEPÓSITOS Y OTRAS CAPTACIONES A PLAZO	42,6%	39,7%	38,1%	38,8%	37,1%	36,8%
CONTRATOS DE DERIVADOS FINANCIEROS	3,1%	5,5%	5,2%	3,9%	4,4%	4,1%
OBLIGACIONES CON BANCOS	5,7%	5,1%	5,3%	4,9%	4,9%	4,9%
BANCO CENTRAL DE CHILE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS	15,7%	16,7%	17,1%	18,4%	18,7%	19,4%
Letras de crédito	1,3%	1,0%	0,8%	0,7%	0,6%	0,5%
BONOS	14,4%	15,7%	16,3%	17,7%	18,2%	18,9%
OTRAS OBLIGACIONES FINANCIERAS	0,6%	0,5%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%
IMPUESTO CORRIENTES	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%
IMPUESTOS DIFERIDOS	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,0%	0,0%
PROVISIONES	1,3%	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%
OTROS PASIVOS	0,9%	0,9%	1,3%	1,3%	1,6%	1,6%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,0%</b>	<b>7,6%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,2%</b>
Capital	4,6%	4,4%	4,2%	4,8%	4,6%	4,6%
Reservas	2,2%	2,1%	2,1%	2,4%	2,5%	2,4%
Cuentas de valoración	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	-0,1%
Utilidades retenidas	1,1%	1,3%	1,1%	1,1%	1,2%	1,1%
INTERES NO CONTROLADOR	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**Estado de Resultados Sistema Bancario (sobre total de Intereses y Reajustes mas Comisiones y Servicios)**

Descripción	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18
<b>INGRESOS POR INTERESES Y REAJUSTES</b>	84,8%	86,0%	84,1%	83,7%	82,6%	82,5%
<b>GASTOS POR INTERESES Y REAJUSTES</b>	-41,6%	-41,6%	-38,4%	-38,4%	-35,0%	-34,8%
<b>INGRESO NETO POR INTERESES Y REAJUSTES</b>	43,2%	44,5%	45,7%	45,3%	47,7%	47,7%
<b>INGRESOS POR COMISIONES Y SERVICIOS</b>	15,2%	14,0%	15,9%	16,3%	17,4%	17,5%
<b>GASTOS POR COMISIONES Y SERVICIOS</b>	-3,8%	-3,8%	-4,8%	-4,8%	-5,0%	-5,0%
<b>INGRESO NETO POR COMISIONES</b>	11,4%	10,2%	11,2%	11,5%	12,4%	12,5%
<b>UTILIDAD NETA DE OPERACIONES FINANCIERAS</b>	3,9%	3,1%	0,3%	4,2%	3,9%	4,6%
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) DE CAMBIO NETA</b>	4,2%	4,0%	6,9%	2,7%	2,1%	2,1%
<b>OTROS INGRESOS OPERACIONALES</b>	1,7%	1,2%	1,4%	1,2%	2,2%	1,8%
<b>TOTAL INGRESOS OPERACIONALES</b>	64,3%	62,9%	65,5%	65,0%	68,2%	67,5%
<b>PROVISIONES POR RIESGO DE CRÉDITO</b>	-12,1%	-11,6%	-12,1%	-11,9%	-12,2%	-12,1%
<b>INGRESO OPERACIONAL NETO</b>	52,2%	51,3%	53,4%	53,1%	56,0%	55,4%
<b>REMUNERACIONES Y GASTO EN PERSONAL</b>	-16,6%	-15,3%	-16,6%	-17,4%	-17,6%	-17,0%
<b>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN</b>	-11,2%	-11,1%	-12,7%	-12,7%	-13,5%	-12,5%
<b>DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES</b>	-2,3%	-2,2%	-2,3%	-2,7%	-2,9%	-2,8%
<b>DETERIOROS</b>	-0,1%	-0,3%	-0,2%	-0,2%	-0,1%	0,0%
<b>OTROS GASTOS OPERACIONALES</b>	-1,8%	-2,2%	-1,7%	-2,4%	-2,3%	-2,0%
<b>RESULTADO OPERACIONAL NETO</b>	20,1%	20,1%	19,9%	17,7%	19,7%	21,1%
<b>RESULTADO POR INVERSIONES EN SOCIEDADES</b>	0,8%	0,1%	0,2%	0,2%	0,9%	0,7%
<b>CORRECCIÓN MONETARIA (1)</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA</b>	20,9%	20,3%	20,1%	18,0%	20,6%	21,8%
<b>IMPUESTOS</b>	-4,0%	-2,2%	-3,8%	-3,6%	-4,5%	-5,4%
<b>RESULTADO DE OPERACIONES CONTÍNUAS</b>	16,9%	18,1%	16,2%	14,4%	16,1%	16,5%
<b>RESULTADO DE OPERACIONES DESCONTINUADAS</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>UTILIDAD (PERDIDA) CONSOLIDADA DEL EJERCICIO</b>	16,9%	18,1%	16,2%	14,4%	16,1%	16,5%
<b>RESULTADO DE LOS PROPIETARIOS</b>	16,7%	17,7%	15,9%	14,2%	15,9%	16,2%
<b>INTERES NO CONTROLADOR</b>	0,2%	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%

## C. Estimación del Beta Patrimonial Banco de Chile ( $\beta_p^{C/D}$ )

### Regresión Lineal Excel

Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa obtenido a través de regresión lineal de los retornos semanales de la acción de Banco de Chile (variable dependiente) y los retornos de la variable IGPA.

#### Resumen Sep. 18 - Sep. 16

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,724535016
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,52495099
R <sup>2</sup> ajustado	0,520338863
Error típico	0,014596508
Observaciones	105

#### ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,024250209	0,024250209	113,8197339	2,41418E-18
Residuos	103	0,021944977	0,000213058		
Total	104	0,046195186			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,00103464	0,001441434	0,717785135	0,474514637	-0,001824104	0,003893383	-0,001824104	0,003893383
Variable $\beta_{Acción}$ (Sep 18; Sep. 16)	0,83661098	0,078417822	10,66863318	2,41418E-18	0,681087725	0,992134235	0,681087725	0,992134235

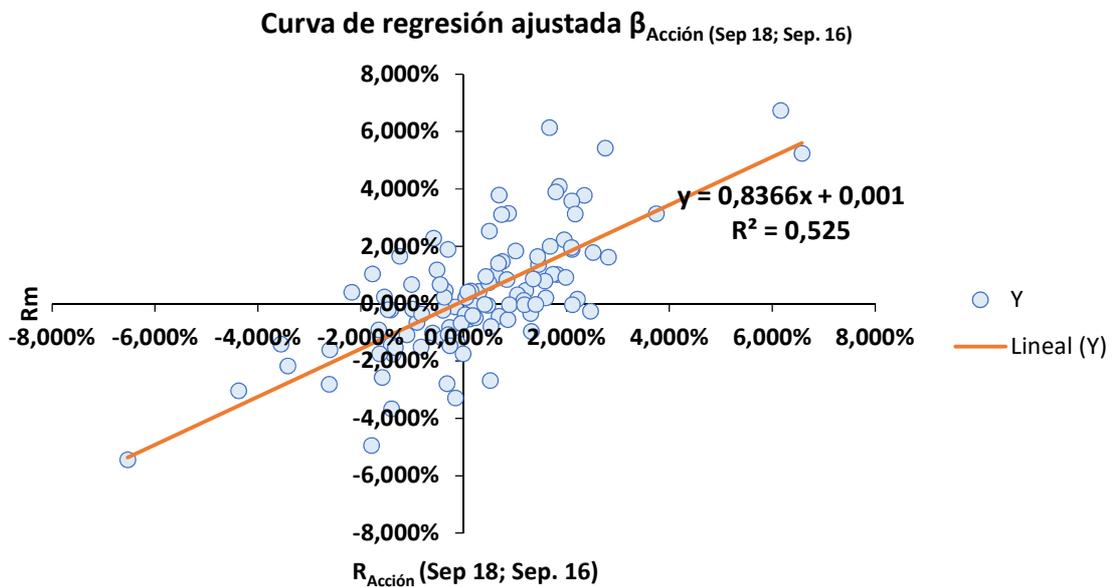
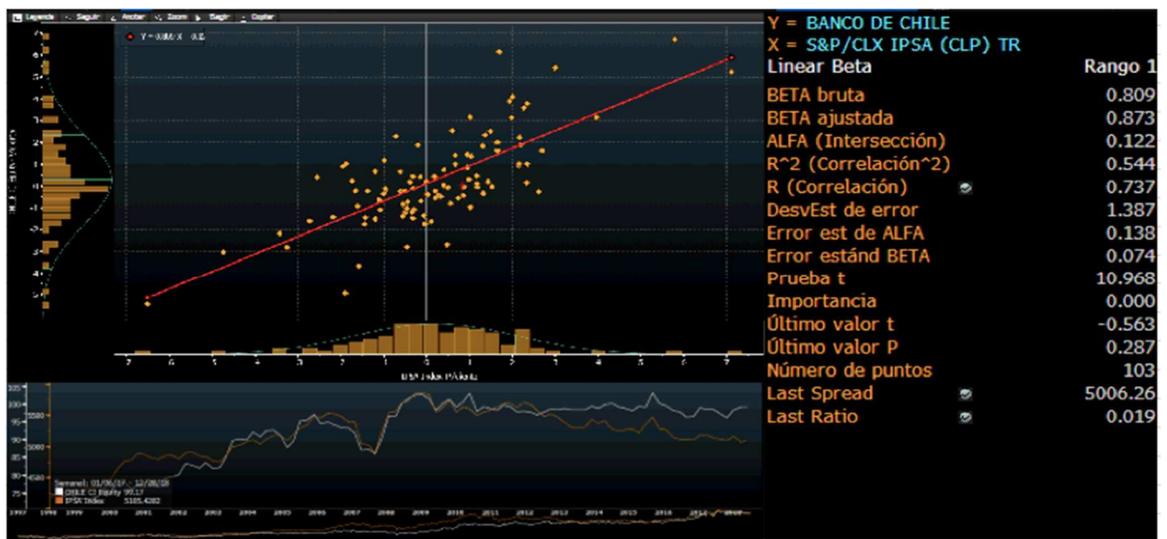


Ilustración 47-Curva regresión ajustada Beta Acción

## Estimación Beta Bloomberg

De forma complementaria para respaldar los resultados obtenidos se presenta estimación de beta publicado por fuente de datos independiente Bloomberg, para lo cual los resultados obtenidos muestran ser consistente con los resultados obtenidos.



## D. Proyección Colocaciones Bancarias Mercado Local

Para obtener tasa de crecimiento de las Colocaciones en el mercado local se ha utilizado la siguiente información:

- Banco Central de Chile - Indicadores diarios - PIB volumen a precios del año anterior encadenado, referencia 2013, serie empalmada (Millones de pesos) - Período: 1996 al 2018.
- Total Colocaciones Sistema Bancario: Corresponde a la suma de los rubros 1270.1.0 - 1270.1.90 + 1270.2.0 - 1270.2.90 + 5100.0.0. de Estados Financieros Consolidados publicados en portal de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

La relación de variación porcentual de PIB respecto del crecimiento de las colocaciones en el mercado local ha sido expresada bajo la siguiente estructura funcional:

$$E(\Delta\%Colocaciones) = 1,9567 \cdot \Delta\%PIB$$

Resumen Sin Intercepto

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,933277052
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,871006056
R <sup>2</sup> ajustado	0,759894945
Error típico	0,030418403
Observaciones	10

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,056229884	0,056229884	60,77071709	5,25879E-05
Residuos	9	0,008327513	0,000925279		
Total	10	0,064557397			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
Δ% PIB	1,9567857	0,251012926	7,795557523	2,72043E-05	1,388955013	2,524616388	1,388955013	2,524616388

A continuación, tabla resumen de crecimiento histórico de colocaciones bancarias y crecimiento proyectado hasta ejercicio 2023

Serie Anual

Fecha	Δ% PIB			HISTÓRICO	Δ% Colocaciones		
	PESIMISTA	OPTIMISTA	Delta% PIB		E(PESIMISTA)	E(OPTIMISTA)	E(PROMEDIO)
dic-09	-1,56%	-1,56%	-1,56%	0,67%			
dic-10	5,84%	5,84%	5,84%	5,12%			
dic-11	6,11%	6,11%	6,11%	12,94%			
dic-12	5,32%	5,32%	5,32%	11,55%			
dic-13	4,05%	4,05%	4,05%	11,02%			
dic-14	1,77%	1,77%	1,77%	4,81%			
dic-15	2,31%	2,31%	2,31%	7,85%			
dic-16	1,27%	1,27%	1,27%	2,66%			
dic-17	1,49%	1,49%	1,49%	2,54%			
dic-18	4,00%	4,00%	4,00%	9,93%	9,93%	9,93%	9,93%
dic-19	3,25%	4,25%	3,75%		6,36%	8,32%	7,34%
dic-20	2,75%	3,75%	3,25%		5,38%	7,34%	6,36%
dic-21	2,50%	3,50%	3,00%		4,89%	6,85%	5,87%
dic-22	2,25%	2,75%	2,50%		4,40%	5,38%	4,89%
dic-23	2,25%	2,75%	2,50%		4,40%	5,38%	4,89%

Como se muestra mas adelante, para el crecimiento esperado del año 2019 y 2020 se ha utilizado información de crecimiento esperado publicado por Banco Central de Chile, mientras que para el ejercicio 2021 se considera una disminución de 25 puntos porcentuales para luego permanecer estable en un crecimiento de 2,5% anual.

### CRECIMIENTO ECONÓMICO Y CUENTA CORRIENTE

	2017	2018 (f)	2019 (f)	2020 (f)
	(variación anual, porcentaje)			
PIB	1,5	4,0	3,25-4,25	2,75-3,75
Ingreso nacional	2,8	3,3	4,0	3,3
Demanda interna	3,1	4,7	3,8	3,3
Demanda interna (sin variación de existencias)	1,8	4,0	3,9	3,6
Formación bruta de capital fijo	-1,1	5,5	6,0	3,9
Consumo total	2,7	3,6	3,3	3,5
Exportaciones de bienes y servicios	-0,9	4,8	4,1	2,8
Importaciones de bienes y servicios	4,7	7,3	5,0	3,0
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	-2,8	-2,7	-2,8
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	20,6	20,2	20,9	20,8
Inversión nacional bruta (% del PIB)	22,1	23,0	23,6	23,5
FBCF (% del PIB nominal)	21,6	22,0	22,6	22,8
FBCF (% del PIB real)	21,6	21,9	22,4	22,6
	(millones de dólares)			
Cuenta corriente	-4.146	-8.400	-8.300	-8.700
Balanza comercial	7.922	6.100	6.000	4.900
Exportaciones	69.230	75.200	78.100	81.400
Importaciones	-61.308	-69.100	-72.100	-76.500
Servicios	-3.059	-4.200	-4.300	-4.100
Renta	-10.802	-13.300	-11.900	-11.400
Transferencias corrientes	1.793	3.000	1.900	1.900

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

## E. Tasa Implícita Ingresos Operacionales Sistema Bancario

A continuación, se presenta resumen de ingresos sistema bancario y resumen de partidas generadoras de ingreso. Esta información ha sido utilizada para determinar la tasa implícita en los ingresos operacionales, para lo cual se observa que el Sistema Bancario tiene a diciembre de 2018 una tasa implícita en sus ingresos por intereses y reajustes de 7,00%

	UF 23.309,56	UF 24.627,10	UF 25.629,09	UF 26.347,98	UF 26.798,14	UF 27.357,45	UF 27.565,79
Descripción	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18	31-12-18
<b>INGRESOS POR INTERESES Y REAJUSTES</b>	<b>410,96</b>	<b>478,84</b>	<b>441,99</b>	<b>435,00</b>	<b>428,72</b>	<b>330,95</b>	<b>453,78</b>
Contratos de retrocompra	2,47	1,87	1,74	2,42	1,56	1,02	1,37
Créditos otorgados a bancos	2,03	1,79	2,10	2,14	1,69	1,61	2,32
Colocaciones comerciales	193,39	218,19	198,52	196,63	190,11	146,58	200,60
Colocaciones para vivienda	75,56	120,56	110,44	99,26	90,09	76,80	106,10
Colocaciones de consumo	110,37	115,56	112,01	112,24	118,03	85,15	116,68
Instrumentos financieros de inversión	24,25	24,62	20,91	21,08	20,70	19,36	26,18
Otros ingresos por intereses o reajustes	3,80	4,71	4,17	3,91	4,18	4,24	6,15
Resultado de coberturas contables	-0,92	-8,47	-7,90	-2,69	2,37	-3,81	-5,62
<b>INGRESOS POR COMISIONES Y SERVICIOS</b>	<b>73,73</b>	<b>77,80</b>	<b>83,80</b>	<b>84,50</b>	<b>90,02</b>	<b>70,23</b>	<b>95,63</b>
Comisiones por líneas de crédito y sobregiros	3,37	3,13	2,09	1,47	1,26	0,92	1,17
Comisiones por avales y cartas de crédito	4,62	4,72	4,68	4,66	4,59	3,13	4,28
Comisiones por servicios de tarjetas	17,97	20,56	23,58	25,21	27,26	21,45	29,15
Comisiones por administración de cuentas	7,06	7,14	7,38	7,85	8,30	6,32	8,57
Comisiones por cobranzas, recaudaciones y pagos	13,98	12,69	13,36	13,59	15,02	10,81	15,00
Comisiones por intermediación y manejo de valores	2,71	2,63	2,98	2,50	3,25	2,97	3,76
Comisiones por inversiones en fondos mutuos u otros	8,18	8,28	9,08	9,00	9,62	7,51	10,06
Remuneraciones por comercialización de seguros	6,99	7,20	7,74	8,61	9,08	7,68	10,42
Otras comisiones ganadas	8,84	11,45	12,90	11,61	11,63	9,43	13,22
<b>Total Ingresos</b>	<b>484,69</b>	<b>556,64</b>	<b>525,80</b>	<b>519,49</b>	<b>518,74</b>	<b>401,17</b>	<b>549,41</b>
% ING. INTERESES Y REAJUSTES	85%	86%	84%	84%	83%	82%	83%
% ING. COMISIONES Y SERVICIOS	15%	14%	16%	16%	17%	18%	17%

### PRINCIPALES PARTIDAS EN BALANCE GENERADORAS DE INGRESOS

Descripción	31-12-13	31-12-14	31-12-15	31-12-16	31-12-17	30-09-18	31-12-18
<b>COLOCACIONES</b>	<b>4.952,56</b>	<b>5.190,80</b>	<b>5.598,21</b>	<b>5.747,19</b>	<b>5.892,92</b>	<b>6.252,65</b>	<b>6.478,26</b>
<b>CRÉDITOS Y CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES (MÁS PROVISIONES)</b>	<b>4.899,13</b>	<b>5.110,96</b>	<b>5.539,41</b>	<b>5.676,20</b>	<b>5.839,08</b>	<b>6.197,95</b>	<b>6.422,04</b>
COLOCACIONES COMERCIALES	3.036,13	3.107,44	3.332,88	3.351,10	3.358,82	3.597,67	3.667,04
COLOCACIONES PARA VIVIENDA	1.183,73	1.305,83	1.462,47	1.556,92	1.679,62	1.780,06	1.819,33
COLOCACIONES DE CONSUMO	679,27	697,70	744,07	768,18	800,64	820,22	935,67
<b>COLOCACIONES BANCARIAS</b>	<b>53,43</b>	<b>79,84</b>	<b>58,80</b>	<b>70,99</b>	<b>53,84</b>	<b>54,69</b>	<b>56,22</b>
<b>OTRAS</b>	<b>1.118,69</b>	<b>1.377,31</b>	<b>1.459,17</b>	<b>1.434,68</b>	<b>1.575,79</b>	<b>1.560,89</b>	<b>1.632,52</b>
<b>INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN DISPONIBLES PARA LA VENTA</b>	<b>524,31</b>	<b>498,44</b>	<b>604,13</b>	<b>660,98</b>	<b>762,17</b>	<b>773,60</b>	<b>771,76</b>
<b>CONTRATOS DE DERIVADOS FINANCIEROS</b>	<b>221,21</b>	<b>405,26</b>	<b>424,98</b>	<b>323,23</b>	<b>362,10</b>	<b>358,41</b>	<b>425,29</b>
<b>INSTRUMENTOS PARA NEGOCIACIÓN</b>	<b>252,89</b>	<b>300,62</b>	<b>288,53</b>	<b>322,34</b>	<b>348,07</b>	<b>290,81</b>	<b>292,97</b>
<b>ADEUDADO POR BANCOS</b>	<b>87,63</b>	<b>153,43</b>	<b>118,17</b>	<b>97,47</b>	<b>68,11</b>	<b>103,24</b>	<b>105,89</b>
<b>CONTRATOS DE RETROCOMPRA Y PRÉSTAMOS DE VALORES</b>	<b>32,65</b>	<b>19,57</b>	<b>23,36</b>	<b>30,66</b>	<b>35,34</b>	<b>34,83</b>	<b>36,61</b>
<b>Total en términos relativos</b>							
% Colocaciones	82%	79%	79%	80%	79%	80%	80%
% Otros	18%	21%	21%	20%	21%	20%	20%

### TASA IMPLÍCITA INGRESOS / COLOCACIONES

Tasa "Ingresos por Intereses y Reajustes"	8,30%	9,22%	7,90%	7,57%	7,28%	5,29%	7,00%
---	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

## F. Estados Financieros Proyectados Banco de Chile

### Balance General Proyectado Bancario Banco de Chile (en MM UF)

	UF 27.357,45	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Descripción	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
<b>Activos</b>	<b>1.282,46</b>	<b>1.307,06</b>	<b>1.402,97</b>	<b>1.492,19</b>	<b>1.579,79</b>	<b>1.657,07</b>	<b>1.738,13</b>
Efectivo Y Depósitos En Bancos	37,49	38,21	41,01	43,62	46,18	48,44	50,81
Operaciones Con Liquidación En Curso	22,73	23,17	24,87	26,45	28,00	29,37	30,81
Instrumentos Para Negociación	66,03	67,29	72,23	76,83	81,34	85,31	89,49
Contratos De Retrocompra Y Préstamos De Valores	2,65	2,70	2,89	3,08	3,26	3,42	3,59
Contratos De Derivados Financieros	44,36	45,21	48,53	51,61	54,64	57,32	60,12
Adeudado Por Bancos	49,30	54,21	53,93	57,36	60,73	63,70	66,81
Colocaciones Bancarias	15,68	15,98	17,15	18,24	19,31	20,26	21,25
Banco Central De Chile + Prov. Colocaciones Bancarias	33,62	34,27	36,78	39,12	41,42	43,44	45,57
Créditos Y Cuentas Por Cobrar A Clientes (Netos De Provisiones)	966,67	990,62	1.057,51	1.124,76	1.190,79	1.249,04	1.310,14
Colocaciones Comerciales	546,57	557,05	597,92	635,95	673,28	706,22	740,77
Colocaciones Para Vivienda	285,94	291,43	312,81	332,71	352,24	369,47	387,54
Colocaciones De Consumo	156,17	159,16	170,84	181,71	192,37	201,78	211,65
Créditos Y Cuentas Por Cobrar A Clientes (Más Provisiones)	988,68	1.012,64	1.081,58	1.150,36	1.217,89	1.277,47	1.339,97
Provisiones Constituidas	-22,00	-22,43	-24,07	-25,60	-27,11	-28,43	-29,82
Instrumentos De Inversión Disponibles Para La Venta	49,37	50,32	54,01	57,45	60,82	63,80	66,92
Instrumentos De Inversión Hasta El Vencimiento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros	43,87	44,71	47,99	51,04	54,04	56,68	59,45
<b>Colocaciones</b>	<b>1.004,36</b>	<b>1.023,62</b>	<b>1.098,73</b>	<b>1.168,60</b>	<b>1.237,20</b>	<b>1.297,73</b>	<b>1.361,21</b>
<b>Pasivos</b>	<b>1.164,63</b>	<b>1.186,97</b>	<b>1.274,07</b>	<b>1.355,09</b>	<b>1.434,64</b>	<b>1.504,82</b>	<b>1.578,44</b>
Depósitos Y Otras Obligaciones A La Vista	330,11	336,44	361,13	384,09	406,64	426,53	447,40
Operaciones Con Liquidación En Curso	18,02	18,36	19,71	20,97	22,20	23,28	24,42
Contratos De Retrocompra Y Préstamos De Valores	16,55	16,87	18,11	19,26	20,39	21,39	22,43
Depósitos Y Otras Captaciones A Plazo	402,33	410,04	440,13	468,12	495,60	519,85	545,28
Contratos De Derivados Financieros	48,73	49,66	53,30	56,69	60,02	62,96	66,04
Obligaciones Con Bancos	44,44	45,29	48,62	51,71	54,75	57,42	60,23
Banco Central De Chile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Instrumentos De Deuda Emitidos	263,92	268,98	288,72	307,08	325,10	341,01	357,69
Letras De Crédito	0,66						
Bonos	263,26						
Otras Obligaciones Financieras	4,39	4,47	4,80	5,10	5,40	5,67	5,94
Impuesto Corrientes	0,05	0,05	0,06	0,06	0,06	0,07	0,07
Impuestos Diferidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisiones	21,05	21,45	23,02	24,49	25,93	27,20	28,53
Otros Pasivos	15,06	15,34	16,47	17,52	18,55	19,45	20,41
<b>Patrimonio</b>	<b>117,83</b>	<b>120,09</b>	<b>128,90</b>	<b>137,10</b>	<b>145,15</b>	<b>152,25</b>	<b>159,70</b>
Capital	88,42	90,11	96,72	102,88	108,91	114,24	119,83
Reservas	22,58	23,01	24,70	26,27	27,81	29,17	30,60
Cuentas De Valoración	-1,56	-1,58	-1,70	-1,81	-1,92	-2,01	-2,11
Utilidades Retenidas	8,39	8,55	9,18	9,76	10,34	10,84	11,37
Interes No Controlador	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total Pasivo Y Patrimonio</b>	<b>1.282,46</b>	<b>1.307,06</b>	<b>1.402,97</b>	<b>1.492,19</b>	<b>1.579,79</b>	<b>1.657,07</b>	<b>1.738,13</b>

Estado de Resultados Proyectado Banco de Chile (en MM UF)

Descripción	UF 27.357,45 30-09-18	Proyectado 31-12-18	Proyectado 31-12-19	Proyectado 31-12-20	Proyectado 31-12-21	Proyectado 31-12-22	Proyectado 31-12-23
<b>Ingresos Por Intereses Y Reajustes</b>	53,89	73,58	76,30	81,31	86,26	90,85	95,30
<b>Gastos Por Intereses Y Reajustes</b>	-18,05	-24,65	-25,56	-27,23	-28,89	-30,43	-31,92
<b>Ingreso Neto Por Intereses Y Reajustes</b>	35,84	48,94	50,75	54,08	57,37	60,42	63,38
<b>Ingresos Por Comisiones Y Servicios</b>	13,77	18,80	19,49	20,77	22,04	23,21	24,34
<b>Gastos Por Comisiones Y Servicios</b>	-3,86	-5,27	-5,46	-5,82	-6,18	-6,51	-6,82
<b>Ingreso Neto Por Comisiones</b>	9,91	13,53	14,03	14,95	15,86	16,70	17,52
<b>Utilidad Neta De Operaciones Financieras</b>	2,07	2,76	2,86	3,05	3,23	3,40	3,57
<b>Utilidad (Pérdida) De Cambio Neta</b>	0,99	1,32	1,37	1,46	1,54	1,63	1,71
<b>Otros Ingresos Operacionales</b>	1,17	1,56	1,62	1,72	1,83	1,93	2,02
<b>Total Ingresos Operacionales</b>	49,97	68,10	70,62	75,25	79,83	84,08	88,19
<b>Provisiones Por Riesgo De Crédito</b>	-8,04	-10,73	-11,12	-11,85	-12,57	-13,24	-13,89
<b>Ingreso Operacional Neto</b>	41,93	57,38	59,49	63,40	67,26	70,84	74,30
<b>Remuneraciones Y Gasto En Personal</b>	-11,92	-15,89	-16,48	-17,56	-18,63	-19,62	-20,58
<b>Gastos De Administración</b>	-8,86	-11,81	-12,25	-13,05	-13,85	-14,59	-15,30
<b>Depreciaciones Y Amortizaciones</b>	-1,02	-1,36	-1,41	-1,50	-1,59	-1,68	-1,76
<b>Deterioros</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Otros Gastos Operacionales</b>	-1,14	-1,52	-1,57	-1,68	-1,78	-1,87	-1,97
<b>Resultado Operacional Neto</b>	18,99	26,79	27,78	29,61	31,41	33,08	34,70
<b>Resultado Por Inversiones En Sociedades</b>	0,25	0,34	0,35	0,37	0,40	0,42	0,44
<b>Corrección Monetaria (1)</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Resultado Antes De Impuesto A La Renta</b>	19,25	27,13	28,14	29,98	31,81	33,50	35,14
<b>Impuestos</b>	-3,40	-4,58	-4,75	-5,06	-5,37	-5,65	-5,93
<b>Resultado De Operaciones Continuas</b>	15,84	22,56	23,39	24,92	26,44	27,85	29,21
<b>Resultado De Operaciones Descontinuadas</b>	0,00	0,00					
<b>Utilidad (Pérdida) Consolidada Del Ejercicio</b>	15,84	22,56	23,39	24,92	26,44	27,85	29,21
<b>Resultado De Los Propietarios</b>	15,84	22,56	23,39	24,92	26,44	27,85	29,21
<b>Interes No Controlador</b>	0,00	0,00					

## Balance General Proyectado Banco de Chile (Sobre total de Activos/ Pasivos)

Descripción	Proyectado						
	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
<b>Activos</b>	<b>100,0%</b>						
Efectivo Y Depósitos En Bancos	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
Operaciones Con Liquidación En Curso	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Instrumentos Para Negociación	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Contratos De Retrocompra Y Préstamos De Valores	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Contratos De Derivados Financieros	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Adeudado Por Bancos	3,8%	4,1%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Colocaciones Bancarias	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Banco Central De Chile + Prov. Colocaciones Bancarias	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Créditos Y Cuentas Por Cobrar A Clientes (Netos De Provisiones)	75,4%	75,8%	75,4%	75,4%	75,4%	75,4%	75,4%
Colocaciones Comerciales	42,6%	42,6%	42,6%	42,6%	42,6%	42,6%	42,6%
Colocaciones Para Vivienda	22,3%	22,3%	22,3%	22,3%	22,3%	22,3%	22,3%
Colocaciones De Consumo	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%	12,2%
Créditos Y Cuentas Por Cobrar A Clientes (Más Provisiones)	77,1%	77,5%	77,1%	77,1%	77,1%	77,1%	77,1%
Provisiones Constituidas	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%
Instrumentos De Inversión Disponibles Para La Venta	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Instrumentos De Inversión Hasta El Vencimiento	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Colocaciones	78,3%	78,3%	78,3%	78,3%	78,3%	78,3%	78,3%
<b>Pasivos</b>	<b>90,8%</b>						
Depósitos Y Otras Obligaciones A La Vista	25,7%	25,7%	25,7%	25,7%	25,7%	25,7%	25,7%
Operaciones Con Liquidación En Curso	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Contratos De Retrocompra Y Préstamos De Valores	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Depósitos Y Otras Captaciones A Plazo	31,4%	31,4%	31,4%	31,4%	31,4%	31,4%	31,4%
Contratos De Derivados Financieros	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Obligaciones Con Bancos	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Banco Central De Chile	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Instrumentos De Deuda Emitidos	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%
Letras De Crédito	0,1%	0,0%					
Bonos	20,5%	0,0%					
Otras Obligaciones Financieras	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Impuesto Corrientes	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impuestos Diferidos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Provisiones	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Otros Pasivos	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
<b>Patrimonio</b>	<b>9,2%</b>						
Capital	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%
Reservas	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Cuentas De Valoración	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Utilidades Retenidas	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Interes No Controlador	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total Pasivo Y Patrimonio</b>	<b>100,0%</b>						

Estado de Resultados Projectado Banco de Chile (sobre total de Intereses y Reajustes mas Comisiones y Servicios)

Descripción	Projectado						
	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
Ingresos Por Intereses Y Reajustes	79,7%	79,7%	79,7%	79,7%	79,7%	79,7%	79,7%
Gastos Por Intereses Y Reajustes	-26,7%	-26,7%	-26,7%	-26,7%	-26,7%	-26,7%	-26,7%
Ingreso Neto Por Intereses Y Reajustes	53,0%	53,0%	53,0%	53,0%	53,0%	53,0%	53,0%
Ingresos Por Comisiones Y Servicios	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%
Gastos Por Comisiones Y Servicios	-5,7%	-5,7%	-5,7%	-5,7%	-5,7%	-5,7%	-5,7%
Ingreso Neto Por Comisiones	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%
Utilidad Neta De Operaciones Financieras	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Utilidad (Pérdida) De Cambio Neta	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Otros Ingresos Operacionales	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Total Ingresos Operacionales	73,9%	73,7%	73,7%	73,7%	73,7%	73,7%	73,7%
Provisiones Por Riesgo De Crédito	-11,9%	-11,6%	-11,6%	-11,6%	-11,6%	-11,6%	-11,6%
Ingreso Operacional Neto	62,0%	62,1%	62,1%	62,1%	62,1%	62,1%	62,1%
Remuneraciones Y Gasto En Personal	-17,6%	-17,2%	-17,2%	-17,2%	-17,2%	-17,2%	-17,2%
Gastos De Administración	-13,1%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%
Depreciaciones Y Amortizaciones	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,5%
Deterioros	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros Gastos Operacionales	-1,7%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%
Resultado Operacional Neto	28,1%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Resultado Por Inversiones En Sociedades	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Corrección Monetaria (1)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Resultado Antes De Impuesto A La Renta	28,4%	29,4%	29,4%	29,4%	29,4%	29,4%	29,4%
Impuestos	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%
Resultado De Operaciones Continuas	23,4%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%
Resultado De Operaciones Descontinuadas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utilidad (Pérdida) Consolidada Del Ejercicio	23,4%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%
Resultado De Los Propietarios	23,4%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%	24,4%
Interes No Controlador	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## G. Estados Financieros Proyectados Sistema Bancario

### Balance General Proyectado Sistema Bancario (en MM UF)

	UF 27.357,45	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Descripción	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
<b>Activos</b>	<b>8.587,42</b>	<b>8.752,10</b>	<b>9.394,33</b>	<b>9.991,77</b>	<b>10.578,32</b>	<b>11.095,80</b>	<b>11.638,61</b>
Efectivo Y Depósitos En Bancos	392,07	399,58	428,91	456,18	482,96	506,59	531,37
Operaciones Con Liquidación En Curso	164,27	167,42	179,71	191,14	202,36	212,26	222,64
Instrumentos Para Negociación	290,81	296,38	318,13	338,36	358,23	375,75	394,13
Contratos De Retrocompra Y Préstamos De Valores	34,83	35,50	38,10	40,52	42,90	45,00	47,20
Contratos De Derivados Financieros	358,41	365,28	392,09	417,02	441,50	463,10	485,75
Adeudado Por Bancos	103,24	105,22	112,95	120,13	127,18	133,40	139,93
Colocaciones Bancarias	54,69	55,74	59,83	63,64	67,37	70,67	74,13
Banco Central De Chile + Prov. Colocaciones Bancarias	48,55	49,48	53,11	56,49	59,81	62,73	65,80
Créditos Y Cuentas Por Cobrar A Clientes (Netos De Provisiones)	6.048,34	6.164,34	6.616,67	7.037,46	7.450,59	7.815,07	8.197,38
Colocaciones Comerciales	3.597,67	3.666,67	3.935,73	4.186,02	4.431,75	4.648,55	4.875,96
Colocaciones Para Vivienda	1.780,06	1.814,20	1.947,32	2.071,16	2.192,75	2.300,02	2.412,53
Colocaciones De Consumo	820,22	835,95	897,29	954,36	1.010,38	1.059,81	1.111,66
Créditos Y Cuentas Por Cobrar A Clientes (Más Provisiones)	6.197,95	6.316,82	6.780,34	7.211,54	7.634,88	8.008,38	8.400,15
Provisiones Constituidas	-149,61	-152,48	-163,67	-174,08	-184,30	-193,31	-202,77
Instrumentos De Inversión Disponibles Para La Venta	773,60	788,44	846,30	900,12	952,96	999,57	1.048,47
Instrumentos De Inversión Hasta El Vencimiento	11,80	12,02	12,91	13,73	14,53	15,24	15,99
Otros	410,05	417,91	448,58	477,10	505,11	529,82	555,74
Colocaciones	6.252,65	6.372,56	6.840,17	7.275,18	7.702,26	8.079,05	8.474,27
<b>Pasivos</b>	<b>7.887,41</b>	<b>8.038,68</b>	<b>8.628,55</b>	<b>9.177,29</b>	<b>9.716,03</b>	<b>10.191,33</b>	<b>10.689,89</b>
Depósitos Y Otras Obligaciones A La Vista	1.722,62	1.755,65	1.884,48	2.004,33	2.121,99	2.225,80	2.334,68
Operaciones Con Liquidación En Curso	137,92	140,57	150,88	160,48	169,90	178,21	186,93
Contratos De Retrocompra Y Préstamos De Valores	127,22	129,66	139,17	148,03	156,72	164,38	172,42
Depósitos Y Otras Captaciones A Plazo	3.161,12	3.221,74	3.458,15	3.678,07	3.893,99	4.084,48	4.284,30
Contratos De Derivados Financieros	354,59	361,39	387,90	412,57	436,79	458,16	480,57
Obligaciones Con Bancos	424,67	432,81	464,57	494,11	523,12	548,71	575,55
Banco Central De Chile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Instrumentos De Deuda Emitidos	1.663,92	1.695,83	1.820,27	1.936,03	2.049,68	2.149,95	2.255,12
Letras De Crédito	40,32						
Bonos	1.623,60						
Otras Obligaciones Financieras	60,35	61,51	66,02	70,22	74,34	77,98	81,80
Impuesto Corrientes	4,99	5,09	5,46	5,81	6,15	6,45	6,77
Impuestos Diferidos	2,08	2,12	2,28	2,42	2,56	2,69	2,82
Provisiones	88,46	90,16	96,77	102,93	108,97	114,30	119,89
Otros Pasivos	139,48	142,15	152,58	162,29	171,81	180,22	189,04
<b>Patrimonio</b>	<b>700,00</b>	<b>713,43</b>	<b>765,78</b>	<b>814,48</b>	<b>862,29</b>	<b>904,47</b>	<b>948,72</b>
Capital	391,34	398,84	428,11	455,34	482,07	505,65	530,38
Reservas	206,85	210,82	226,29	240,68	254,81	267,27	280,35
Cuentas De Valoración	-5,72	-5,83	-6,26	-6,66	-7,05	-7,39	-7,75
Utilidades Retenidas	93,67	95,47	102,48	108,99	115,39	121,04	126,96
Interes No Controlador	13,86	14,13	15,16	16,13	17,08	17,91	18,79
<b>Total Pasivo Y Patrimonio</b>	<b>8.587,42</b>	<b>8.752,10</b>	<b>9.394,33</b>	<b>9.991,77</b>	<b>10.578,32</b>	<b>11.095,80</b>	<b>11.638,61</b>

## Estado de Resultados Proyectado Sistema Bancario (en MM UF)

	UF 27.357,45	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Descripción	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
Ingresos Por Intereses Y Reajustes	330,95	449,72	482,72	520,44	550,99	577,95	606,22
Gastos Por Intereses Y Reajustes	-139,64	-189,76	-202,55	-218,37	-231,19	-242,50	-254,37
Ingreso Neto Por Intereses Y Reajustes	191,30	259,96	280,18	302,07	319,80	335,45	351,86
Ingresos Por Comisiones Y Servicios	70,23	95,43	99,16	106,91	113,19	118,73	124,53
Gastos Por Comisiones Y Servicios	-20,25	-27,51	-29,36	-31,66	-33,52	-35,16	-36,88
Ingreso Neto Por Comisiones	49,98	67,92	69,80	75,25	79,67	83,57	87,66
Utilidad Neta De Operaciones Financieras	18,32	24,43	26,08	28,12	29,77	31,22	32,75
Utilidad (Pérdida) De Cambio Neta	8,60	11,47	12,24	13,19	13,97	14,65	15,37
Otros Ingresos Operacionales	7,07	9,42	10,06	10,84	11,48	12,04	12,63
Total Ingresos Operacionales	270,60	373,20	398,35	429,47	454,69	476,93	500,26
Provisiones Por Riesgo De Crédito	-48,35	-64,47	-68,81	-74,19	-78,54	-82,39	-86,42
Ingreso Operacional Neto	222,25	308,73	329,54	355,29	376,14	394,54	413,85
Remuneraciones Y Gasto En Personal	-68,27	-91,03	-97,16	-104,75	-110,90	-116,33	-122,02
Gastos De Administración	-50,24	-66,99	-71,50	-77,09	-81,62	-85,61	-89,80
Depreciaciones Y Amortizaciones	-11,04	-14,71	-15,71	-16,93	-17,93	-18,80	-19,72
Deterioros	-0,17	-0,22	-0,24	-0,26	-0,27	-0,29	-0,30
Otros Gastos Operacionales	-7,88	-10,51	-11,22	-12,10	-12,81	-13,43	-14,09
Resultado Operacional Neto	84,65	125,27	133,71	144,16	152,62	160,09	167,92
Resultado Por Inversiones En Sociedades	2,91	3,88	4,15	4,47	4,73	4,96	5,21
Corrección Monetaria (1)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Resultado Antes De Impuesto A La Renta	87,57	129,15	137,85	148,63	157,35	165,05	173,12
Impuestos	-21,50	-31,71	-33,84	-36,49	-38,63	-40,52	-42,50
Resultado De Operaciones Continuas	66,07	97,44	104,01	112,14	118,72	124,53	130,62
Resultado De Operaciones Descontinuadas	0,00						
Utilidad (Pérdida) Consolidada Del Ejercicio	66,07	97,44	104,01	112,14	118,72	124,53	130,62
Resultado De Los Propietarios	64,93	97,44	104,01	112,14	118,72	124,53	130,62
Interes No Controlador	1,14						

## Balance General Proyectado Sistema Bancario (Sobre total de Activos/ Pasivos)

Descripción	Proyectado						
	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
<b>Activos</b>	<b>100,0%</b>						
Efectivo Y Depósitos En Bancos	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Operaciones Con Liquidación En Curso	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Instrumentos Para Negociación	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Contratos De Retrocompra Y Préstamos De Valores	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Contratos De Derivados Financieros	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%
Adeudado Por Bancos	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Colocaciones Bancarias	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Banco Central De Chile + Prov. Colocaciones Bancarias	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Créditos Y Cuentas Por Cobrar A Clientes (Netos De Provisiones)	70,4%	70,4%	70,4%	70,4%	70,4%	70,4%	70,4%
Colocaciones Comerciales	41,9%	41,9%	41,9%	41,9%	41,9%	41,9%	41,9%
Colocaciones Para Vivienda	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%
Colocaciones De Consumo	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%
Créditos Y Cuentas Por Cobrar A Clientes (Más Provisiones)	72,2%	72,2%	72,2%	72,2%	72,2%	72,2%	72,2%
Provisiones Constituidas	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%
Instrumentos De Inversión Disponibles Para La Venta	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Instrumentos De Inversión Hasta El Vencimiento	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Otros	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
<b>Colocaciones</b>	<b>72,8%</b>						
<b>Pasivos</b>	<b>91,8%</b>						
Depósitos Y Otras Obligaciones A La Vista	20,1%	20,1%	20,1%	20,1%	20,1%	20,1%	20,1%
Operaciones Con Liquidación En Curso	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Contratos De Retrocompra Y Préstamos De Valores	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Depósitos Y Otras Captaciones A Plazo	36,8%	36,8%	36,8%	36,8%	36,8%	36,8%	36,8%
Contratos De Derivados Financieros	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Obligaciones Con Bancos	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
Banco Central De Chile	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Instrumentos De Deuda Emitidos	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%
Letras De Crédito	0,5%	0,0%					
Bonos	18,9%	0,0%					
Otras Obligaciones Financieras	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Impuesto Corrientes	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Impuestos Diferidos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Provisiones	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Otros Pasivos	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
<b>Patrimonio</b>	<b>8,2%</b>						
Capital	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Reservas	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
Cuentas De Valoración	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Utilidades Retenidas	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Interes No Controlador	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>Total Pasivo Y Patrimonio</b>	<b>100,0%</b>						

**Estado de Resultados Proyectado Sistema Bancario (sobre total de Intereses y Reajustes mas Comisiones y Servicios)**

Descripción	Proyectado						
	30-09-18	31-12-18	31-12-19	31-12-20	31-12-21	31-12-22	31-12-23
<b>Ingresos Por Intereses Y Reajustes</b>	82,5%	82,5%	83,0%	83,0%	83,0%	83,0%	83,0%
<b>Gastos Por Intereses Y Reajustes</b>	-34,8%	-34,8%	-34,8%	-34,8%	-34,8%	-34,8%	-34,8%
<b>Ingreso Neto Por Intereses Y Reajustes</b>	47,7%	47,7%	48,1%	48,1%	48,1%	48,1%	48,1%
<b>Ingresos Por Comisiones Y Servicios</b>	17,5%	17,5%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
<b>Gastos Por Comisiones Y Servicios</b>	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%
<b>Ingreso Neto Por Comisiones</b>	12,5%	12,5%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
<b>Utilidad Neta De Operaciones Financieras</b>	4,6%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
<b>Utilidad (Pérdida) De Cambio Neta</b>	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
<b>Otros Ingresos Operacionales</b>	1,8%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
<b>Total Ingresos Operacionales</b>	67,5%	68,5%	68,5%	68,5%	68,5%	68,5%	68,5%
<b>Provisiones Por Riesgo De Crédito</b>	-12,1%	-11,8%	-11,8%	-11,8%	-11,8%	-11,8%	-11,8%
<b>Ingreso Operacional Neto</b>	55,4%	56,6%	56,6%	56,6%	56,6%	56,6%	56,6%
<b>Remuneraciones Y Gasto En Personal</b>	-17,0%	-16,7%	-16,7%	-16,7%	-16,7%	-16,7%	-16,7%
<b>Gastos De Administración</b>	-12,5%	-12,3%	-12,3%	-12,3%	-12,3%	-12,3%	-12,3%
<b>Depreciaciones Y Amortizaciones</b>	-2,8%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%	-2,7%
<b>Deterioros</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Otros Gastos Operacionales</b>	-2,0%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%
<b>Resultado Operacional Neto</b>	21,1%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%
<b>Resultado Por Inversiones En Sociedades</b>	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
<b>Corrección Monetaria (1)</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Resultado Antes De Impuesto A La Renta</b>	21,8%	23,7%	23,7%	23,7%	23,7%	23,7%	23,7%
<b>Impuestos</b>	-5,4%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%	-5,8%
<b>Resultado De Operaciones Continuas</b>	16,5%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%
<b>Resultado De Operaciones Descontinuadas</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Utilidad (Pérdida) Consolidada Del Ejercicio</b>	16,5%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%
<b>Resultado De Los Propietarios</b>	16,2%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%
<b>Interes No Controlador</b>	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%