

Santiago, 10 de junio de 2023.

Señores
Accionistas
Banco Itaú Chile
Presente

Ref.: Oferta Pública de Adquisición de Acciones
formulada por ITB Holding Brasil Participações Ltda.

De mi consideración:

En mi calidad de director de Banco Itaú Chile (en adelante "Banco Itaú Chile") y para efectos de dar cumplimiento a lo establecido en el literal c) del artículo 207 de la Ley de Mercado de Valores ("LMV"), presento, dentro del plazo legal, este informe escrito con mi opinión fundada acerca de la conveniencia para los accionistas de la oferta pública de adquisición de acciones formulada por ITB Holding Brasil Participações Ltda. (el "Oferente") sobre la totalidad de las acciones emitidas por Banco Itaú Chile que a la fecha de la Oferta **no** son de propiedad del Grupo Itaú Unibanco y que representan el 34,38% de las acciones de Banco Itaú Chile, según aviso de inicio publicado el día 5 de junio de 2023 (la "OPA" o la "Oferta").

Hago presente que para efectos de otorgar esta opinión he revisado y analizado la información puesta a disposición por la administración de Banco Itaú Chile a sus directores, además de los antecedentes y aquella información que ha sido divulgada públicamente.

1.- Relación con el controlador de Banco Itaú Chile y el Oferente, e interés en la OPA.

He sido nombrado director, en calidad de independiente, del Banco Itaú Chile, en la junta ordinaria de accionistas celebrada el día 20 de abril de 2023.

No tengo relación alguna con Grupo Itaú Unibanco ni con el Oferente.

No tengo interés en la OPA, distinto del que se pudiere derivar de lo declarado anteriormente.

2.- Opinión fundada respecto de la conveniencia de la Oferta para los accionistas.

2.1 Consideraciones preliminares.

2.1.1 Los Accionistas Destinatarios de la Oferta.

Se trata de una opinión **para la conveniencia de los accionistas**, de acuerdo a lo que dispone el literal c) del artículo 207 de la LMV. En este caso, la Oferta es formulada por una entidad que es actualmente

accionista, titular del 39,32%¹ del total de las acciones de Banco Itaú Chile², cuyo controlador directo, Itaú Unibanco Holding S.A. (“IUH”) es a su turno propietario directo de otras 56.896.856 acciones de Banco Itaú Chile, que representan el 26,30% de sus acciones.

Por lo mismo, es mi opinión que si la LMV dispone a los directores analizar la conveniencia de la Oferta *para los accionistas* es forzoso referirse a la conveniencia de aquellos accionistas destinatarios de la Oferta que no son parte del Grupo Itaú Unibanco (los “Accionistas Destinatarios de la Oferta”).

2.1.2 Objetivo de la OPA.

El Oferente ha lanzado esta OPA en forma voluntaria, no responde a un requerimiento legal. Sobre la naturaleza de esta OPA y las razones que pueden estar detrás del Oferente al lanzar una OPA voluntariamente, sin estar obligado a ello, creo importante dar información de contexto a los accionistas, para su mejor entendimiento.

En el régimen legal de la OPA las consideraciones hacia los minoritarios son especialmente relevantes. El primer desafío que enfrentó la LMV fue disponer de un régimen legal que permitiera compartir y equilibrar los efectos económicos del control. Toda OPA debe observar ese principio (aun la OPA Secundaria³, que no está dirigida a obtener el control). La Oferta no observa ese principio, si bien en lo formal es una Oferta que cumple con las reglas de la OPA (salvo por la falta de objetividad de una de las causales de caducidad a lo que me refiero más adelante), no respeta ese principio, en lo sustancial.

El Oferente es una entidad perteneciente al grupo controlador del Banco Itaú Chile. La Oferta se formula por el 100% de las acciones, de modo que, sujeta al éxito de la OPA, el Oferente no tendrá que lanzar una nueva OPA ni una OPA secundaria⁴. El objetivo declarado del Oferente es adquirir todas las acciones emitidas, suscritas y pagadas del banco que no sean de propiedad del Grupo Itaú Unibanco al que pertenece el Oferente a la fecha de lanzar la Oferta. De hecho se indica en el prospecto que la Oferta no está sujeta a la condición de que un número mínimo ni máximo de acciones sean ofrecidas en venta al Oferente.

En la hipótesis que nos ocupa, el accionista controlador no está obligado a lanzar -actualmente- una OPA para continuar adquiriendo acciones de Banco Itaú Chile. Éste posee actualmente (según se

¹ Información proporcionada en la Oferta.

² El Oferente es propietario, directa e indirectamente (a través de sus filiales CGB II SpA, CGB III SpA, SAGA II SpA y SAGA III SpA) de 85.064.664 acciones de Banco Itaú Chile, las cuales representan el 39,32% de sus acciones emitidas, suscritas y pagadas.

³ Para simplicidad, describo como OPA Secundaria a la que se refiere el artículo LMV 199 bis, que no tiene por objeto obtener el control, y que es exigible al controlador que ha alcanzado o superado dos tercios de la participación en una sociedad anónima abierta.

⁴ De acuerdo a la Oferta y consistente con lo que establece el artículo 199 bis de la LMV, “*sujeto al resultado de la Oferta, el Grupo Itaú Unibanco al que pertenece el Oferente alcanzará o superará los dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto de la Compañía, verificándose por tanto lo previsto en el inciso final del artículo 199 bis de la Ley de Mercado de Valores, por lo cual el Oferente no estará obligado a, ni tiene actualmente la intención de, realizar una oferta pública de adquisición posterior*”.

declara en el prospecto) acciones representativas del 65,62%⁵ de las acciones de Banco Itaú Chile. La LMV dispone que una vez que el controlador alcance o sobrepase el límite de dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto, sí estará obligado a lanzar una OPA Secundaria⁶. La ley excepciona, sin embargo, de la obligación de lanzar una OPA Secundaria al controlador que ha alcanzado o sobrepasado el límite de dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto, precisamente cuando ha alcanzado o sobrepasado ese límite a partir de una adquisición efectuada en ... *“una oferta pública de adquisición de acciones válidamente efectuada por la **totalidad** de las acciones de la sociedad.”*⁷

En síntesis, el accionista controlador de Banco Itaú Chile, cuya propiedad accionaria está cerca del margen inferior de dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto de Banco Itaú Chile, está lanzando una OPA voluntaria por la totalidad de las acciones remanentes, a un precio voluntario (que él determina, sin que exista restricción legal al respecto), anticipándose a la obligación legal que sobre él recaería si alcanzare los dos tercios mencionados. De esta forma, de alcanzar efectivamente el accionista controlador los dos tercios de la propiedad del Banco Itaú Chile, éste no deberá someterse a la obligación legal de lanzar una OPA Secundaria. Eso sería algo positivo para el accionista controlador. Porque por un lado, obtendría el beneficio de alcanzar un límite accionario que le entrega derechos adicionales relevantes en la estructura societaria del banco. Y por otro lado, no tendría que someterse a la carga de tener que lanzar una OPA Secundaria en las condiciones que define la LMV (no el oferente, como sí ocurre en este caso). Y si ése es un escenario positivo para el accionista controlador, es porque es un escenario negativo para los accionistas minoritarios, tanto para aquéllos que vendan bajo la OPA, porque habrán vendido a un precio por debajo del valor del Banco Itaú Chile (me referiré a ello) como para los accionistas que decidieren no vender, esperando un precio que refleje el correcto valor del Banco Itaú Chile. Estos últimos quedarán afectados por la propia situación de tener al frente un controlador con dos tercios o más de las acciones del Banco Itaú Chile, y liberado

⁵ Es mi cálculo, a partir de la suma de las acciones del Oferente y las acciones que el prospecto atribuye a IUH.

⁶ LMV Artículo 199 bis. “Si como consecuencia de cualquier adquisición, una persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta **alcanza o supera los dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto de una sociedad anónima abierta, deberá realizar una oferta pública de adquisición por las acciones restantes**, dentro del plazo de 30 días, contado desde la fecha de aquella adquisición. Dicha oferta deberá hacerse a un precio no inferior al D.O. 20.10.2009 que correspondería en caso de existir derecho a retiro. ...”

⁷ LMV, art 199 bis. El artículo 199 bis LMV que regula la OPA Secundaria es una norma incorporada en la LMV por la Ley N° 20.382 de fecha 20 de octubre de 2009. El artículo 199 bis LMV innovó respecto de su predecesora al incorporar explícitamente situaciones de excepción a la obligación de efectuar una OPA Secundaria. De tal manera, desde la vigencia del nuevo artículo 199 bis LMV, no se debe efectuar una OPA Secundaria cuando la respectiva adquisición de valores sea consecuencia de, entre otras ... *“una oferta pública de adquisición de acciones válidamente efectuada por la totalidad de las acciones de la sociedad”*. De manera que el texto legal vigente, a diferencia de lo que ocurría en la aplicación del antiguo artículo 69 ter de la Ley 18.046, admite, expresamente, eximir de tal obligación al caso en que el porcentaje de dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto alcanzado por el controlador provenga de la adquisición en una OPA que haya ofrecido comprar el 100% de las acciones de la sociedad. Este cambio del legislador permitió terminar con interpretaciones restrictivas de parte de la autoridad administrativa, que carecían de razonabilidad jurídica, pero siempre en miras a que el accionista minoritario esté protegido, ya sea por la vía de la OPA o por la vía del derecho a retiro, de manera que, tal como se indicaba en la discusión de la Ley, si se alcanzaba o superaba el referido porcentaje accionario, se supone que hay una mayor iliquidez de las acciones en el mercado y ello implica que el accionista minoritario puede optar por salirse o quedarse en la compañía. El controlador tendrá el plazo de 30 días desde que ese hecho acontezca para realizar una OPA y de no realizarla en ese plazo, automáticamente nace para los accionistas el derecho a retiro. Pero en los bancos aparentemente no habría derecho a retiro, de modo que me refiero a ello más adelante.

de la obligación de lanzar una nueva OPA por el remanente de las acciones. De modo que la opción de vender que se ofrece a los Accionistas Destinatarios de la Oferta, por el Oferente, es, entonces, inconveniente para su interés.

¿Es ésta entonces una opinión para los Accionistas Destinatarios de la Oferta que sustenta como conveniente la opción de vender sus acciones? No, al precio de la Oferta al menos, no. De hecho, si los Accionistas Destinatarios de la Oferta deciden no vender, y el accionista oferente perseverare en su opción de continuar comprando, fuera de esta OPA voluntaria, siempre estarán protegidos por la OPA Secundaria para obtener una nueva oferta de compra en el futuro.^{8 9}

Sé que con la afirmación anterior “*anticipándose a la obligación legal que sobre él recaería si alcanzare los dos tercios mencionado*”, estoy aventurando un objetivo que el Oferente no ha declarado en el prospecto¹⁰. Pero, aclaro, esa es una consecuencia probable de su Oferta. Para mayor claridad, exploremos las posibilidades que se abren a partir de la Oferta (siempre asumiendo que no hay Caducidad, ya me referiré a ello):

Posibilidad 1. Un número limitado de accionistas aceptan la Oferta, de modo tal que el accionista controlador no alcanza los dos tercios de las acciones del banco. ¿Efectos? El accionista controlador comprará esas acciones y continuará en la situación actual. No habrá evitado tener que lanzar una OPA Secundaria si reemprendiere su interés en alcanzar dos tercios de la propiedad del banco. De modo que el efecto será neutro para el Oferente desde el punto de vista de la obligación bajo la OPA Secundaria (pero positivo al haber adquirido la acción a un valor inferior al valor del Banco Itaú Chile, de lo que hablaré más adelante) y los pocos accionistas que vendan habrán transferido sus acciones a un valor que considero por debajo del valor del banco.

Posibilidad 2. Un número mayor de accionistas aceptan la Oferta, de modo tal que el accionista controlador sí alcanza y/o supera los dos tercios de las acciones del banco. ¿Efectos? El accionista controlador (i) comprará esas acciones; (ii) superará los dos tercios de la participación en el banco (me referiré a ese efecto más adelante) y (iii) podrá continuar -o no a su arbitrio- comprando acciones en el mercado sin tener que lanzar una OPA Secundaria.

Para que esta segunda posibilidad ocurra, el Oferente deberá adquirir, al amparo de la OPA, acciones de Banco Itaú Chile que representen el 1,04% de las acciones.

⁸ La OPA Secundaria define entre otras el precio de compra bajo esa OPA, y refiere para ello las reglas de determinación del precio del derecho a retiro. El valor varía en función de si la acción tiene presencia bursátil o no a la época en que ocurre la OPA Secundaria, de modo que determina para ello una fórmula de mercado (en base a valor bursátil, si hubiere presencia) o valor de libros (si no la hubiere).

⁹ De hecho, si uno asumiere que esta OPA se lanzó como OPA Secundaria, debiendo utilizarse como mínimo el precio establecido en la Ley, se habría ofrecido un valor muy cercano al de la OPA, de \$8.422, conforme a mis cálculos (incluyendo el dividendo distribuido en el tiempo intermedio, para hacerlo comparable al precio de la Oferta).

¹⁰ El Oferente no presenta la Oferta desde la perspectiva de lo que ocurriría si **no** la hiciera. De hecho, el Oferente indica que “La Oferta no está sujeta a la condición de que un número mínimo ni máximo de acciones sean ofrecidas en venta al Oferente.” Es decir, el Oferente plantea comprar el número de acciones que se le presenten al efecto (sujeto a que no exista Caducidad).

¿Por qué es relevante para los Accionistas Minoritarios entender qué ocurre si el accionista controlador pasa a detentar dos tercios o más de las acciones con derecho a voto de Banco Itaú Chile? La Ley sobre Sociedades Anónimas (“LSA”), en relación con la Ley General de Bancos, protege a los accionistas minoritarios mediante quórum de votación que exigen mayorías especiales en ciertas materias que son consideradas relevantes para el interés social, y, dentro de ello, quizás la mayor exigencia que prevé la Ley es un quórum de dos tercios del total de acciones con derecho a voto. Es tal la relevancia de esas decisiones que la LSA otorga a los accionistas disidentes el derecho a retirarse de la sociedad, previo pago por aquélla del valor de sus acciones¹¹, si éstos disintieran de la decisión final. Alcanzando el accionista controlador los dos tercios del Banco Itaú Chile, esas materias quedarán sometidas a su decisión sin que los minoritarios puedan contrarrestarlas, y con una característica adicional: El derecho de retiro no está establecido en favor de los accionistas al amparo de la Ley General de Bancos¹².

¿Por qué entonces la OPA no es conveniente para los Accionistas Destinatarios? Porque el precio al que ofrece comprar no refleja el valor del Banco Itaú Chile (a eso me referiré más adelante), porque tampoco refleja el valor que tiene para el Oferente adquirir acciones y alcanzar los dos tercios de la propiedad, evitar el contrapeso en materias de relevancia para la estructura societaria del Banco Itaú Chile (lo que justificaría el *premio*) y evitar la obligación de una OPA Secundaria en el futuro. Porque, para los Accionistas Destinatarios, quedarse con la acción preserva al menos el derecho a una OPA Secundaria en caso que el accionista controlador persevere en el intento de comprar. De allí también que, a mi parecer, esta OPA no refleja el desafío de la LMV de compartir y equilibrar los efectos económicos del control, según he afirmado.

¹¹ Artículo 69 LSA. La aprobación por la junta de accionistas de alguna de las materias que se indican más adelante concederá al accionista disidente el derecho retirarse de la sociedad, previo pago por aquélla del valor de sus acciones. Sin perjuicio de lo anterior, en el caso de que la sociedad tenga la calidad de deudor en un procedimiento concursal de liquidación, se suspenderá el ejercicio del derecho a retiro hasta que no sean pagadas las acreencias que existan en el momento de generarse ese derecho. Igual norma se aplicará en caso de quedar sujeta la sociedad a un acuerdo de reorganización aprobado conforme a lo establecido en la Ley de Reorganización y Liquidación de Activos de Empresas y Personas y mientras esté vigente, salvo que dicho acuerdo autorice el retiro o cuando termine por la dictación de la resolución de liquidación. Considérase accionista disidente a aquel que en la respectiva junta se hubiere opuesto al acuerdo que da derecho a retiro, o que, no habiendo concurrido a la junta, manifieste su disidencia por escrito a la sociedad, dentro del plazo establecido en el artículo siguiente. El precio a pagar por la sociedad al accionista disidente que haga uso del derecho a retiro será, en las sociedades anónimas cerradas, el valor de libros de la acción y en las abiertas, el valor del mercado de la misma, determinados en la forma que fije el Reglamento. Los acuerdos que dan origen al derecho a retiro de la sociedad son: 1) La transformación de la sociedad; 2) La fusión de la sociedad; 3) Las enajenaciones a que se refiere el N° 9) del artículo 67 Ley 20382 4) El otorgamiento de las cauciones a que Art. 2 N° 44 a) se refiere el N°11) del artículo 67; 5) La creación de preferencia para una serie de acciones o el aumento, prórroga o la reducción de las existentes. En este caso, tendrán derecho a retiro Art. 2 N° 44 b) únicamente los accionistas disidentes de las series afectadas; 6) El saneamiento de la nulidad causada por vicios formales de que adolezca la constitución de la sociedad o alguna modificación de sus estatutos que diere este derecho. 7) Los demás casos que establezcan la ley.

¹² En efecto, el art. 41 de Ley General de Bancos establece en art. 41 que no es aplicable a los bancos las normas que la LSA contempla sobre “derecho de retiro anticipado de accionistas”

2.1.3 La Oferta y su caducidad bajo el Efecto Material Adverso.

La Oferta no está sujeta a condición de éxito, y está sujeta a las “*Causales de Revocación de la Oferta*”¹³

Estas causales de revocación (o de caducidad, como también las denomina el Oferente) son establecidas en el texto de la Oferta y tienen el efecto de facultar al Oferente a revocar la Oferta, si se verifica el cumplimiento de una o más de ellas.

La LMV exige que estas causales de caducidad deben ser objetivas, lo que, en mi opinión, no ocurre en este caso, en una de las causales.

Conforme prevé el texto de la Oferta, se verifica una causal de caducidad por el hecho que ocurra un “Efecto Material Adverso” (“**MAE**”), determinado por un hecho que “*impacte material y adversamente la condición financiera, el negocio o las propiedades, el patrimonio de los accionistas o los resultados de las operaciones de Itaú Chile, que resulte o pueda esperarse razonablemente que resulte en una reducción del 30% o más en los ingresos antes de impuestos de Itaú Chile para cualquier período de doce meses, en comparación con los ingresos antes de impuestos de Itaú Chile para el período de doce meses terminado el 31 de diciembre de 2022*” (los destacados son míos).

La exigencia de la LMV en esta materia es clara, debe tratarse de causales objetivas que deben ser establecidas con claridad.

Llama la atención que esta causal MAE esté establecida respecto de “*la condición financiera, el negocio o las propiedades, el patrimonio de los accionistas*”, es decir, el éxito de la Oferta queda sujeto a situaciones que podrían impactar al propio Oferente o a otro accionista, y las primeras son de la esfera del control del mismo Oferente. Si eso es correcto, no hay objetividad en tal causal de caducidad.

Advertido lo anterior, agrego que esta causal, en los términos que se formula, no es propia de ofertas públicas de acciones en el mercado nacional¹⁴.

2.2 **Los términos financieros de la OPA.**

2.2.1 El precio de la OPA.

De conformidad con la Oferta, el precio es de \$8.500 (Pesos) por cada acción, pagadero en Pesos (el “Precio de la Oferta”).

¹³ La Oferta refiere a Causales de Revocación. Sin embargo, la sección respectiva las denomina “Causales de Caducidad”

¹⁴ Revisados prospectos de OPAS de los últimos 5 años, no encontré reglas de caducidad que admitan un MAE para el Oferente, basado en circunstancias del mismo Oferente.

La Oferta Americana se formula al precio de \$2.833,3333 Pesos por cada ADS. Cada ADS representa un tercio de una acción de Banco Itaú Chile, de modo que la Oferta Americana resulta al mismo precio por acción, en Pesos, que la Oferta.

2.2.2 Premio.

De conformidad a la Oferta, el precio por acción ofrecido incorpora un premio de aproximadamente 1,07%, considerando un precio de mercado de las acciones de Banco Itaú Chile de 8.410,05 Pesos, calculado conforme al artículo 199 de la LMV y al artículo 132 del Reglamento de Sociedades Anónimas, tomando el 8 de julio de 2023 como la fecha en que se efectuaría la adquisición de las Acciones. Asimismo, establece que el precio por acción ofrecido incorpora un premio de aproximadamente 15,44% sobre el precio de cierre, ajustado por dividendos, de 7.363,52 pesos por acción de Banco Itaú Chile, ajustado conforme al RSS en la BCS el día 2 de marzo de 2023 (el último día hábil bursátil de la BCS, anterior al primer anuncio público no vinculante que efectuó el Oferente, relativo a su intención de lanzar la Oferta, precio que -aclaro- en el caso de haberse lanzado OPA Secundaria no habría sido el precio mínimo a utilizar por el Oferente, pues éste se habría calculado en una fecha distinta¹⁵).

A continuación, revisaré algunas métricas y análisis en el solo interés de generar benchmark (referencia) para intentar afirmar mis juicios acerca de la conveniencia -o no- de la OPA, para los Accionistas Destinatarios de la Oferta, a falta de un mejor informe de valorización de terceros.

2.2.3 El Precio de la Oferta dista del valor de libros de la acción.

Conforme los estados financieros de Banco Itaú Chile al 31 de marzo de 2023, el patrimonio de la compañía ascendía a MM\$ 3.364.393, de manera que el valor del patrimonio dividido por el número de acciones suscritas y pagadas determinaba un valor libro por acción de \$3,46 la acción (previo al *reverse stock split*), que, a su vez, considerando solamente el patrimonio tangible de la misma supone un valor libro equivalente a \$2,91 la acción (previo al *reverse stock split*), muy superior al Precio de la Oferta en esta OPA (que en dicha equivalencia solo asciende a \$1,888). Los valores anteriores, multiplicados por 4.500, nos llevan al comparativo con los \$8.500 ofrecidos por acción en la OPA.

Ese valor de patrimonio, en Dólares, es a la fecha de la OPA, aproximadamente BiUSD 4,16, suma que, deducido el goodwill por la fusión con Banco Itaú (incorporado a Corpbanca, hoy Banco Itaú Chile) es de BiUSD 3,51. En ese contexto, y dado que los EEFF del banco no presentan grandes contingencias ni hay indicaciones de activos complejos que podrían estar mal valorizados, parece razonable efectuar la comparación de valor contra el valor del patrimonio del banco, ajustado por dichos intangibles.

¹⁵ Quedando por determinar cómo aplicar el concepto “fecha de la Junta” para los efectos de lo previsto en el artículo 132 inciso 3 del Reglamento de la LSA.

Enseguida, el patrimonio tangible del banco generó un ROE durante 2022 de 17,2% y ejecutivos del banco¹⁶ han manifestado que ese ROE debiese estabilizarse en 14%. En ese contexto, parece razonable pensar en que el valor libro tangible del banco es un valor razonable.

Si eso es correcto, el Precio de la Oferta, de \$8.500 por acción, representa solamente un 65% del patrimonio tangible y un 55% del patrimonio contable del Banco Itaú Chile a la fecha de inicio de la OPA.

Y también puedo afirmar que, de ser correcta la referencia anterior, pagar ese precio por acción asume un retorno de mediano plazo para el inversionista de aproximadamente un 22% anual, alto para una métrica comparable de mercado.

Debo agregar que dichos valores deben ajustarse al alza a esta fecha (por lo que en comparación con la Oferta, ésta empeora), pues el patrimonio consolidado recientemente publicado del banco, al 31 de mayo de 2023,¹⁷ es de MM\$3.474.528.

2.2.4 El Precio de la Oferta dista del valor objetivo de la acción a esta fecha.

Sobre el precio objetivo de la acción de Banco Itaú Chile, cito informes emitidos por analistas del mercado y divulgados públicamente al mismo o a sus clientes.

El cuadro de abajo revela cómo el precio ofrecido de \$8.500/acción (\$1,8/acción previo al *reverse stock split*) es inferior al precio objetivo de la acción conforme su proyección de 12 meses:

Fuente	Fecha proyección	Precio Acción Actual	Precio Previo <i>Reverse Stock Split</i>
Credicorp Capital ¹⁸	31-05-2023	11.270	2,6
Scotiabank ¹⁹	30-05-2023	11.250	2,5
BTG Capital ²⁰	03-03-2023		2,8
Bice Inversiones ²¹	03-03-2023		2,6

Asimismo, puedo agregar que si se compara el ratio entre el precio ofrecido y la utilidad por acción de los últimos 12 meses (previos a la fecha de anuncio de la OPA), con respecto a las ofertas públicas

¹⁶ Según pude ver en transcripción de conference call del banco con inversionistas del Primer Q2023.

¹⁷ Información de Banco Itaú Chile, conforme Carta Circular N°18/2008 CMF, publicada en su página web, resumen no auditado de EEFF al 31 de mayo de 2023 y 2022.

¹⁸ Informe Credicorp Capital de fecha 31 de mayo de 2023, disponible en <https://www.credicorpcapitalresearch.com/wp-content/uploads/2023/05/Itau-Corpbanca-Tender-Offer-Second-Announcement-espanol.pdf>

¹⁹ Informe Scotiabank Global Equity Research de fecha 30 de mayo de 2023.

²⁰ Informe BTG Pactual de fecha 3 de marzo de 2023.

²¹ Informe Bice Inversiones de fecha 3 de marzo de 2023.

de adquisición de acciones *small-mid cap*, entre 2013 y esta fecha, que se muestran más abajo - la Oferta es la menor de todas:

Target de adquisición	Fecha Anuncio de Inicio	Precio ofrecido	Precio sobre Utilidad 12 meses implícito
Hortifrut	16-12-2022	1.313,8	
AES Gener	03-12-2021	135,0	
Las Condes	01-10-2019	40.000,0	47,3
Invermar	19-12-2018	120,0	11,4
Australis	18-11-2018	93,7	25,4
Aquachile	06-08-2018	495,0	10,1
Cementos Bio Bío	13-12-2017	847,0	12,5
Viña San Pedro	07-12-2017	7,8	14,5
BBVA	04-12-2017	6.746	19,7
Banmédica	09-09-2017	2.150,0	27,4
Agunsa	16-05-2017	136,8	13,1
Gasco	18-12-2015	1.684,0	5,9
Iansa	22-06-2015	26,6	14,9
CGE	11-10-2014	4.700,0	23,4
Cruzblanca	02-12-2013	525,0	27,9
Andrómaco	09-09-2013	332,5	27,3

2.2.5 No se incorporan en el Precio de la Oferta las mejoras esperadas en los resultados y la rentabilidad que Banco Itaú Chile ha mencionado en los últimos resultados.

Conforme lo que han declarado ejecutivos de Banco Itaú Chile²² a inversionistas, así como se ha reflejado en los últimos resultados presentados por la compañía, se expresaba una proyección ROATE de entre un 13% y 14%, el que no se ve reflejado en el Precio de la Oferta.

Consistente con lo anterior, Credicorp Capital proyecta, en sus mediciones al 31 de mayo de 2023²³, un precio objetivo de \$11.700 por acción (esto es, \$3.200 pesos más alto que el ofrecido por el Oferente). En este sentido, explicita que dicha proyección se ha efectuado sobre la base de un modelo de valoración “más conservador” que el de la compañía, considerando un ROAE a largo plazo del 10,9% y ROATE a largo plazo del 12,5%, todo lo cual haría concluir que –basados en la continuidad de las proyecciones informadas por la compañía- el precio objetivo de la acción tendría una diferencia aún mayor con el Precio de la Oferta.

En el mismo sentido, Sociabank ha declarado en un informe de fecha 30 de mayo de 2023 que, conforme a sus modelos de proyección, un ROTE de 13%-14% implicaría valores entre un 46% y 65% superiores a aquél que revela el Precio de la Oferta.²⁴

Los resultados recientemente publicados (mayo 2023, no auditados) del Banco Itaú Chile están en línea con lo anterior. De hecho, si hacemos el ejercicio de proyectar las utilidades actuales del Banco Itaú Chile, al futuro, y agregamos que se efectúe en el futuro un reparto de dividendo del 100% de las utilidades (que, advierto, no es lo que necesariamente va a ocurrir, pero da una idea clara de valor del banco), en un período de 5 años, se obtendría por el inversionista el *pay back* del valor invertido con el Precio de la Oferta, preservando aun la propiedad en las acciones como valor residual.

2.2.6 El Precio de la Oferta no es consistente con el precio por acción del último aumento de capital.

En el último aumento de capital de Banco Itaú Chile, que se materializó en noviembre de 2021, el precio de colocación por acción fue de \$1,8 (antes del reverse stock split) equivalente a \$8.100 por acción a diciembre de 2021.²⁵

Si se aplica a ese precio de colocación el ajuste de inflación, se determina un precio de \$2,16 por acción (antes del reverse stock split) equivalente a \$ 9.720 por acción.

Si a ese valor se le suma la utilidad, descontado los dividendos pagados, el resultado es un precio de \$2,47 por acción (antes del reverse stock split) equivalente a \$11.115 por acción. Estos valores consideran las utilidades del banco a marzo de 2023. La reciente publicación de EEFF a mayo de 2023 empeora aun más la comparación.

2.2.7 El Premio está por debajo de otras transacciones que se han realizado en el mercado.

²² Transcripción de *conference call* del banco con inversionistas del Primer Q2023

²³ Informe Credicorp Capital de fecha 31 de mayo de 2023, disponible en <https://www.credicorpcapitalresearch.com/wp-content/uploads/2023/05/Itau-Corpbanca-Tender-Offer-Second-Announcement-espanol.pdf>

²⁴ Informe Scotiabank Global Equity Research de fecha 30 de mayo de 2023.

²⁵ Informe Credicorp Capital de fecha 31 de mayo de 2023.

De acuerdo a la información pública sobre OPAs recientes realizadas en Chile y que están disponibles en la página web de la Comisión para el Mercado Financiero,²⁶ efectuando una comparación con las ofertas públicas de adquisición de acciones en Chile -desde el 2013 a la fecha- respecto de acciones *small-mid cap*, el premio resultante promedió un 35%, tomando en consideración el precio ofrecido contra el valor de las acciones al cierre del día bursátil previo al inicio de la respectiva oferta pública de adquisición de acciones.

Lo anterior se puede ver en el siguiente cuadro:

Target de adquisición	Fecha Anuncio de Inicio	Premio contra valor día previo
Hortifrut	16-12-2022	99%
AES Gener	03-12-2021	48%
Clínica Las Condes	01-10-2019	8%
Invermar	19-12-2018	1%
Australis	18-11-2018	40%
Aquachile	06-08-2018	16%
Cementos Bio Bío	13-12-2017	5%
Viña San Pedro Tarapacá	07-12-2017	11%
BBVA	04-12-2017	47%
Banmédica	09-09-2017	33%
Agunsa	16-05-2017	26%
Gasco	18-12-2015	13%
Iansa	22-06-2015	70%
CGE	11-10-2014	32%
Cruzblanca	02-12-2013	44%

²⁶ Disponible en https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/opas_detalle2.php.

Andrómico	09-09-2013	67%
Promedio		35%

Ahora bien, incluyendo únicamente el premio ofrecido en las últimas ofertas públicas de adquisición de acciones -desde 2021 a la fecha- que **no** tuvieron por objeto adquirir el control de la sociedad objetivo, el premio promedio fue de 21,63%, según el siguiente detalle:

Target de adquisición	Fecha de inicio OPA	Premio
Hortifrut	02-05-2023	0,53%
Aes Andes	07-12-2021	54,2%
Compañía de Cerveceras Unidas	18-05-2021	9,62
Enel Américas	13-04-2021	22,2%
Promedio		21,63%

El cuadro de más abajo contiene información acerca de las OPAs ocurridas desde 2015 a la fecha, bajo un análisis comparativo entre (i) el porcentaje de premio en relación al precio calculado de acuerdo a la LMV, y (ii) el mismo premio respecto del precio de las acciones al cierre del día bursátil previo al inicio de la respectiva oferta pública de adquisición de acciones.

Si se analiza la información, es posible concluir que el premio, tanto en aquellas OPAs que tuvieron por objeto obtener el control de la compañía como en aquellos que no fue una OPA de control (las destacadas en negro), el premio pagado resulta -cuando informado- mayor al ofrecido en esta OPA.²⁷

Target de adquisición	Año	Premio contra precio de mercado artículo 199 bis LMV	Premio contra valor día previo
Hortifrut	2023	0,53%	99%
Soprole Inversiones	2023	No informado	No informado
AES Andes	2021	54,20%	48%

²⁷ Hago presente que esta información fue puesta a disposición mía por los asesores legales del Banco Itaú Chile para los efectos de la preparación de este informe y que utilizo en atención a que su contenido es público, información actualizada al 19 de mayo de 2023.

Compañía General de Electricidad	2021	16.63%	148.70%
Compañías Cervecerías Unidas	2021	5.92%	9.62%
Enel Américas S.A.	2021	22.2%	No informado
Empresa de Servicios Sanitarios de los Lagos	2020	No informado	No informado
Sociedad Procesadora de Leche del Sur	2020	No informado	No informado
Latam	2019	16.63%	148.70
Clínica Las Condes	2019	6.20%	8%
Australis Sea Foods	2019	6.0%	40%
Banco Internacional	2019	No informado	No informado
Puertos y Logística	2019	12.79%	185.60%
Empresas AquaChile	2018	5.76%	16%
BBVA	2018	9.76%	80.51%
Enel Generación Chile	2018	67.39%	408.15%
Viña San Pedro Tarapacá	2017	14,5	11%
Banmédica	2017	4.98%	33%
Cementos Bio Bío	2017	No informado	5%
Enjoy	2017	No hubo premio	No hubo premio
Cemento Polpaico	2017	8.64%	51.37%
Compañía Marítima Chilena	2017	No hubo premio	No hubo premio
Agencias Universales	2017	26.37%	26%

Portuaria Cabo Froward	2016	10.0%	No informado
Empresa Constructora Moller y Pérez Cotapos	2016	9.0%	No informado
Tech Pack	2016	No informado	No informado
Enersis	2016	No hubo premio	No hubo premio
Endesa Américas	2016	No informado	No informado
Gas Natural Chile	2016	12.55%	No informado
Gasco	2016	No hubo premio	13%
Marítima de Inversiones	2016	No informado	No informado
Administradora de Fondos de Pensiones Hábitat	2016	0.43%	9.21%
Compañía de Seguros Generales Penta-Security	2015	No informado	No informado
Bupa Chile	2015	No informado	No informado
Banco Internacional	2015	No informado	No informado
Sociedad de Inversiones Campos Chilenos	2015	18.43%	74.99%
Empresas Iansa	2015	22.65%	70%
Inmobiliaria Frontera Country Club	2015	No informado	No informado
Santander Chile Holding	2015	No informado	No informado
Empresa Eléctrica Pilmaiquén	2015	5.23%	No informado

3. Conclusiones.

La OPA no es conveniente para los Accionistas Destinatarios de la Oferta. En mi opinión, la combinación de los siguientes factores: (i) Precio de la Oferta, (ii) participación accionaria del accionista controlador, Oferente, antes de lanzar la OPA y su cercanía con el límite de dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto de la Sociedad, y (iii) el efecto de lanzar la OPA como Oferta voluntaria (a que me referí en la primera sección, en el entendido que los Accionistas Destinatarios, aun rechazando esta Oferta, van a estar igualmente protegidos por las reglas de la OPA Secundaria), hacen de ésta una Oferta que no es conveniente para los Accionistas Destinatarios de la Oferta.

Hago presente que corresponde a cada accionista evaluar, a su criterio exclusivo, la conveniencia o no de la OPA, y adoptar, en consecuencia, la decisión que mejor se ajuste a sus intereses. Dejo asimismo señalado que esta declaración es mi opinión respecto a la OPA, y no debe considerarse como una recomendación, consejo y/o asesoría profesional.

Les saluda atentamente,



Octavio Bofill Genzsch
Director Banco Itaú Chile