



VALORACION DE BANCO SANTANDER CHILE

Por Flujos de Caja Descontados

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

Alumno: Felipe Flores Alvarez
Profesor Guía: Máximo Errázuriz

Santiago, Julio 2017

TABLA DE CONTENIDOS

RESUMEN	2
METODOLOGIA	4
PARTE I: DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA, INDUSTRIA Y ESTRUCTURA DE CAPITAL.....	11
1.1 Descripción de la Empresa e Industria.....	11
1.2 Descripción del Financiamiento de la Empresa	19
1.3 Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa.....	22
PARTE II: ESTIMACION DEL COSTO DE CAPITAL DE BANCO SANTANDER	25
2.1 Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa	25
PARTE III: ANÁLISIS Y PROYECCIÓN DE EERR.....	29
3.1 Análisis Operacional del Negocio e Industria.....	29
3.2 Proyección de EERR en UF.....	33
PARTE IV: VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR FLUJO DE CAJA DESCONTADO	44
4.1 Descripción	44
4.2 Calculo del Flujo de Caja Ajustado	44
4.3 Valor a Perpetuidad por método “Ajustado”	45
PARTE V: VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR METODO “CASH TO EQUITY” (Método Paper Harvard).....	47
5.1 Descripción	47
5.2 Cálculo de Flujo.....	47
5.3 Valor a Perpetuidad por Método “Cash Flow to Equity”	48
CONCLUSIONES	51
BIBLIOGRAFIA	53

RESUMEN

En una economía global, interconectada, en un constante cambio y evolución. Se hace cada vez más necesario tener información oportuna y confiable sobre los distintos actores económicos. Siendo común el acudir a investigaciones, análisis coyunturales y valoraciones de activos disponibles en el mercado, con el fin de explicar y determinar cuánto valor generara un activo, empresa o proyecto.

Hay muchas mediciones o clasificaciones que se pueden realizar respecto a una empresa, las cuales pueden ser por el número de trabajadores, facturación, tamaño aparente, valor de sus activos, etc. Pero la medición que nos interesa es su valoración económica.

¿Cuánto vale una empresa?. Es una pregunta que determina el interés y provecho que obtendrá el inversionista y que contestaremos por medio de la capacidad para generar efectivo que esta tenga, llamada “Flujo de caja libre”

El valor económico de un empresa a va depender:

- De la capacidad que tenga para generar ingresos en el futuro.
- Del nivel de endeudamiento (apalancamiento).
- Riesgo del negocio.

En el presente trabajo realizaremos la valoración económica de Banco Santander Chile S.A. esta valoración será realizada por medio del método de Flujo de Caja Libre.

El objetivo principal de esta investigaciones es determinar si el precio del Banco Santander S.A está por debajo o sobre nuestra valoración. De esta manera podremos entregar una recomendación de compra, venta o indiferencia

METODOLOGIA

1. Principales Métodos de Valoración de Empresas

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía. Hay distintas metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, que se centran en distintos ámbitos. Los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujos de fondos¹.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables².

En el presente trabajo, nos centraremos en el método de flujos de caja descontados, este último se utiliza cada vez más, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos. No obstante, entre distintos analistas, en un mismo horizonte de tiempo y con la misma información, los resultados diferirán, ya que los supuestos son los que hacen la diferencia al trabajar la información

2. Modelo de descuento de dividendos

El valor de una acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valorización de bancos e instituciones financieras. Para el caso de Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / K_p$$

¹ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

² Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.

Dónde:

DPA= Dividendo por acción

Kp= rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, llamada también coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la Acción} = DPA_1 / (Kp - g)$$

Donde DPA_1 son los dividendos por acción del próximo periodo.³

3. Método de opciones reales

En particular se utiliza la metodología de árboles binomiales⁴ para evaluar las opciones americanas sobre acciones que no pagan dividendos y para las que si lo hacen. Lo que se hace es dividir la vida de la acción en pequeños intervalos, todos los intervalos de una misma duración, y se asume que en cada intervalo el precio de la acción varía de su valor inicial a uno de dos nuevos valores, uno con un movimiento al alza y otro a la baja, además se le asignan probabilidades p y $(p-1)$ a cada movimiento respectivamente.⁵

³ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 36p.

⁴ Árbol que representa cómo evoluciona el precio de un activo bajo el modelo binomial.

⁵ Hull, John C. Introducción a los Mercados de futuros y opciones. México. Pearson Education Inc. 2009. 357p,367p,375p

Para el caso de las acciones que pagan dividendos, este se usa en el análisis para referirse a una reducción en el precio de la acción, como una proporción del precio de la acción. Los precios se calculan al final del árbol y retrocediendo a lo largo de éste. Al final del árbol, el valor de una opción es el valor intrínseco.

Este método es muy útil para proyectos o empresas de alta flexibilidad ejecutiva en un ambiente de alta incertidumbre.

4. Método de Flujos de Caja Descontados

El método de Flujo de Caja Descontado, está dentro de las metodologías más usadas y aceptadas para realizar una valoración, porque está directamente relacionado con la utilidad, crecimiento del negocio y sus perspectivas.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁶

⁶ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_d) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “WACC” (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los Flujos de Caja Libre Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago

de la deuda, se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado).

Al aplicar FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa, implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa, se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

5. Método de múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes son identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación algunos de ellos⁷:

Múltiplos de Ganancias:

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- Valor/EBIT
- Valor/EBITDA
- Valor/Flujo de Caja

⁷ Maqueira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobre valorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

Múltiplos de Valor Libro:

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos
- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

Múltiplos de Ventas:

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)
- Value/Sales

Múltiplo de Variables de industria Específica:

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m² construido en retail)

PARTE I: DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA, INDUSTRIA Y ESTRUCTURA DE CAPITAL

1.1 Descripción de la Empresa e Industria

La industria Bancaria es uno de los sectores de la economía Chilena más estables y que gozan de madurez y buena salud. No obstante, dentro de su historia ha vivido varias crisis profundas, desde las cuales se han sacado lecciones importantes.

Hoy en día, sobre la banca han recaído una serie de nuevas normas en el ámbito regulatorio, el cual no ha sido solo un fenómeno en Chile, sino más bien estas regulaciones vienen desde los países desarrollados, buscando dar un marco regulatorio más rigurosos en el ámbito de las inversiones, especulación y ratios de encaje. Todas las normas anteriores como Basilea y Dod Frank han representado un importante desafío a los cuales los bancos en Chile no han estado exentos, debiendo ser lo más flexible posible, para no perder competitividad ni rentabilidad a pesar de las nuevas condiciones que impone el mercado.

Banco Santander Chile es el banco con mayor capitalización bursátil del país, además también es el Banco con una mayor participación de mercado en relación a las colocaciones totales. Siendo un referente en la Industria Chilena, teniendo una posición de liderazgo en los últimos años.

Razón Social: BANCO SANTANDER-CHILE

Rut: 97.036.000-K

Nemotécnico: BSAN

Industria: Industria Bancaria

Regulación: SBIF – SVS – Banco Central de Chile

Tipo de Operación: Banco Santander Chile capta depósitos y ofrece servicios bancarios al por menor y comerciales en Chile. Ofrece préstamos personales y corporativos, tarjetas de crédito, fondos mutuos, financiación de arrendamientos, corretaje de valores y asesoría empresarial.

Filiales:

1. Santander Agente de Valores Ltda
2. Santander Asset Management SA AGF/Chile
3. Santander Corredora de Seguro SA
4. Santander Corredores de Bolsa Ltda
5. Santander SA Corredores de Bolsa
6. Santander SA Sociedad Securitizadora
7. Santander Servicios de Recaudacion y Pagos Ltda

Análisis de la propiedad y Administración

Los principales 12 accionistas agrupan al 60.37% de la firma.

1. Santander Chile Holding S.A (35.46%)
2. Teatinos Siglo XXI SA (31.72%)
3. Aberdeen (5.38)
4. Provida Pension Fund Administrat (1.26%)
5. AFP Habitat (1.11%)
6. AFP Cuprum (0.94%)
7. AFP Capital SA (0.93%)
8. Blackrock (0.74%)
9. Vanguard Group (0.70%)
10. Nordea Bank AB (0.30%)
11. Govmt Pension Invst Fund Japan (0.25%)
12. AFP Plan Vital SA (0.15%).

Fuente: Bloomberg

PRINCIPALES ACCIONISTAS BANCO SANTANDER (al 31 de dic. 2015)		
RAZÓN SOCIAL	ACCIONES	%
Santander Chile Holding S.A.	66.822.519.695	35,46
Teatinos Siglo XXI Inversiones S.A.	59.770.481.573	31,72
Total Grupo Santander	126.593.001.268	67,18
The Bank of New York Mellon	32.516.063.671	17,25
Banco de Chile por cuenta de terceros	4.505.617.760	2,39
Banco Itaú por cuenta de inversionistas	4.157.077.315	2,21
Banco Santander por cuenta de inversionistas extranjeros	3.050.599.893	1,62
AFP Provida S.A.	2.372.764.882	1,26
AFP Habitat S.A.	2.149.839.866	1,14
AFP Cuprum S.A.	1.969.304.797	1,05
AFP Capital S.A.	1.886.537.445	1,00
Banchile Corredores de Bolsa	850.925.589	0,45
Santander Corredores de Bolsa Limitada	566.392.924	0,30
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	404.539.410	0,21
Corpbanca Corredores de Bolsa S.A.	288.471.931	0,15
AFP Planvital S.A.	284.151.605	0,15
Bci Corredor de Bolsa S.A.	267.454.875	0,14
AFP Modelo S.A.	255.674.430	0,14
BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa	228.090.556	0,12
Valores Security S.A. Corredores de Bolsa	172.811.747	0,09
Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Valores	159.223.505	0,08
Banco Santander - HSBC Bank PLC London	148.112.333	0,08
Inversiones Antares S.A.	144.122.227	0,08
Aberdeen Chile Fund, Inc.	136.823.987	0,07
Soc. Adm. de Fdos. de Cesantía de Chile II	132.838.430	0,07
Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	115.106.855	0,06
Banchile Administradora General de Fondos S.A.	90.173.892	0,05
MCC S.A. Corredores de Bolsa	85.776.532	0,05
Consorcio Corredores de Bolsa S.A.	77.515.773	0,04
Tanner Corredores de Bolsa S.A.	75.945.669	0,04
Otros 11.699 accionistas	4.761.167.627	2,53
TOTAL	188.446.126.794	100,00

Fuente: Memoria Banco Santander 2015

Directorio del Banco Santander S.A.

Nombre	Cargo	Externo
Vittorio Corbo Lioi	Presidente	Sí
Óscar von Chrismar Carvajal	Primer Vicepresidente	No
Roberto Méndez Torres	Segundo Vicepresidente	Sí
Marco Colodro Hadjes	Director Titular	Sí
Ana Dorrego de Carlos	Director Titular	No
Mauricio Larraín Garcés	Director Titular	Sí
Andreu Plaza López	Director Titular	No
Orlando Poblete Iturrate	Director Titular	Sí
Lucía Santa Cruz Sutil	Directora Titular	Sí
Juan Pedro Santa María Pérez	Director Titular	No
Roberto Zahler Mayanz	Director Titular	Sí
Blanca Bustamante Bravo	Directora Suplente	Sí
Raimundo Monge Zegers	Director Suplente	No



Vittorio Corbo

Investigador Asociado Senior del Centro de Estudios Públicos (CEP), es Presidente del Directorio de Banco Santander Chile desde 2014.



Oscar von Chrismar Carvajal

Ingresó a Banco Santander en 1990 como Subgerente General del Área Financiera. Entre 1995 y 1996 fue Gerente General de Banco Santander Perú. Primer Vicepresidente.



Roberto Méndez Torres

Es Director y Presidente de Adimark GfK. Además del ser Segundo Vicepresidente del Directorio de Banco Santander Chile. Segundo Vicepresidente.



Marco Colodro Hadjes

Es Director titular de Telefónica Chile. Fue Vicepresidente y miembro del Consejo Directivo de Banco Estado.



Ana Dorrego de Carlos

Ingresó al Grupo Santander en 2005 y desde entonces ha desempeñado diversas funciones, principalmente en las áreas de Planificación Financiera y Desarrollo Corporativo



Mauricio Larraín Garcés

Fue Presidente de Banco Santander entre 2002 y 2014 y Vicepresidente del mismo desde 1992 al año 2001.



Andreu Plaza López

Es responsable de la División Tecnología y Operaciones en el Grupo Santander desde enero de 2015. Ingresó a la entidad en 2012.



Orlando Poblete Iturrate

Desde 1991 a la fecha se ha desempeñado como profesor de Derecho Procesal en la Universidad de los Andes.



Lucía Santa Cruz Sutil

Es Decana de la Facultad de Artes Liberales de la Universidad Adolfo Ibáñez; Directora del Instituto de Capacitación.



Juan Pedro Santa María Pérez

Ha sido Director Jurídico Corporativo del Grupo Santander en Chile y Fiscal del Banco Santander Chile, Fiscal del Banco O'Higgins.



Roberto Zahler Mayanz

Es Presidente de la consultora Zahler & Co. y miembro del Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros (CLAAF). También es consultor.



Blanca Bustamante Bravo

Es ingeniero comercial, con mención en Economía de la Universidad Católica de Chile.



Raimundo Monge Zegers

Es Director Corporativo de Planificación Estratégica y Financiera y Gerente General de Santander Chile Holding, entidad que agrupa

Empresas comparables del sector industrial: Banco de Chile

Nombre de la Empresa	Banco de Chile S.A.
Ticker o Nemo­técnico	CHILE
Derechos de cada Clase	Acciones comunes, preferentes, etc.
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago.
Descripción de la Empresa (profile)	Banco de Chile capta depósitos y ofrece servicios de banca minorista y comercial. Ofrece crédito, préstamos hipotecarios, tarjetas de crédito, servicios de corretaje de valores, fondos de inversión, factoraje, seguros y productos de inversiones.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Industria Bancaria
Negocios en que se encuentra	Banca Comercial (Personas), Banca empresa e instituciones (Empresas Medianas) y Banca corporativa y clientes institucionales.

Empresas comparables del sector industrial: Banco de Crédito e Inversiones.

Nombre de la Empresa	Banco de Credito e Inversiones
Ticker o Nemo­técnico	BCI
Derechos de cada Clase	Acciones comunes, preferentes, etc.
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago.
Descripción de la Empresa (profile)	Banco de Crédito e Inversiones (BCI) recibe depósitos y ofrece servicios bancarios tanto mayorista como comerciales. Ofrece tarjetas de crédito, servicios de corretaje de valores, seguros de vida y salud, y servicios de financiación de arrendamientos.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Industria Bancaria
Negocios en que se encuentra	Banca Personas, Banca empresa e instituciones y Banca corporativa.

1.2 Descripción del Financiamiento de la Empresa

El banco consta de 335 Bonos a Junio de 2016, distribuidos entre bonos subordinados y bonos corrientes en monedas CLP, CLF, AUD, CHF, JPY y USD.

	VOLUMEN	TASA
TOTAL CLP	676,273	5.14%

TOTAL UF	3,967,530	3.20%
SUBORDINADOS	736,471	4.12%
CORRIENTES	3,231,059	2.99%

TOTAL M/X CORRIENTES	1,545,995	2.10%
-----------------------------	------------------	--------------

El siguiente es un cuadro resumen de los bonos que se han emitido fuera de Chile:

F. Inicio	F. Vcto	Moneda	T/C Cierre	Nominal Vigente	Tipo Tasa	Tasa	Spread	Periodo Tasa	Base
13-mar-14	13-mar-17	AUD	493.06	125,000,000.00	FIJA	4.5000	0 6M	30/360	
28-mar-13	28-mar-17	CHF	678.03	150,000,000.00	LIBOR-CHF	-0.7992	1 3M	Actual/360	
31-ene-14	31-jul-17	CHF	678.03	300,000,000.00	FIJA	1.0000	0 1Y	30/360	
26-sep-13	26-sep-19	CHF	678.03	150,000,000.00	FIJA	1.7500	0 1Y	30/360	
19-may-15	19-may-22	CHF	678.03	150,000,000.00	FIJA	0.3750	0 1Y	Actual/360	
22-sep-10	22-sep-20	CLP	1	30,428,500,000.00	FIJA	6.5000	0 6M	30/360	
24-abr-14	24-abr-17	JPY	6.43	6,600,000,000.00	LIBOR-JPY	-0.0279	1 3M	Actual/360	
24-abr-14	24-abr-17	JPY	6.43	2,000,000,000.00	FIJA	0.7200	0 6M	30/360	
24-abr-14	24-abr-19	JPY	6.43	18,700,000,000.00	FIJA	0.9700	0 6M	30/360	
17-dic-15	17-dic-20	JPY	6.43	1,200,000,000.00	FIJA	0.4200	0 6M	30/360	
29-jun-16	29-jun-21	JPY	6.43	3,000,000,000.00	FIJA	0.1150	0 6M	30/360	
15-abr-14	11-abr-17	USD	663.25	470,040,000.00	LIBOR-USD	0.6288	1 3M	Actual/360	
06-jun-13	07-jun-18	USD	663.25	109,896,000.00	LIBOR-USD	0.6822	2 1Q	Actual/360	
19-feb-14	19-feb-19	USD	663.25	250,000,000.00	LIBOR-USD	0.6251	2 3M	Actual/360	
09-jun-16	09-jun-21	USD	663.25	10,000,000.00	LIBOR-USD	0.6566	1 3M	Actual/360	
17-jun-16	17-jun-21	USD	663.25	10,000,000.00	LIBOR-USD	0.6564	1 3M	Actual/360	
20-sep-12	20-sep-22	USD	663.25	331,147,000.00	FIJA	3.8750	0 6M	30/360	

Ejemplo de un bono emitido por Banco Santander Chile desde Reuters:

STG 3.400 01-JAN-2024

BSTDEF0114

PRINCIPAL / COUPON INFORMATION	
Maturity Date	01-Jan-2024 @ 100
Principal / Coupon Currency	CLF / CLF
Amount Outstanding	2,400,000 CLF
Coupon Type	Fixed:Plain Vanilla Fixed Coupon
Coupon Frequency	Semiannually
Current Coupon / Next Pay Date	3.40000 / 01-Jan-2017
Dated / First / Final Coupon	01-Jan-2014 / 01-Jan-2015 / 01-Jul-2023
Irregular Coupon	First
Inflation Index Linked	Yes
Principal Index Linked	No
Floating Rate Note	No
ISSUANCE DETAILS	
Domicile of Issuer	Chile (CL)
Issuer Country of Incorporation	Chile (CL)
Market of Issue	Chile
Country of Risk	Chile (CL)
Issue Date / Price / Yield	07-Oct-2014 / - / -
Original Issue Amount	2,400,000 CLF
Total Issue Amount	2,400,000 CLF
Total Price to Public	- CLF
Announcement Date	25-Sep-2014
Green Bond	No
Use of Proceeds	-
MTN	No
Underwriters	-

MARKET CONVENTIONS	
Settlement	Trade + 1 Business Days
Ex-Dividend Rules	—
Day Count Basis	30 / 360
Holiday	Chile
Payment Rule	Move forward to next bus day
End of Month Convention	Same day of the month
Yield Calculation Convention	ACT 30/360 1Y YTM
Price Rounding	Round NEAR 2 places
Accrued Interest Truncation	—
Min. Denomination / Increment	1,000.00 / 1,000.00 CLF
Price Quote	With Accrued
Yield Type	Yield To Maturity
Linear Last Period	30 / 360 for the last period only
Withholding Tax	—

COUPON HISTORY	
Date ▾	Coupon
01-Jan-2014	3.40000

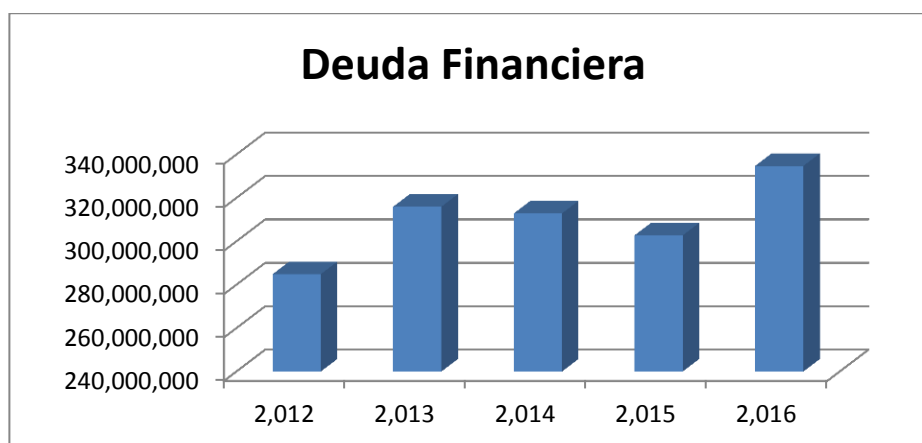
▣ S&P Long-term Issuer Rating (Foreign)	A	14-Feb-2012	--	--	STABLE	27-Dec-2012	EUE	--
	A+	18-Dec-2007						
	A	20-Jan-2004						
	A-	06-Sep-2001						
	BBB+	03-Jul-1997						
▣ S&P Long-term Issuer Rating (Domestic)	A	14-Feb-2012	--	--	STABLE	27-Dec-2012	EUE	--
	A+	18-Dec-2007						
	A	20-Jan-2004						
	A-	24-Jul-2002						
	A	17-May-2002						
	A-	06-Sep-2001						
	BBB+	03-Jul-1997						

BONDS			
Categorized By: Bond Type			
Bond Type	Issues	Outstanding	Issued
↻ Domestic	805	14,787,623,727,990	15,742,785,576,237
↻ Eurobond	12	271,331,080,852	271,331,080,852
↻ Foreign	12	1,637,903,873,779	2,014,165,778,329
Total	829	16,696,858,682,622	18,028,282,435,418

1.3 Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa

La estimación de la deuda financiera se hizo bajo la siguiente modalidad (en UF):

Deuda Financiera	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
	297,318,302	327,800,954	324,255,962	320,752,278	351,082,094



Patrimonio Económico:

	2012	2013	2014	2015	2016
Nº Acciones	188,446	188,446	188,446	188,446	188,446
Emisión de acciones	0	0	0	0	0
Precio Acción	34	30	30	32	32
Patrimonio (MM\$)	6,354,403	5,740,069	5,715,571	5,990,702	6,015,200
Patrimonio (UF)	278,204,673	246,253,856	232,084,615	233,746,199	230,891,456

Estructura de Capital Objetivo

Para calcular la estructura de capital objetivo de la empresa, utilizamos tres razones financieras, las cuales las contrastamos, para así poder analizar el comportamiento de la estructura de capital objetivo de la empresa en base al promedio simple.

Utilizando como supuesto que la deuda financiera es igual a la deuda de mercado, obtenemos la siguiente información:

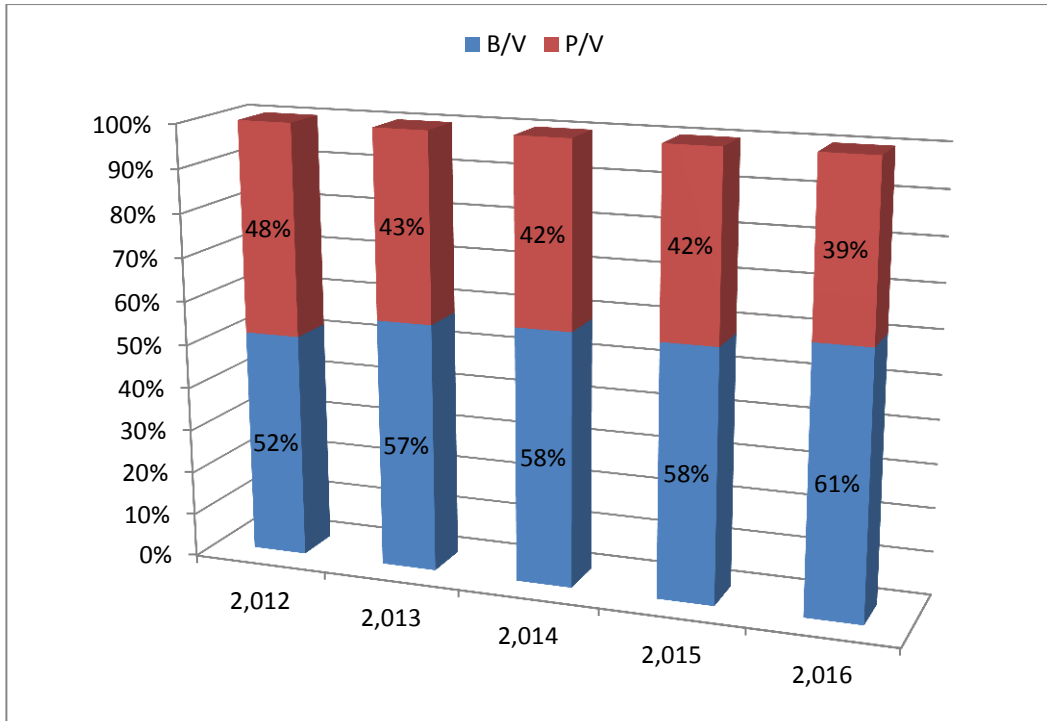
(B/V) Razón de endeudamiento de la empresa: Mide la proporción de la deuda financiera sobre la suma del patrimonio económico y la deuda financiera. Al comparar los distintos años de este ratio podemos inferir que esta proporción ha ido en aumento, explicando esto por un aumento de la deuda de largo plazo año a año y una pequeña disminución a través del tiempo de patrimonio económico.

(P/V) Razón patrimonio a valor de empresa: Mide la proporción del patrimonio económico sobre la suma del patrimonio económico y la deuda financiera. Este ratio es inverso al ratio anterior, ya que vemos que ha ido en disminución a lo largo de los años por una disminución del patrimonio económico.

(B/P) Razón deuda a patrimonio de la empresa: Mide la proporción de la deuda financiera que está cubierta por el patrimonio. Esta razón ha mostrado fluctuaciones a lo largo de los años, con una tendencia al alza. Principalmente lo anterior se explica por un aumento de la deuda de largo plazo en relación al patrimonio económico. Por los motivos antes explicados esta razón partió siendo 1.07, es decir Patrimonio económico semejante a la deuda financiera, llegando posteriormente a ser la deuda financiera 1.5 veces el patrimonio económico.

Cuadro Estructura de capital Objetivo:

Ratios	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016	Promedio
B/V	52%	57%	58%	58%	61%	57%
P/V	48%	43%	42%	42%	39%	43%
B/P	107%	133%	140%	137%	154%	134%



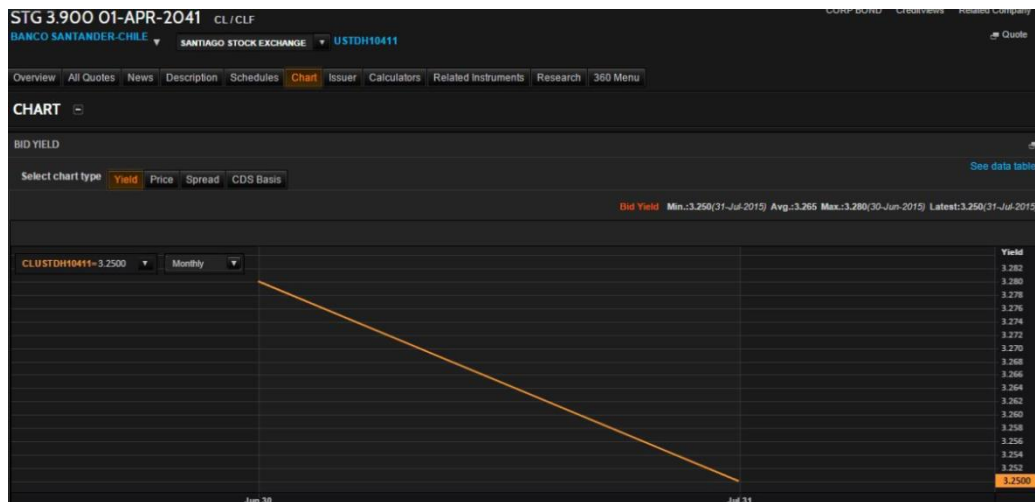
PARTE II: ESTIMACION DEL COSTO DE CAPITAL DE BANCO SANTANDER

2.1 Estimación del Costo Patrimonial de la Empresa

El beta de la acción se estimó mediante el modelo de mercado ($R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon$) utilizando los retornos semanales durante los últimos 2 años del índice IGPA y los precios de la acción del Banco Santander Chile (BSAN), los cuales se extrajeron desde bloomberg.

	2012	2013	2014	2015	2016
Beta de la Acción	1.0825	1.0513	1.4938	1.5067	1.2344
p-value (significancia)	0	0	0	0	0
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%	100%	100%

2.1 Costo de la Deuda (k_b)



$$(k_b) = 3.25\%$$

2.2 Beta de la Deuda (β_b)

Utilizando CAPM y la tasa de costo de la deuda, se calculó el beta de la deuda de Banco Santander Chile:

$$K_b = R_f + PRM * \beta_b$$

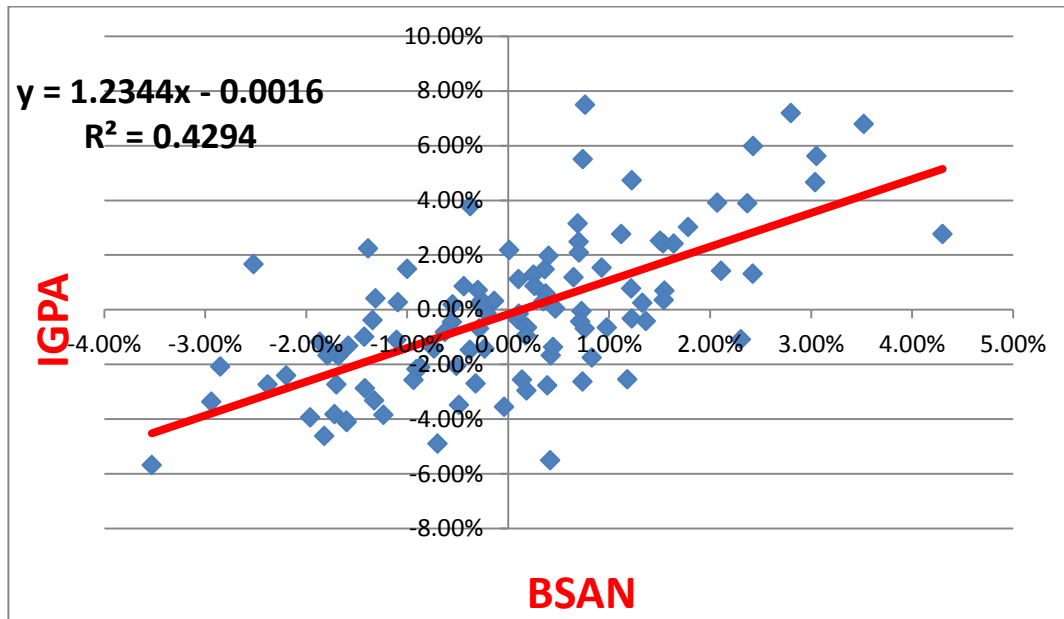
$$3,25\% = 1,92\% + 8,17\% * \beta_b$$

$$\beta_b = (3,25 - 1,92) / 8,17$$

$$\beta_b = 0,1628$$

2.3 Beta de la Acción $(\beta_p^{C/D})$

Beta de la acción de Junio de 2016



$$y = \beta x + a$$

$$y = 1,2344x - 0,0016$$

$$\beta = 1,2344$$

2.4 Beta Patrimonial Sin Deuda $(\beta_p^{S/D})$

Desapalancando el beta de la acción a Junio de 2016, con la estructura de capital promedio de los años 2012 al 2016:

$$B/P^{c/d} = 1,54$$

Usando Rubinstein:

$$\begin{aligned} \left(\beta_p^{C/D}\right) &= (1 + (1-tc) * B/P^{c/d}) * \left(\beta_p^{S/D}\right) - (1-tc) * B/P^{c/d} * \beta_b \\ 1,2344 &= (1 + 0,76 * 1,54) * \left(\beta_p^{S/D}\right) - 0,76 * 1,54 * 0,1628 \\ \left(\beta_p^{S/D}\right) &= 0,6565 \end{aligned}$$

2.5 Beta Patrimonial Con deuda $\left(\beta_p^{C/D}\right)$

Apalancando el beta patrimonial sin deuda con la estructura de capital objetiva de la empresa:

$$B/P^{c/d} = 1,34$$

Nuevamente usando RB

$$\begin{aligned} \left(\beta_p^{C/D}\right) &= (1 + (1-tc) * B/P^{c/d}) * \left(\beta_p^{S/D}\right) - (1-tc) * B/P^{c/d} * \beta_b \\ \left(\beta_p^{C/D}\right) &= (1 + 0,76 * 1,34) * 0,6565 - 0,76 * 1,34 * 0,1628 \\ \left(\beta_p^{C/D}\right) &= 1,1594 \end{aligned}$$

2.6 Costo Patrimonial $\left(k_p\right)$

Utilizando CAPM estime la tasa de costo patrimonial, usando el beta patrimonial con deuda que incluye la estructura de capital objetiva de la empresa:

$$K_p = R_f + PRM * \left(\beta_p^{C/D}\right)$$

$$K_p = 1,92\% + 8,17\% * 1,1594$$

$$K_p = 11,3919\%$$

2.7 Costo de Capital $\left(k_0\right)$

Utilizando el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) estimamos el costo de capital de Banco Santander Chile:

$$WACC = K_p * P/V + K_b * B/V * (1-tc)$$

Reemplazando P/V y B/V por lo calculado en el punto 1.3 del informe:

$$WACC = 0,1139*0,429+0,0325*0,571*0,76$$

$$WACC = 0,0630$$

$$WACC = 6,30\%$$

PARTE III: ANÁLISIS Y PROYECCIÓN DE EERR

3.1 Análisis Operacional del Negocio e Industria

Luego de descargar los estados financieros anuales consolidados de Banco Santander Chile se estima la producción de la firma de acuerdo a los ingresos operacionales medidos en UF y separados por banca.

a. Análisis de crecimiento Banco Santander Chile

Las tasas de crecimiento reales por los ingresos operacionales de la firma en promedio son: 24% para Banca Comercial, 30% para Banca Empresa e Institucional y 15% para Banca Corporativa, con un promedio total para los ingresos operacionales de 24%.

Crecimiento de Ingresos Operacionales Anuales por Banca (UF)					
Año	2,013	2,014	2,015	2,016	Promedio
Total Ingresos operacionales	41%	7%	43%	-11%	20%
<i>Banca Comercial</i>	41%	7%	43%	-11%	20%
<i>Banca Empresas e Institucional</i>	41%	7%	67%	-11%	26%
<i>Banca Corporativa</i>	41%	7%	7%	-11%	11%

Ingresos Operacionales Anuales por Banca (UF)						
Año	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016	promedio
Total Ingresos operacionales	19,394,853	27,405,494	29,248,592	41,773,235	37,046,559	30,973,747
<i>B. Comercial</i>	9,697,427	13,702,747	14,624,296	20,886,618	18,523,280	15,486,873
<i>B. Empresas e Ins.</i>	5,818,456	8,221,648	8,774,578	14,620,632	12,966,296	10,080,322
<i>B. Corporativa</i>	3,878,971	5,481,099	5,849,718	6,265,985	5,556,984	5,406,551

Fuente: Memoria Banco Santander 2016.

b. Análisis de crecimiento Industria

Crecimiento real de colocaciones anuales de la Industria Bancaria (UF)						
Año	2,011	2,012	2,013	2,014	2,015	2,016
Col (%)		11.55%	11.02%	4.81%	7.85%	4.59%
Col (UF)	3,999,339,285	4,461,135,821	4,952,559,980	5,190,803,911	5,598,212,188	5,855,114,263

TOTAL INGRESOS OPERACIONALES SISTEMA BANCARIO CHILENO en UF					
2,012	2,013	2,014	2,015	A Junio 2016	Promedio
282,761	311,716	350,149	344,505	328,741	389,322.51
n/a	10%	12%	-2%	-5%	4%

Podemos Observar que la tasa de crecimiento es promedio ha sido positiva durante los últimos años. No obstante, se observa un crecimiento real negativo durante los últimos 2 Años.

Fuente: SBIF (Año 2016 proyectado)

c. Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2016 al 2020

La proyección fue calculada utilizando la correlación entre el crecimiento del PIB y las colocaciones de la industria bancaria entre los años 2012 al 2015 como supuesto. La cual es de un 0.91, indicando una correlación casi perfecta (dependencia total). Sabiendo lo anterior, tomamos como referencia la proporción de los últimos años entre las colocaciones y el crecimiento del PIB que en promedio es de un 2.70 veces.

Año	2012	2013	2014	2015	
Crecimiento PIB	5.50%	4.00%	1.90%	2.30%	
Colocaciones	11.55%	11.02%	4.81%	7.85%	Promedio
Cociente	2.10	2.75	2.53	3.41	2.70

Este Factor lo multiplicamos por el PIB proyectado por el Banco Mundial para los próximos años, dándonos como resultado la proyección de las colocaciones que se observan el siguiente cuadro.

	2,016	2,017	2,018	2,019	2,020
Crecimiento PIB	1.70%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Colocaciones Ind. Bancaria (%)	4.59%	5.40%	5.40%	5.40%	5.40%
Colocaciones Ind. Bancaria (UF)	5,855,114,263	6,171,221,694	6,504,395,215	6,855,556,195	7,225,675,745

d. Análisis de Costos de Operación Banco Santander

Al tratarse de la industria bancaria, los costos del giro del negocio son Gastos por intereses y reajustes de las captaciones traídas al banco, perdidas por provisiones, los costos en personal relacionados con capital humano y contrataciones de servicio, costos por la depreciación, amortizaciones de intangibles etc.

Los costos de operación de la empresa Banco Santander son los siguientes:

Año	2012	2013	2014	2015	Jun-2016
Personal y gastos relacionados	(13,147,467)	(13,228,221)	(13,760,776)	(15,102,487)	(3,841,547)
Depreciación	(2,467,914)	(963,210)	(1,119,539)	(1,412,262)	(410,012)
Amortización de Intangibles	0	(1,656,917)	(674,095)	(679,657)	(191,286)
Perdidas por tipo de cambio	0	0	0	0	(677,319)
Gastos extraordinarios	0	(12,441)	(1,488,766)	(819)	(1,822)
Otros Gastos	(13,951,862)	(19,030,604)	(27,533,002)	(36,833,263)	(4,894,759)

e. Análisis de activos.

Los activos más comunes dentro

Activos en UF					
	2012	2013	2014	2015	2016
Caja	77,522,892	93,347,408	86,906,741	108,834,414	58,884,400
Colocaciones	806,299,443	877,426,086	901,115,275	957,742,237	971,807,402
Otros Activos	200,276,348	188,271,636	251,838,787	285,562,851	340,334,250
Total Activos	1,084,098,683	1,159,045,130	1,239,860,804	1,352,139,502	1,371,026,052

- **Caja:** efectivo no invertido del banco, ni en derivados, ni depósitos o colocaciones.
- **Colocaciones:** Es la cuenta más importante dentro del activo total, ya que representa más del 70% de este. Además tiene directa relación con el desempeño del Banco, ya que esta cuenta representa el servicio “core” dentro del banco, el cual es financiar a clientes y administrar dicho riesgo cobrando un interés por estos préstamos, mientras más crezcan las captaciones, repercute en una mayor ganancia para el banco por medio del interés obtenido.
- **Otros Activos:** La cuenta de otros activos está compuesta por propiedades (Edificios y sucursales), plantas y equipamiento (Cajeros automáticos, computadores etc.), intangibles (Marca y Good well) e inversiones de largo plazo,

3.2 Proyección de EERR en UF

Luego de estimar el crecimiento de las colocaciones de la industria bancaria desde el 31 de Junio del 2016 al 31 de diciembre del 2020 en el punto 3.1.c, realizamos el mismo ejercicio, pero con las colocaciones del Banco Santander, usando como supuesto que la participación de mercado promedio de los últimos 4.5 años (17.8%) se alcanzará durante los próximos años de manera gradual, comenzando desde los 16.60% del año 2016.

Año	2012	2013	2014	2015	2016	
Coloc. Industria Banc.	4,461,135,821	4,952,559,980	5,190,803,911	5,598,212,188	5,855,114,263	
Coloc. Banco Santander	830,386,568	903,524,605	929,571,448	987,189,050	971,807,402	Prom.
P. de Mercado	18.61%	18.24%	17.91%	17.63%	16.60%	17.80%

Tomamos como participación inicial la P. de Mercado que presenta el 2016 (16.60%) y como participación final el 2020 el promedio de los últimos 5 años (17.80%). Por lo tanto, habrá un aumento de 1.20% , desde los 16.60% hasta los 17.80%. lo que implicará que cada año aumentara un 0.30% hasta alcanzar dicho número. $1.20\% / 4 \text{ años} = 0.30\%$ anual de aumento.

Participación Inicial (2016)	Participación Final (Promedio)	Diferencia 2016-2020	Crecimiento anual
16.60%	17.80%	1.20%	0.30%

Según lo anterior, obtenemos un porcentaje de participación de mercado de:

Año	2016	2017	2018	2019	2020
Coloc. Indus. Bancaria.	5,855,114,263	6,171,221,694	6,504,395,215	6,855,556,195	7,225,675,745
P. de Mercado	16.60%	16.90%	17.20%	17.50%	17.80%

Posteriormente, calculamos la proporción promedio de las colocaciones sobre los activos totales del Banco Santander de los últimos 5 Años (74.68%). Para así, usar como supuesto que las colocaciones irán desde el 70.88% del año 2016, aumentando un 0.95% inter anual hasta un 74.68%, el cual es el promedio de los últimos 5 años.

Año	2012	2013	2014	2015	2016	
Total Activos B. Santander	1,084,098,683	1,159,045,130	1,239,860,804	1,352,139,502	1,371,026,052	
Coloc. Banco Santander	830,386,568	903,524,605	929,571,448	987,189,050	971,807,402	Prom.
% de Colocaciones sobre activos totales	76.60%	77.95%	74.97%	73.01%	70.88%	74.68%

3.2.1 Proyección de las colocaciones del Banco Santander en UF

Luego, al tener las colocaciones de la industria bancaria proyectadas al año 2020 (3.1.c) y el promedio de la participación de las colocaciones del banco Santander en la industria bancaria (17,8%), proyectamos las colocaciones del banco Santander para los próximos años manteniendo las proporciones antes comentadas constantes.

Año	2016	2017	2018	2019	2020
Coloc. Industria Banc.	5,855,114,263	6,171,221,694	6,504,395,215	6,855,556,195	7,225,675,745
Part. de Mercado	16.60%	16.90%	17.20%	17.50%	17.80%
Coloc. Banco Santander	971,807,402	1,042,815,339	1,118,657,908	1,199,650,166	1,286,127,097

Con lo anterior, al tener las colocaciones del banco Santander proyectadas al año 2020 y el porcentaje promedio de las colocaciones sobre los activos totales del banco Santander para los últimos 5 años (74.68%), proyectamos los activos totales del banco Santander para los próximos años manteniendo las proporciones antes comentadas constantes.

Año	2016	2017	2018	2019	2020
Coloc. Banco Santander	971,807,402	1,042,815,339	1,118,657,908	1,199,650,166	1,286,127,097
% de Colocaciones sobre activos	70.88%	71.83%	72.78%	73.73%	74.68%
Activos Totales BSAN	1,371,026,052	1,451,739,402	1,536,987,470	1,627,022,202	1,722,109,404

3.2.2 Proyección del Balance en UF.

Con las colocaciones del Banco Santander proyectadas, junto también a sus activos, procedimos a calcular los porcentajes de cada uno de los últimos 5 años de las cuentas del balance sobre los activos y pasivos. Luego teniendo el porcentaje de cada cuenta respecto al activo y pasivo total, procedimos a calcular un promedio ponderado de los últimos años, asignándole un mayor peso dentro del promedio al año 2016, descendiendo la ponderación dentro del promedio hasta llegar al 2012 (Año más alejado). Con lo anterior le otorgaremos a los años proyectados un porcentaje que seguirá la tendencia de los años anteriores, y así no provocamos un gran salto entre el último año de información histórica y el primer año proyectado. Lo anterior sobre el supuesto que el último año de información disponible debe tener una mayor similitud al primer año proyectado.

Año	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio Ponderado
CAJA	5%	6%	5%	6%	4%	5.2%
COLOCACIONES	77%	78%	75%	73%	71%	71.8%
OTROS ACTIVOS	18%	16%	20%	21%	25%	23.0%
TOTAL ACTIVOS	100%	100%	100%	100%	100%	100.0%
CAPTACIONES	57%	57%	55%	56%	56%	56.1%
DEUDA CORTO PLAZO	8%	2%	3%	2%	2%	2.5%
DEUDA LARGO PLAZO	19%	26%	24%	22%	24%	23.1%
OTROS PASIVOS	7%	6%	10%	12%	11%	10.2%
PATRIMONIO	9%	9%	9%	8%	7%	8.0%
PASIVOS + PATRIMONIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Con lo anterior, manteniendo la estructura de balance constante de acuerdo a lo calculado como porcentaje ponderado de cada cuenta respecto al activo total. Tomamos como referencia las colocaciones proyectadas y mantuvimos las demás proporciones, obteniendo así el siguiente balance proyectado.

Balance Proyectado en UF

Año	Promedio	2016	2017	2018	2019	2020
CAJA	5.2%	58,884,400	75,297,760	79,719,345	84,389,201	89,321,114
COLOCACIONES	71.8%	971,807,402	1,042,815,339	1,118,657,908	1,199,650,166	1,286,127,097
OTROS ACTIVOS	23.0%	296,525,578	285,621,635	302,393,717	320,107,548	338,815,425
TOTAL ACTIVOS	100.0%	1,371,026,052	1,451,739,402	1,536,987,470	1,627,022,202	1,722,109,404
CAPTACIONES	56.1%	769,344,592	814,636,495	862,473,033	912,995,584	966,353,305
DEUDA CORTO PLAZO	2.5%	34,949,110	37,006,591	39,179,667	41,474,761	43,898,648
DEUDA LARGO PLAZO	23.1%	317,286,477	335,965,374	355,693,707	376,529,783	398,535,115
OTROS PASIVOS	10.2%	139,319,773	147,521,634	156,184,301	165,333,374	174,995,866
PATRIMONIO	8.0%	110,126,101	116,609,308	123,456,762	130,688,699	138,326,470
PASIVOS + PATRIMONIO	100.0%	1,371,026,052	1,451,739,402	1,536,987,470	1,627,022,202	1,722,109,404

luego para calcular el Estado de Resultado tomamos como referencia la proporción entre la línea de ingresos por Intereses y Reajustes con las colocaciones ya proyectadas del banco. Para esto usamos el mismo método anterior.

Año	2012	2013	2014	2015	2016	
Coloc. Banco Santander	830,386,568	903,524,605	929,571,448	987,189,050	971,807,402	
Ingresos por int. y reajustes.	82,788,569	80,276,247	90,429,567	81,391,419	81,595,401	Prom.
Intereses y reaj / Colocaciones	9.97%	8.88%	9.73%	8.24%	8.40%	9.04%

Subiendo gradualmente desde un 8.40% inicial en el 2016, hasta el 9.04% promedio calculado entre las colocaciones del Banco y los Ingresos por Intereses y reajustes de los últimos años, nos permite calcular la proyección de los Ingresos por Intereses y Reajustes hasta el año 2020. Todo lo anterior realizado en base a las colocaciones proyectadas previamente en los puntos anteriores.

Año	2016	2017	2018	2019	2020
Coloc. Banco Santander	971,807,402	1,042,815,339	1,118,657,908	1,199,650,166	1,286,127,097
Intereses y reaj / Colocaciones	8.40%	8.56%	8.72%	8.88%	9.04%
Ingresos por int. y reajustes.	81,595,401	89,248,081	97,552,610	106,560,488	116,327,060

Con la proyección obtenida de los Ingresos por Intereses y reajustes, procedemos a calcular los porcentajes promedio ponderado de los últimos 5 años de las cuentas del Estado de Resultados, otorgándole mayor ponderación al año 2016, decreciendo en ponderación hasta el año 2012.

Estado de Resultado en %

Año	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio Ponderado
Ingresos por intereses y reajuste	100%	100%	100%	100%	100%	100.0%
Gastos por intereses y reajustes	-45%	-42%	-41%	-40%	-40%	-40.9%
Ingreso neto por intereses y reajustes	55%	58%	59%	60%	60%	59.1%
Pérdidas por provisiones	-19%	-19%	-17%	-20%	-15%	-17.5%
Ingreso Neto	36%	38%	42%	40%	45%	41.6%
Total Ingresos operacionales	23%	34%	32%	51%	45%	41.4%
Total gastos operacionales	-36%	-43%	-48%	-66%	-63%	-56.3%
Resultado Antes de Impuesto	23%	29%	27%	25%	27%	26.7%
Impuesto	-3%	-5%	-2%	-4%	-5%	-3.8%
Utilidad del Ejercicio	21%	24%	25%	22%	23%	22.9%

Usando como supuesto que la estructura del Estado de Resultados será constante en los próximos años, de acuerdo a su estructura promedio ponderada calculada, tomamos como referencia las colocaciones proyectadas y mantuvimos las demás proporciones, obteniendo así el siguiente EERR proyectado.

Proyección Estado de Resultado en UF desde 31-Jun-2016 a Dic 2020:

Año	P. ponderado	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos por intereses y reajuste	100.0%	81,595,401	89,248,081	97,552,610	106,560,488	116,327,060
Gastos por intereses y reajustes	-40.9%	- 33,364,299	- 36,493,474	- 39,889,190	- 43,572,505	- 47,566,049
Ingreso neto por intereses y reajustes	59.1%	48,231,102	52,754,607	57,663,420	62,987,983	68,761,011
Pérdidas por provisiones	-17.5%	- 14,313,203	- 15,655,611	- 17,112,365	- 18,692,498	- 20,405,719
Ingreso Neto	41.6%	33,917,899	37,098,995	40,551,055	44,295,485	48,355,292
Total Ingresos operacionales	41.4%	33,783,020	36,951,467	40,389,798	44,119,338	48,163,001
Total gastos operacionales	-56.3%	- 45,953,263	- 50,263,134	- 54,940,116	- 60,013,212	- 65,513,594
Resultado Antes de Impuesto	26.7%	21,747,656	23,787,328	26,000,737	28,401,611	31,004,699
Impuesto	-3.8%	- 3,100,233	- 3,390,998	- 3,706,531	- 4,048,787	- 4,419,870
Utilidad del Ejercicio	22.9%	18,647,423	20,396,329	22,294,207	24,352,824	26,584,830

Proyección Estructura Balance en porcentaje 31-Jun-2016 a Dic 2020:

BALANCE (%)									
Año	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
CAJA	5%	6%	5%	6%	4%	5%	5%	5%	5%
COLOCACIONES	77%	78%	75%	73%	71%	72%	73%	74%	75%
OTROS ACTIVOS	18%	16%	20%	21%	25%	23%	22%	21%	20%
TOTAL ACTIVOS	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
CAPTACIONES	57%	57%	55%	56%	56%	56%	56%	56%	56%
DEUDA CORTO PLAZO	8%	2%	3%	2%	2%	3%	3%	3%	3%
DEUDA LARGO PLAZO	19%	26%	24%	22%	24%	23%	23%	23%	23%
OTROS PASIVOS	7%	6%	10%	12%	11%	10%	10%	10%	10%
PATRIMONIO	9%	9%	9%	8%	7%	8%	8%	8%	8%
TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Proyección Estado de Resultado en porcentaje 31-Jun-2016 a Dic 2020:

EERR (%)									
Año	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos por intereses y reajuste	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100%	100%	100%	100%
Gastos por intereses y reajustes	-44.86%	-42.46%	-40.86%	-39.83%	-40.34%	-41%	-41%	-41%	-41%
Ingreso neto por intereses y reajustes	55.14%	57.54%	59.14%	60.17%	59.66%	59%	59%	59%	59%
Pérdidas por provisiones	-19.39%	-19.45%	-16.81%	-19.83%	-15.01%	-18%	-18%	-18%	-18%
Ingreso Neto	35.75%	38.09%	42.33%	40.34%	44.65%	42%	42%	42%	42%
Total Ingresos operacionales	23.43%	34.14%	32.34%	51.32%	45.40%	41%	41%	41%	41%
Total gastos operacionales	-35.71%	-43.45%	-47.65%	-66.38%	-62.74%	-56%	-56%	-56%	-56%
Resultado Antes de Impuesto	23.46%	28.78%	27.03%	25.28%	27.31%	27%	27%	27%	27%
Impuesto	-2.70%	-5.05%	-2.05%	-3.61%	-4.72%	-4%	-4%	-4%	-4%
Utilidad del Ejercicio	20.76%	23.73%	24.98%	21.68%	22.59%	23%	23%	23%	23%

Proyección Estructura Balance en UF desde 31 de Junio 2016, hasta 31 de Diciembre 2020:

BALANCE (UF)									
Año	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
CAJA	54,744,875	67,432,032	65,329,982	80,564,936	58,884,400	75,297,760	79,719,345	84,389,201	89,321,114
COLOCACIONES	830,386,568	903,524,605	929,571,448	987,189,050	971,807,402	1,042,815,339	1,118,657,908	1,199,650,166	1,286,127,097
OTROS ACTIVOS	198,967,241	188,088,492	244,959,374	284,385,517	340,334,250	333,626,302	338,610,217	342,982,836	346,661,192
TOTAL ACTIVOS	1,084,098,683	1,159,045,130	1,239,860,804	1,352,139,502	1,371,026,052	1,451,739,402	1,536,987,470	1,627,022,202	1,722,109,404
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
CAPTACIONES	616,539,825	656,212,944	686,010,005	762,371,508	768,032,084	814,636,495	862,473,033	912,995,584	966,353,305
DEUDA CORTO PLAZO	88,748,093	24,456,918	31,008,361	28,693,684	26,979,146	37,006,591	39,179,667	41,474,761	43,898,648
DEUDA LARGO PLAZO	208,570,209	303,344,036	293,247,601	292,058,594	324,102,948	335,965,374	355,693,707	376,529,783	398,535,115
OTROS PASIVOS	76,738,373	75,257,663	123,618,250	162,312,786	149,259,412	147,521,634	156,184,301	165,333,374	174,995,866
PATRIMONIO	93,502,184	99,773,569	105,976,587	106,702,930	102,652,461	116,609,308	123,456,762	130,688,699	138,326,470
TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO	1,084,098,683	1,159,045,130	1,239,860,804	1,352,139,502	1,371,026,052	1,451,739,402	1,536,987,470	1,627,022,202	1,722,109,404

Evolutivo Estado de Resultado en UF desde 31 de Junio 2016, hasta 31 de Diciembre 2020:

EERR (UF)									
Año	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos por intereses y reajuste	82,788,569	80,276,247	90,429,567	81,391,419	81,595,401	89,248,081	97,552,610	106,560,488	116,327,060
Gastos por intereses y reajustes	-37,136,215	-34,082,239	-36,947,671	-32,415,587	-32,915,389	-36,493,474	-39,889,190	-43,572,505	-47,566,049
Ingreso neto por intereses y reajustes	45,652,354	46,194,008	53,481,896	48,975,832	48,680,013	52,754,607	57,663,420	62,987,983	68,761,011
Pérdidas por provisiones	-16,054,727	-15,617,240	-15,204,023	-16,141,580	-12,248,529	-15,655,611	-17,112,365	-18,692,498	-20,405,719
Ingreso Neto	29,597,627	30,576,768	38,277,873	32,834,252	36,431,484	37,098,995	40,551,055	44,295,485	48,355,292
Total Ingresos operacionales	19,394,853	27,405,494	29,248,592	41,773,235	37,046,559	36,951,467	40,389,798	44,119,338	48,163,001
Total gastos operacionales	-29,567,243	-34,878,951	-43,087,412	-54,027,669	-51,193,374	-50,263,134	-54,940,116	-60,013,212	-65,513,594
Resultado Antes de Impuesto	19,425,238	23,103,310	24,439,053	20,579,818	22,284,669	23,787,328	26,000,737	28,401,611	31,004,699
Impuesto	-2,237,011	-4,052,715	-1,849,670	-2,938,107	-3,854,261	-3,390,998	-3,706,531	-4,048,787	-4,419,870
Utilidad del Ejercicio	17,188,227	19,050,596	22,589,383	17,641,711	18,430,407	20,396,329	22,294,207	24,352,824	26,584,830

Razones Financieras:

Las razones financieras nos permiten comparar el rendimiento de la empresa a lo largo del tiempo y para eso utilizamos los EE.FF del Banco Santander desde el año 2012 a Junio 2016, para luego proyectar estos ratios al 2020.

Las Razones Financieras que utilizaremos son las siguientes:

Índices de Rentabilidad, permiten analizar el nivel de ventas que posee o las inversiones que realiza para obtener rentabilidad.

- Resultado Sobre Ventas (ROS): También conocido como margen neto, corresponde al porcentaje de utilidad (o pérdida) obtenida por cada peso que se vende. (Resultado del ejercicio- ingresos por venta)

$$ROS = \frac{\text{Resultado del Ejercicio}}{\text{Ingreso por Ventas}}$$

- Margen Bruto: Corresponde al porcentaje de utilidad que se obtiene sobre el costo de ventas.

$$\text{Margen Bruto} = \frac{\text{Ingreso por Ventas} - \text{Costo de Ventas}}{\text{Ingreso por Ventas}}$$

- Resultado sobre el patrimonio (ROE): Porcentaje de utilidad o pérdida por cada peso invertido.

$$ROE = \frac{\text{Resultado del Ejercicio}}{\text{Patrimonio Promedio}}$$

Índices de Liquidez, miden la capacidad de una empresa de convertir sus activos en caja o de obtener caja para satisfacer su pasivo circulante, es decir, miden la solvencia de una empresa a corto plazo. Mientras mayores sean los índices de liquidez, mayor será la solvencia para responder frente a sus pasivos circulantes.

- Capital de trabajo: Corresponde a la diferencia entre los activos circulantes y pasivos circulantes.

$$\text{Capital de Trabajo} = \text{Activos Circulantes} - \text{Pasivos Circulantes}$$

- Razón circulante: Corresponden a las veces que el activo circulante sobrepasa al pasivo circulante. Idealmente su valor debe ser mayor que 1, peor menor que 1.5.

$$\text{Capital de Trabajo} = \frac{\text{Activos Circulantes}}{\text{Pasivos Circulantes}}$$

Índices de endeudamiento, Ayudan a medir la proporción de financiamientos hechos por terceros en comparación a los hechos por los dueños de la empresa.

- Razón de endeudamiento: Muestra la proporción de activos financiados con deuda.

$$\text{Razón de Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Activos Totales}}$$

- Apalancamiento Financiero: Muestra la proporción de activos financiados con patrimonio.

$$\text{Razón de Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivos Totales}}{\text{Patrimonio}}$$

- Razón deuda corto plazo – deuda total: Muestra que proporción de los pasivos tienen vencimiento en el corto plazo.

$$\text{Razón de Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivos Corto Plazo}}{\text{Pasivos Totales}}$$

A continuación calculamos las razones financieras Históricas y también las proyectadas, para así, validar que las proyectadas se asemejan a las históricas, verificando la bondad de nuestros supuestos.

RATIOS FINANCIEROS (UF)									
AÑO	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
INDICES DE RENTABILIDAD									
Resultado sobre ventas (ROS)	20.8%	23.7%	25.0%	21.7%	22.6%	22.9%	22.9%	22.9%	22.9%
Resultado Sobre Activos (ROA)	5.8%	5.3%	5.5%	4.6%	4.5%	4.7%	4.8%	5.0%	5.1%
Margen Bruto	35.8%	38.1%	42.3%	40.3%	44.6%	41.6%	41.6%	41.6%	41.6%
Resultado sobre Patrimonio (ROE)	18.4%	19.1%	21.3%	16.5%	18.0%	17.5%	18.1%	18.6%	19.2%
INDICES DE LIQUIDEZ									
Capital de Trabajo	179,843,525	290,286,775	277,883,064	276,688,794	235,680,572	266,470,014	296,724,553	329,569,021	365,196,259
Razón Circulante	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
INDICES DE ENDEUDAMIENTO									
Razón de Endeudamiento	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Apalancamiento Financiero	10.6	10.6	10.7	11.7	12.4	11.4	11.4	11.4	11.4
Razón Deuda Corto Plazo v/s Deuda Total	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
INDICES DE CRECIMIENTO									
Crecimiento anual de colocaciones		8.8%	2.9%	6.2%	-1.6%	7.3%	7.3%	7.2%	7.2%
RATIOS DE SOLVENCIA									
Patrimonio / Colocaciones	11.3%	11.0%	11.4%	10.8%	10.6%	11.2%	11.0%	10.9%	10.8%

PARTE IV: VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR FLUJO DE CAJA DESCONTADO

4.1 Descripción

El método de Flujo de Caja Descontado, descrito anteriormente, se utilizó por ser una de las metodologías más usadas y aceptadas para realizar una valoración debido a la rigurosidad de los fundamentos teóricos.

En este tipo de valoración es fundamental obtener proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. Estos están directamente relacionado con la utilidad, crecimiento del negocio y sus perspectivas.

4.2 Calculo del Flujo de Caja Ajustado

Teniendo el balance y Estado de Resultados proyectados, nos permitió obtener la Utilidad del ejercicio para los próximos años, la cual utilizaremos como base para calcular un Flujo de Caja Ajustado para Banco Santander, el cual se utiliza en la valoración de Instituciones Financieras.

Con lo anterior, y tomando como supuesto la estructura constante del balance, procedimos a calcular el diferencial entre la Utilidad del ejercicio, menos los aumentos de capital. Quedando la proyección de la siguiente manera:

FCL (UF)					
Año	2012	2013	2014	2015	2016
+ Utilidad del Ejercicio	17,188,227	19,050,596	22,589,383	17,641,711	18,430,407
- Aumento de Capital	4,872,935	6,271,386	6,203,017	726,343	- 4,050,469
= Flujo de Caja Ajustado para Banco	12,315,292	12,779,210	16,386,366	16,915,368	22,480,876

FCL (UF) PROYECCIÓN					
Año	2016	2017	2018	2019	2020
+ Utilidad del Ejercicio	18,430,407	20,396,329	22,294,207	24,352,824	26,584,830
- Aumento de Capital	- 4,050,469	13,956,847	6,847,454	7,231,937	7,637,771
= Flujo de Caja ajustado para Banco	22,480,876	6,439,482	15,446,753	17,120,887	18,947,059

4.3 Valor a Perpetuidad por método “Ajustado”

El valor a perpetuidad, es el valor terminal de una empresa con o sin oportunidades de crecimiento a partir del año siguiente al periodo de proyección (t+1), para el estudio corresponde al año 2021

FLUJO DE CAJA LIBRE AJUSTADO 2021 (UF)	
Utilidad del Ejercicio	26,584,830
- Aumento de Capital	7,637,771
= Flujo de Caja Ajustado	18,947,059

El cálculo a perpetuidad:

Para calcular la perpetuidad, utilizamos los cálculos realizados en el punto 2 y para obtener $V(t)$ dividimos el Flujo de Caja Libre del 2021 sobre la tasa K_p .

K_p	11.39%
K_b	3.25%
P/V	42.90%
B/V	57.10%
$(1-t_c)$	76.00%
K_0	6.30%
$Wacc$	6.30%
$V(T)$	225,777,683 (UF)

La tasa de descuento utilizada es la tasa K_p (11.39%)

Valor presente de Flujos proyectados y valor terminal en UF

Año	2016	2017	2018	2019	2020
Flujo de Caja Libre	22,480,876	6,439,482	15,446,753	17,120,887	18,947,059
Valor terminal					225,777,683
Total	22,480,876	6,439,482	15,446,753	17,120,887	244,724,741.35

Valor presente	228,121,245.38
-----------------------	-----------------------

Valoración Económica y precio de acción estimado:

Valoración Económica B. Santander	en UF	CLP
Patrimonio Económico	228,121,245	
Nº Acciones	188,446,000,000	
Precio estimado por Acción UF	0.001210539	
Precio estimado por Acción pesos al 30-06-2016		31.90

Se estimó un valor Económico de Banco Santander S.A de UF 208,181,850 y con un total de 188,446 Millones de acciones a un precio 31.90 CLP cada una, al 30 de Junio del 2016.

El precio de la acción a nuestra fecha de valorización es de 31.92 y presenta una desviación de 0.02 pesos respecto a los calculado por este método con una desviación, de 0.06%. Inicialmente, podemos decir que nuestra estimación está en línea con el precio de Banco Santander en Bolsa en aquel momento, y en conclusión vemos que Banco Santander esta levemente subvalorada por nosotros respecto a su precio bursátil mediante el método de “Flujo de Caja descontado ajustado”. Por lo tanto recomendamos mantener la acción del Banco Santander Chile S.A. por medio de este método.

PARTE V: VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR METODO “CASH TO EQUITY” (Método Paper Harvard)

5.1 Descripción

“Cash Flow to Equity”, método utilizado para valorar instituciones financieras en Papers y Clases en la escuela de negocios de Harvard, el cual creemos será de gran ayuda para la valoración para Banco Santander de una mejor manera.

En este tipo de valoración es fundamental al igual que el método de “flujos de caja descontados” obtener proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. Estos están directamente relacionado con la utilidad, crecimiento del negocio y sus perspectivas.

La diferencia con el método de “flujos de caja descontados” es que el Flujo de caja Libre será calculado de manera distinta como se verá más adelante, ya que en el análisis de un banco es difícil separar el capital de trabajo de la deuda o también diferenciar muchas veces los interés ganados por las colocaciones y los intereses pagados por las captaciones, sumando a lo anterior que también los bancos deben mantener ciertos niveles de patrimonio u otros niveles en el balance que satisfagan la estricta regulación bajo la cual operan, haciendo complejo el cálculo de sus flujos de caja libre, por lo anterior, los flujos son descontados a la tasa de descuento del Equity en este método.

5.2 Cálculo de Flujo

Luego de tener el balance y Estado de Resultados proyectados, nos permitió obtener la Utilidad del ejercicio para los próximos años, la cual utilizaremos como base para calcular un “Cash Flow to Equity”, método utilizado para valorar instituciones financieras en Papers y Clases en la escuela de negocios de Harvard, el cual creemos será de gran ayuda para la valoración para Banco Santander de una mejor manera.

Con lo anterior, y tomando como supuesto la estructura constante del balance, quedando nuestra proyección de FCL en UF de la siguiente manera:

Años	2012	2013	2014	2015	2016
Utilidad del Ejercicio	17,188,227	19,050,596	22,589,383	17,641,711	18,430,407
+ Depreciaciones del activo fijo	927,947	963,038	1,122,341	1,411,482	1,566,648
- CAPX	30,000,000	-10,878,748	56,870,882	39,426,143	55,948,733
- Cambios en K de Trabajo	-37,733,916	110,443,250	-12,403,711	-1,194,270	-41,008,222
+ Neto de Prestamos	8,758,423	30,482,652	-3,544,992	-3,503,684	30,329,816
Flujo de Caja Libre Modificado	34,608,513	-49,068,216	-24,300,438	-22,682,364	35,386,360

Años	2,016	2,017	2,018	2,019	2,020
Utilidad del Ejercicio	18,430,407	20,396,329	22,294,207	24,352,824	26,584,830
+ Depreciaciones del activo fijo	1,566,648	1,392,426	1,481,745	1,548,384	1,650,429
- CAPX	55,948,733	-6,707,947	4,983,915	4,372,619	3,678,357
- Cambios en K de Trabajo	-41,008,222	30,789,442	30,254,539	32,844,468	35,627,237
+ Neto de Prestamos	30,329,816	21,889,870	21,901,410	23,131,170	24,429,220
Flujo de Caja Libre Modificado	35,386,360	19,597,131	10,438,908	11,815,292	13,358,884

5.3 Valor a Perpetuidad por Método “Cash Flow to Equity”

El valor a perpetuidad, es el valor terminal de una empresa con o son oportunidades de crecimiento a partir del año siguiente al periodo de proyección (t+1), para el estudio corresponde al año 2021, a continuación lo presentamos por el método “Cash Flow to Equity”.

FLUJO DE CAJA LIBRE 2021 (UF)	
Utilidad del Ejercicio	29,021,405
Depreciaciones del activo fijo	1,759,199
CAPX	3,094,326
Cambios en K de Trabajo	38,645,779
Neto de Prestamos	25,800,111
Flujo de Caja Libre Equity	15,104,137

El cálculo a perpetuidad:

Para calcular la perpetuidad, utilizamos los cálculos realizados en el punto 2 y para obtener V(t) dividimos el Flujo de Caja Libre del 2021 sobre la tasa Kp.

G Pptuo.	3%
Kp	11.39%
Kb	3.25%
P/V	42.90%
B/V	57.10%
(1-tc)	76.00%
K0	6.30%
Wacc	6.30%
V(T)	179,984,506 (UF)

La tasa de descuento utilizada es la tasa Kp menos la tasa de crecimiento perpetuo (11.39%-3%) = 8.39%

Valor presente de Flujos proyectados y valor terminal en UF

Año	2016	2017	2018	2019	2020
Flujo de Caja Libre	35,386,360	19,597,131	10,438,908	11,815,292	13,358,884
Valor terminal					179,984,506
Total	35,386,360	19,597,131	10,438,908	11,815,292	193,343,390.11

Valor presente	208,181,850.45
-----------------------	-----------------------

Valoración Económica y precio de acción estimado:

Valoración Económica B. Santander	en UF	CLP
Patrimonio Económico	208,181,850	
Nº Acciones	188,446,000,000	
Precio estimado por Acción UF	0.001105	
Precio estimado por Acción pesos al 30-06-2016		29.11

Se estimó un valor Económico de Banco Santander S.A de UF 191,257,736 y con un total de 188,446 Millones de acciones a un precio 29.11 CLP cada una, al 30 de Junio del 2016.

El precio de la acción a nuestra fecha de valorización es de 31.92 y presenta una desviación de 2.81 pesos respecto a nuestro calculo, con una desviación de 8.8%. Inicialmente, podemos decir que nuestra estimación está relativamente cercano a el precio de Banco Santander en Bolsa en aquel momento, y en conclusión vemos que Banco Santander esta levemente subvalorada por nosotros respecto a su precio bursátil mediante el método de “Cash Flow to Equity”. Por lo tanto recomendamos mantener la acción del Banco Santander Chile S.A. por este método.

CONCLUSIONES

En Chile el grupo Santander tiene una fuerte competencia, con cada firma peleando semestre a semestre por la dominancia en la industria Bancaria Chilena, la cual es una industria madura, avanzada y altamente regulada. En la cual participan competidores similares en tamaño, cobertura y utilidades, todos altamente tecnologizados, incluso con prestación de servicios y participación tanto en mercados nacionales como internacionales.

Por lo anterior, los métodos financieros de valorización aplicados en este trabajo, el análisis de Estados Financieros y el potencial económico de la empresa, por sí solos, no permitirían una buena conclusión, si esta no fuese acompañada de análisis de información cualitativa y cuantitativa de la empresa como también de la industria en la cual participa.

Si bien las perspectivas de crecimientos de la industria y de Banco Santander Chile S.A. son relativamente estables y altamente correlacionadas al ciclo económico nacional, el cual está indexado como sabemos a un contexto internacional, del cual se espera que sea altamente fluctuante y lleno de desafíos, pero también con tendencia a un crecimiento económico positivo en países emergentes como Chile. Lo anterior, acompañado de un análisis de la estrategia de Banco Santander, que busca posicionarse como líder en la Banca Chilena, tanto de retail como de inversión, nos permite decir que han dado frutos en términos de resultados e ingresos en los años anteriores, con crecimientos anuales de los ingresos y búsquedas constantes en la optimización de su estructura, la cual muestra buenas perspectivas también a futuro para la compañía. En la siguiente tabla resumen mostramos las conclusiones por método

Cuadro resumen en CLP						
Método	Precio Acción	Precio Mercado	Desviación	Desviación en %	N° de Acciones	Valor estimado
Flujo de Caja Ajustado	31.90	31.92	-0.02	-0.1%	188,446,000,000	6,010,534,010,832
Flujo de Caja del Patrimonio	29.11	31.92	-2.81	-8.8%	188,446,000,000	5,485,171,231,991

Desde el punto de vista de la valoración concluimos que el precio estimado está bajo el precio de mercado al 30 de Junio del 2016, es decir, el precio de la acción está

sobrevalorado en comparación con nuestras estimaciones y proyecciones, que apuntan a un precio medio de 29.11, con una desviación del 8.8% de acuerdo al método Cash to Equity, el cual para nosotros es el que mejor se ajusta en la valoración de una empresa financiera. El método ajustado nos ayudaron a reafirmar la bondad de nuestra estimación.

BIBLIOGRAFIA

Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition, 2002.

Memoria y estados Financieros Banco Santander Chile años 2012 al 2015.

Memoria y estados Financieros BCI años 2012 al 2015.

Memoria y estados Financieros Banco de Chile años 2012 al 2015.

Carlos Maqueira V. "Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica". Tercera edición, editorial Andrés Bello, 2010.

Papers:

Aswath Damodaran. "Valuing Financial Services Firms". Abril 2009

Harvard Business School, "SKS Microfinance" Abril 2009 (Método de valorización de Instituciones Financieras).

Páginas WEB:

Super Intendencia de Bancos e Instituciones Financieras: www.sbif.cl

Bolsa de Santiago: www.bolsadesantiago.cl

www.bancosantander.cl

Plataformas:

Bloomberg

Bolsa de Comercio de Santiago

Reuters