



Deal Advisory

# Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Informe de evaluador independiente por transacción entre partes relacionadas  
(fusión entre Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. y Compañía de Seguros  
Generales Penta S.A.) al 30 de septiembre de 2016

27 Octubre 2016

# Glosario

Administración	La Administración de Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.
Billones	Millones de millones
CAGR	Compound Annual Growth Rate (Tasa de Crecimiento Anual Compuesto)
CLP	Pesos Chilenos
EEFF	Estados Financieros
Fecha de Valoración	30 de septiembre de 2016
FMI	Fondo Monetario Internacional
INE	Instituto Nacional de Estadísticas
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPoM	Informe de Política Monetaria
Liberty	Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.
M	Miles
MM	Millones
Penta	Compañía de Seguros Generales Penta S.A.
PIB	Producto Interno Bruto
SVS	Superintendencia de Valores y Seguros
UF	Unidad de Fomento
USD	Dólar de los Estados Unidos de América
WACC	Weighted Average Cost of Capital (Costo Promedio Ponderado de Capital)

# Confidencialidad

Este documento ha sido preparado para Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. de acuerdo a nuestra propuesta y está bajo todos los términos y condiciones de ese acuerdo.

El presente informe fue preparado para ser usado en el marco de lo estipulado en el Artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas y no puede ser usado bajo otras regulaciones, ni con fines tributarios ni bajo ningún otro alcance.



Señores  
Miembros del Directorio  
**Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.**  
Presente

Santiago, 27 de octubre 2016

De nuestra consideración:

Este informe provee las conclusiones de KPMG y ha sido preparado de acuerdo con nuestra propuesta de servicios para Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (Liberty) para realizar:

El análisis de la fusión entre las compañías Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. y Compañía de Seguros Generales Penta S.A. en el marco del artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas y su Reglamento.

Los supuestos utilizados en este informe y en la evaluación fueron proporcionados y validados por la Administración de Liberty.

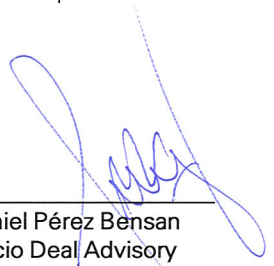
La información contenida en este reporte no ha sido verificada por KPMG, ni se ha aplicado una auditoría a los registros contables de las empresas antes mencionadas. Hemos considerado y confiado en la información provista, la cual entendemos es fiable, completa y no ha sido manipulada por el cliente.

No podemos garantizar que nuestra revisión ha revelado todos los temas que una auditoría o una revisión exhaustiva pudiese revelar. Por lo tanto, nosotros no hemos verificado, y no asumimos responsabilidad por la veracidad e integridad de la información provista.

Este documento ha sido preparado de acuerdo a la solicitud de Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. como una evaluación independiente en los términos establecidos en nuestra propuesta.

Este informe sólo puede ser publicado y dado a conocer en forma íntegra.

Saluda atentamente a usted,



---

Daniel Pérez Bensean  
Socio Deal Advisory

# Contenidos

- I. Contexto
- II. Introducción
- III. Objetivos y Alcances
- IV. Industria de Seguros Generales
- V. Descripción de las Compañías
- VI. Análisis de la Transacción
- VII. Conclusiones
- VIII. Anexos

Los contactos en KPMG relacionados a este reporte son:

Daniel Pérez

*Socio*

Deal Advisory

KPMG en Chile

Tel: + 56 2 2798 1501

[dperezb@kpmg.com](mailto:dperezb@kpmg.com)

Christian Rojas

*Gerente*

Deal Advisory

KPMG en Chile

Tel: + 56 2 2798 1542

[christianrojas@kpmg.com](mailto:christianrojas@kpmg.com)



# Contexto

# Introducción

En enero de 2016, el grupo asegurador norteamericano Liberty Mutual Holding Company completó la adquisición de la chilena Compañía de Seguros Generales Penta S.A. y recientemente ha anunciado el inicio de un proceso de fusión entre la empresa adquirida y su filial en Chile, Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. Según lo requerido por la Ley de Sociedades Anónimas en su artículo 147, Liberty tiene la intención de que dicha fusión sea revisada por un evaluador independiente.

Según dicho artículo de la Ley de Sociedades Anónimas, una sociedad anónima abierta sólo podrá celebrar operaciones con partes relacionadas cuando tengan por objeto contribuir al interés social, se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación, y cumplan con los requisitos y procedimientos establecidos.

En su artículo quinto se menciona que “Si se convocase a junta extraordinaria de accionistas para aprobar la operación, el directorio designará al menos un evaluador independiente para informar a los accionistas respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la sociedad.”, esto tiene por objetivo informar a los accionistas respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la sociedad, a través del análisis de si dicha operación: (i) tiene por objeto contribuir al interés social; y, (ii) se ajusta en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación.

El presente informe se realiza tomando en cuenta una fecha de valorización al 30 de septiembre de 2016, para eventualmente ser presentado a los señores accionistas el 15 de diciembre de 2016. En la eventualidad que la fusión no sea realizada en la fecha prevista, los valores contenidos en este informe pudieran no ser válidos debido a cambios en las condiciones de mercado, en los supuestos del modelo o estimaciones futuras.

# Objetivos y Alcances

### Objetivo de nuestro trabajo

Nuestro trabajo consistió en:

- Realizar el análisis cuantitativo y cualitativo de la fusión entre las compañías Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. y Compañía de Seguros Generales Penta S.A. en el marco del Artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas, con el objeto de determinar si la operación se encuentra dentro del interés social de la compañía y está en condiciones de mercado.

No existe un método estándar o universal que proporcione un valor irrefutable de una empresa, habida cuenta de que entre los elementos a valorar se encuentran, entre otros muchos de carácter material y objetivo, la capacidad de gestión de unos hombres y las características y evoluciones del mercado. Por el contrario, sí que existen fórmulas aceptadas como útiles para establecer parámetros de razonabilidad del valor.

En una aproximación preliminar, parece razonable que para los principales activos netos operativos se aplique un método de valoración de carácter dinámico; es decir, considerando su valor en función de la capacidad para generar recursos financieros en el futuro. Adicionalmente utilizamos métodos de valoración basados en múltiplos comparables y transacciones recientes, como también valor patrimonial ajustado.

Nuestro trabajo se basó, fundamentalmente, en información histórica que se nos proporcionó y entrevistas con la Administración.

### Alcance de nuestros servicios

- Este informe ha sido preparado tomando en cuenta la información disponible al 30 de septiembre de 2016.
- KPMG no ha tenido a la vista el informe pericial para esta transacción y por tanto no sabemos si nuestro análisis considera todas las variables incorporadas en el informe del perito independiente. Dado lo anterior, en base a que la información contenida en ambos informes pudiera variar, los resultados pudieran ser significativamente distintos.





# Análisis de la Industria

## Industria de seguros generales (1/3)

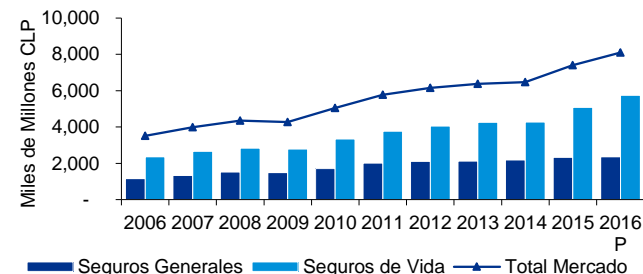
La industria de seguros generales comprende la oferta de seguros que cubren la pérdida o deterioro en bienes materiales o el patrimonio, además de cubrir riesgos en salud y accidentes personales. En Chile, actualmente, existen 29 compañías de seguros generales, las cuales acumularon 2,328 billones de pesos (3.291 millones USD) en primas directas a diciembre de 2015.

Los ingresos por primas directas de las compañías de seguros generales han evolucionado positivamente en los últimos años, con un CAGR de 8% para el período 2006-2015. A fines de 2015, la prima directa para el mercado de seguros generales representaron un 31,4% respecto al total de compañías aseguradoras (incluyendo compañías de seguros de vida).

Comparado con la evolución de la economía, se aprecia que el mercado asegurador sigue una tendencia pro-cíclica, pese al crecimiento del sector experimentado en los últimos dos años cuando la evolución del PIB se ha ralentizado. En los años 2010 y 2011 se observa un fuerte aumento de las primas directas, motivado principalmente por las ventas de seguros de vehículos (crecimiento del parque automotriz) y el alza de tarifas en seguros de terremotos tras pasadas desde reaseguradores extranjeros post terremoto de Febrero 2010.

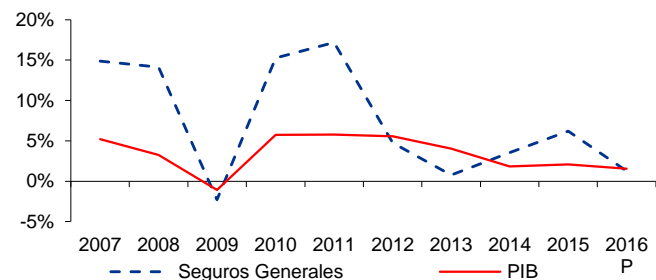
En Chile, las compañías aseguradoras se encuentran reguladas por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), la cual dentro de su normativa, exige que ninguna empresa puede realizar en forma conjunta servicios de seguros generales (o de primer grupo) y seguros de vida (o de segundo grupo). La legislación reserva el desarrollo de la actividad aseguradora solo a sociedades anónimas constituidas en Chile con dicho objeto exclusivo. Las exigencias de solvencia señalan que se debe mantener un patrimonio de riesgo que es el mayor entre el margen de solvencia (en base a las primas y siniestralidad de la compañía, fijado por la SVS), un límite máximo de endeudamiento de 5 veces el patrimonio (y deudas contraídas con terceros, que no generen reservas técnicas, no pueden ser superior a una vez el patrimonio) y 90.000 UF.

### Prima directa (2006-2016)



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile

### Variación anual prima directa vs PIB (2007 – 2016)



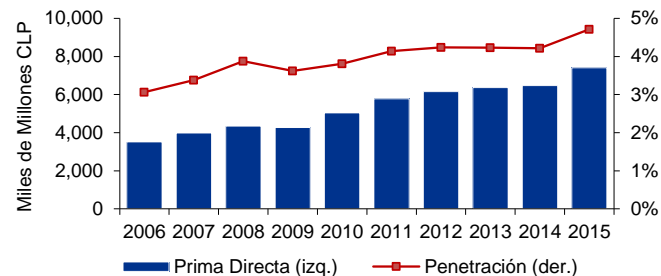
Fuentes: Asociación de Aseguradores de Chile; World Economic Outlook, FMI

# Industria de seguros generales (2/3)

La penetración de la industria aseguradora, medida como el total de prima directa sobre el PIB, ha crecido sostenidamente en los últimos 10 años, llegando a un 4,7% en 2015 y ubicando a Chile por sobre el promedio latinoamericano, el cual se encuentra levemente por sobre el 3%. No obstante, la industria chilena aseguradora tiene un gran potencial de crecimiento, ya que el promedio mundial se encuentra en torno al 6,2%, mientras que el promedio europeo y norteamericano se encuentran en los niveles del 6,9% y 7,3%, respectivamente. La obligatoriedad de contratar ciertos seguros, como el SOAP y de incendios asociados a hipotecas, además de la presencia constante de riesgos asociados a desastres naturales en Chile, favorecen la expansión de la industria en cuanto a ventas de primas.

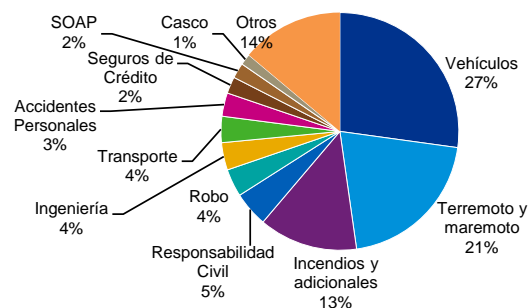
En cuanto a la venta de primas directas, a fines de 2015 las partidas con mayor participación son vehículos motorizados, incendios y terremotos. En la industria aseguradora, es común que las empresas reaseguren riesgos y cedan primas a otras compañías. Producto de esto, las primas retenidas netas representan, a Diciembre de 2015, un 58,3% del total de primas directas. Dentro de las primas retenidas, toma mayor importancia en su composición la rama de vehículos, con un 45,5% del total. Primas de seguros catastróficos, como terremotos, ingeniería e incendios, son típicamente reaseguradas en compañías extranjeras.

### Penetración de mercado, prima directa/PIB (2006-2015)



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile

### Composición prima directa seguros generales (2015)



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile

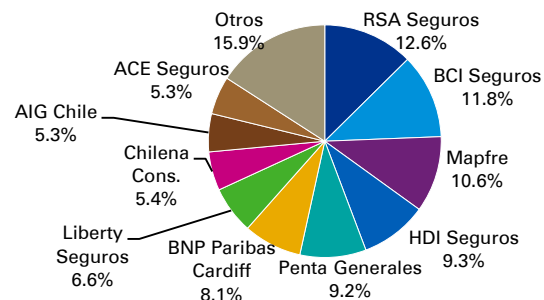
## Industria de seguros generales (3/3)

La industria de seguros generales en Chile no presenta una gran concentración, pese a haber aumentado el número de empresas desde 21 en 2006, hasta 29 en la actualidad, alcanza un índice de Herfindhal de 804, reflejando un entorno sin grandes concentraciones de poder de mercado. Del total de compañías de seguros generales, aproximadamente un 73% corresponde a empresas extranjeras, con filiales chilenas. A primer semestre de 2016, Penta y Liberty ocupan los lugares 5 y 7, respectivamente, en cuanto a participación de mercado por venta de primas directas.

Existe una significativa heterogeneidad de estrategias o perfiles de las compañías aseguradoras. En primer lugar, destaca el ratio de retención de primas, donde algunas empresas persiguen estrategias que involucran un mayor porcentaje de su cartera cedida, en comparación con otras que retienen por sobre el 60% de sus primas directas, como es el caso de Liberty, BCI y HDI. En cuanto a la oferta de productos, empresas de mayor tamaño suelen tener una cartera de productos amplia, mientras que empresas como ACE y BNP Paribas presentan una oferta más acotada. Finalmente, al observar el nivel de eficiencia, medido como gastos de administración sobre prima directa, existen aparentes economías de escala de menores gastos de administración para compañías con mayor venta de primas. A priori, ninguna estrategia en particular garantiza una mayor rentabilidad, toda vez que no es posible apreciar una correlación clara entre ROE y alguna de éstas.

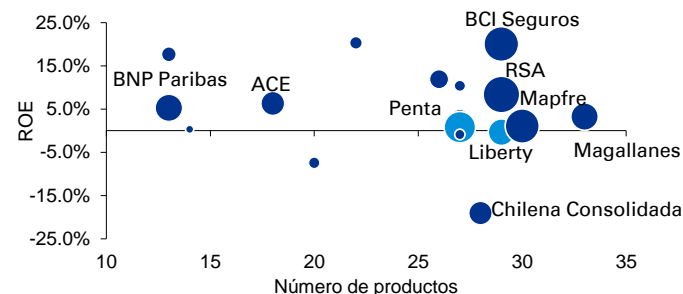
En los últimos años se ha presentado una tendencia en la industria relacionada a operaciones de M&A, destacando la adquisición de Inversiones Magallanes por la alemana Talanx AG, dueña de HDI, en 2015; la compra de Chubb por parte de Ace el mismo año; la venta de las operaciones en Latinoamérica de RSA a Suramericana; la adquisición del 40% de BCI Seguros por parte del grupo español Mutua Madrileña en 2016 y la compra de Penta-Security por parte de Liberty.

**Participación de Mercado, prima directa (S1 2016)**



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile

**ROE vs Productos ofrecidos (Prima directa = tamaño burbuja) (2015)**



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile; Administración



# Descripción de las compañías

## DESCRIPCIÓN DE LAS COMPAÑÍAS

# Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. es una empresa perteneciente a Liberty Mutual Holding Company, organización aseguradora de carácter mundial con sede en Boston, EEUU. Cuenta con más de 100 años de historia en la industria aseguradora y actualmente está presente en Latinoamérica, Europa y Asia-Pacífico. En Chile, Liberty Seguros es propiedad en un 99,96% de Liberty International Chile S.A. quien ingresó al país en 2004 con la adquisición de AGF Allianz Chile y luego, en 2005, consolida su posición con la compra de ING Chile.

Liberty ofrece seguros generales, enfocado principalmente en vehículos, incendios, terremotos e ingeniería mediante una estrategia multicanal compuesta en su mayoría por corredores y bancos. Se trata de una empresa de seguros grande, con un 7% de las primas directas en el mercado y un 10% en primas retenidas. Presenta una extensa red de oficinas en el territorio nacional, desde Iquique a Puerto Montt. La estructura de reaseguro tiene una gran influencia de la casa matriz, quien evalúa y define las reaseguradoras internacionales y entrega cobertura catastrófica vía exceso de pérdida. La política de inversiones de Liberty es de bajo riesgo y razonable diversificación, con poca exposición internacional y de renta variable.

Dentro de su estrategia, destaca un elevado nivel de retención de primas, lo cual sumado a un aumento general de los costos de siniestros en los últimos años en la industria y menores rentabilidades de sus activos de inversión, ha deteriorado la rentabilidad de la compañía. A fines de 2015 se reducen algunos pasivos relevantes de la compañía, mientras que al mismo tiempo se realiza un aumento de capital, mejorando la solvencia de la empresa y fortaleciendo su situación patrimonial.

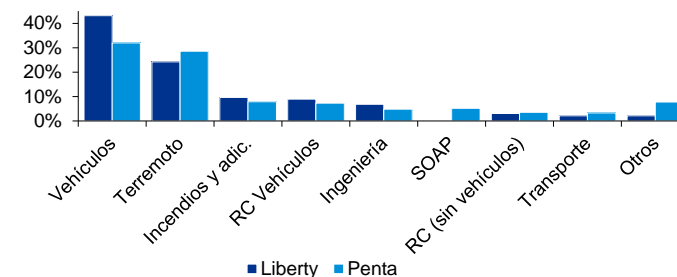
Con fecha 14 de Enero de 2016, se declara exitosa la OPA por la adquisición de un 99,64% del total de acciones emitidas de la empresa Penta-Security, con el objetivo de desembocar en una fusión de ambas compañías y demostrando un compromiso y apuesta de Liberty International con el mercado chileno.

## Principales indicadores

	2013	2014	2015
Participación de mercado (%)	8,8%	8,1%	7,1%
Retención (%)	69,8%	61,1%	65,9%
Retorno inversiones (%)	4%	3,3%	2,2%
Siniestralidad (%)	50,6%	62,6%	66,9%
Ratio combinado (%)	85,2%	87,6%	87,4%
ROE (%)	4,8%	(0,3%)	(0,4%)
Prima Directa (M\$ CLP)	169,340,879	170,948,401	165,124,637
Leverage Total	3,35	3,47	3,01
Pat. Disp./Pat. Exig.	1,49	1,65	1,66

Fuentes: Administración; SVS

## Composición prima directa (\$1 2016)



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile

\*Otros incluye: Robo, cristales, casco, garantía, fidelidad, accidentes personales y otros.

## DESCRIPCIÓN DE LAS COMPAÑÍAS

# Compañía de Seguros Generales Penta S.A.

Empresas Penta crea la Compañía de Seguros Generales Las Américas en 1993, alcanzando rápidamente una posición fuerte en la industria de seguros en Chile. Posteriormente, en 2004, se produce una fusión entre Compañía de Seguros Generales Las Américas y Seguros Security Previsión Generales S.A., de donde nace Compañía de Seguros Generales Penta S.A. Actualmente es propiedad en un 99,6% de Liberty Mutual Group, luego del acuerdo de compraventa realizado en 2015 por esta última.

Históricamente, Penta Seguros Generales ha mantenido una fuerte cercanía con corredores, diversificando sus negocios entre una amplia cobertura de riesgos con apoyo del reaseguro abierto y una fuerte posición en el mercado de seguros de vehículos y SOAP, donde llega al 70% en prima retenida neta. Penta cuenta con una extensa cobertura nacional, con 19 sucursales presentes en 17 ciudades a lo largo del país. La política de inversiones de Penta está enfocada en adquirir activos de bajo riesgo y privilegiando denominación en UF. Luego de la adquisición por parte de Liberty, se ha producido un importante rebalanceo en sus inversiones, con una menor exposición a inversiones en el extranjero y renta variable.

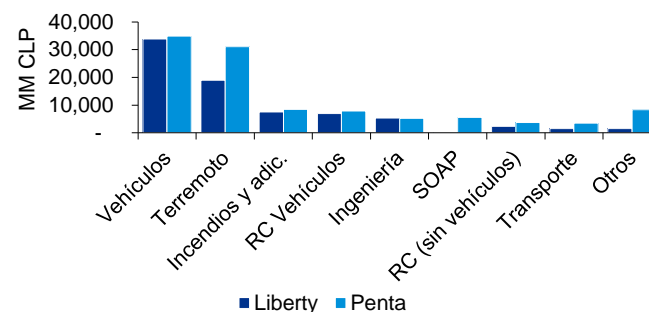
Penta Seguros Generales es una empresa más grande que Liberty en cuanto a primas directas y demuestra una rentabilidad patrimonial superior. Se evidencia un menor nivel de retención de primas que en el caso de Liberty, pese a concentrar una buena parte en las ramas de vehículos y SOAP. En cuanto a su situación financiera, destaca una utilización muy eficiente de su patrimonio disponible, con niveles de endeudamiento superiores al promedio de la industria. En 2015, producto de un proceso de auditoría interna tras el acuerdo de compraventa, se detectaron algunos procesos que requerían ajustes contables, afectando los resultados menores de ese año.

## Principales indicadores

	2013	2014	2015
Participación de mercado (%)	11%	10,7%	10%
Retención (%)	50,6%	45,3%	46,8%
Retorno inversiones (%)	2,3%	3,1%	1,1%
Siniestralidad (%)	56,2%	62,1%	66,9%
Ratio combinado (%)	90,1%	90,5%	94%
ROE (%)	7,1%	9,8%	5,1%
Prima Directa (M\$ CLP)	211,313,695	225,671,979	233,560,359
Leverage Total	4,75	4,43	4,65
Pat. Disp./Pat. Exig.	1,05	1,13	1,08

Fuentes: Administración; SVS

## Ventas por prima directa (\$1 2016)



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile

\*Otros incluye: Robo, cristales, casco, garantía, fidelidad, accidentes personales y otros.



# Análisis de la Transacción



## ANÁLISIS DE LA TRANSACCIÓN

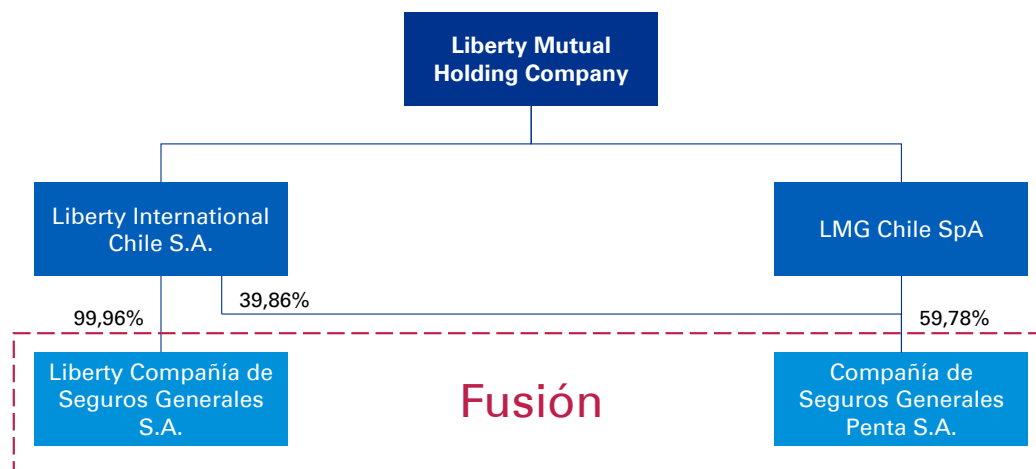
# Entendimiento de la transacción

El 12 de Julio de 2015 se suscribió un contrato de compraventa de acciones ("SPA") entre los controladores de Penta-Security (Empresas Penta S.A. e Inversiones Seguros Security Limitada) y la sociedad Liberty International Holdings para la venta de la totalidad de acciones de Penta-Security. La operación contempla una OPA, dirigida a todos los accionistas de Penta-Security, por el 100% de las acciones emitidas, a un precio de \$9.605,57 por acción.

Posteriormente, con fecha 10 de Diciembre de 2015, se publica el aviso y prospecto de inicio de la oferta pública de adquisición de hasta la totalidad de las acciones emitidas de Penta-Security. El precio de la oferta es de \$9.564,215 por acción, sujeto a que la totalidad de las acciones se encuentren suscritas y pagadas a la fecha de vencimiento de la oferta y sean adquiridas por los oferentes.

El día 14 de Enero de 2016, se publica el resultado de la oferta pública de adquisición, declarada exitosa por los oferentes Liberty International Chile S.A. y LMG Chile SpA. Los oferentes recibieron y aceptaron ordenes de venta por un total de 11.156.512 acciones, que representan aproximadamente un 99,64% del total de acciones emitidas de Penta-Security. Estas acciones se distribuyen entre los oferentes, de tal manera que LMG Chile SpA adquiere un 59,78% de Penta-Security y Liberty International Chile S.A. mantiene 39,86%. El precio de cada acción es de \$9.564,215.

La administración ha informado su intención de avanzar con la evaluación de una fusión entre Liberty y Penta, con el objeto de mejorar su rentabilidad conjunta al poder capturar sinergias asociadas a economías de escala de operar conjuntamente.

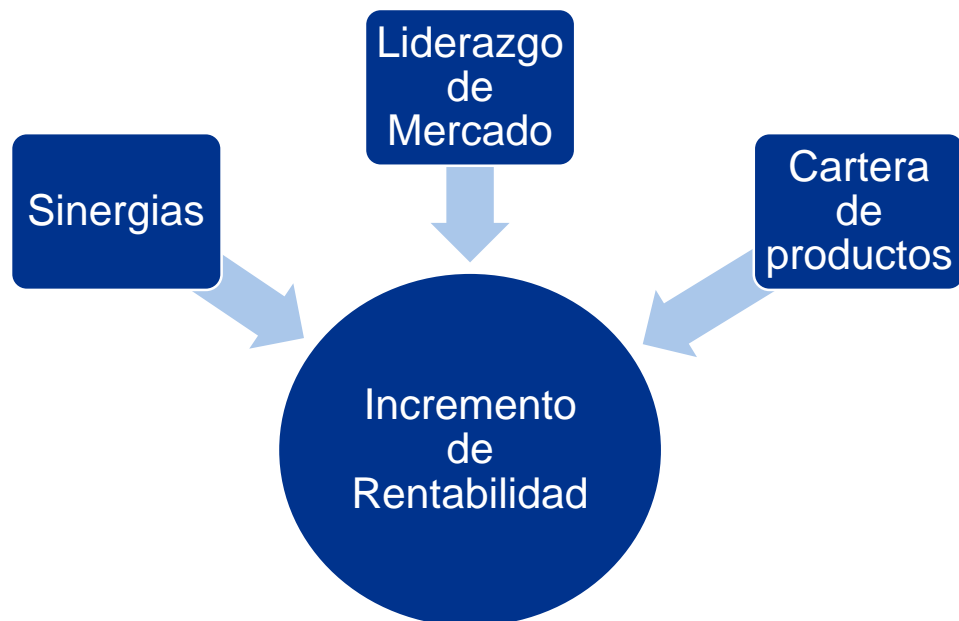


# Ventajas y características de la Transacción

De acuerdo a lo conversado con la Administración y a la información proporcionada por ellos, la adquisición y eventual fusión entre Liberty y Penta en Chile, tiene objetivos estratégicos de largo plazo, consolidando su operación en el mercado de seguros generales nacional y rentabilizando la operación conjunta.

La Administración ha señalado que Penta es una compañía de seguros muy similar a Liberty, lo cual se puede evidenciar en su cartera de productos ofrecida, operación, canales de distribución, entre otros. Actualmente ambas compañías pertenecen al mismo grupo controlador, lo que genera una motivación por realizar una operación conjunta, algo en lo que ya se ha avanzado puesto que la administración de Liberty y Penta es la misma, conformada por ejecutivos procedentes de ambas empresas.

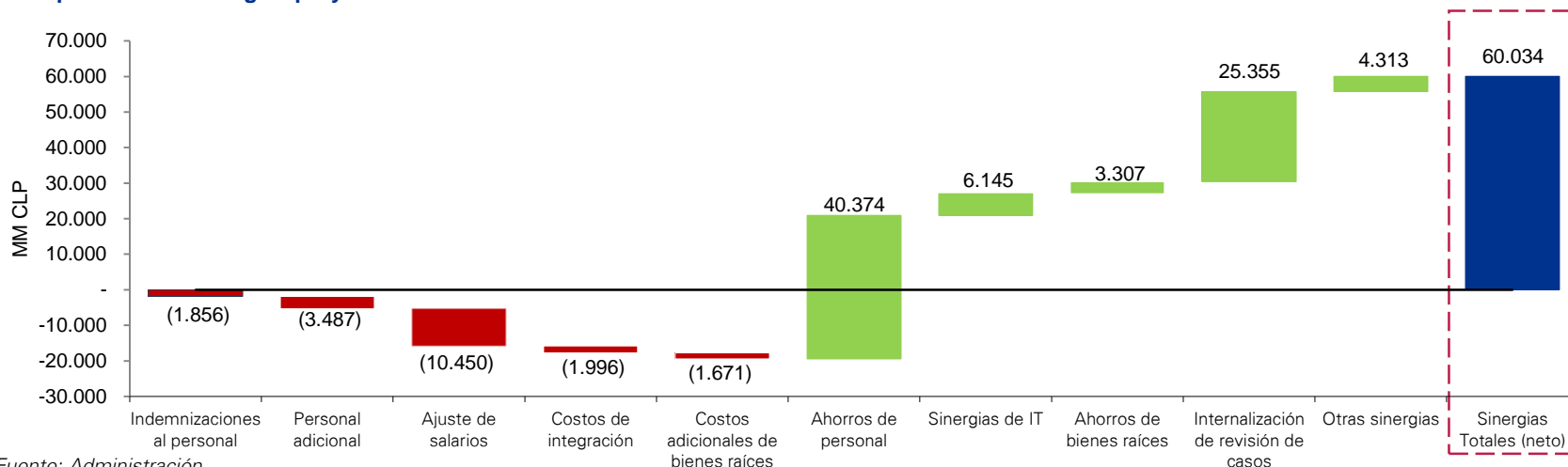
No solo a nivel administrativo se pretenden buscar economías de escala con la fusión. Existen importantes ganancias por el lado de canales de distribución y corredores de seguros, especialmente en el rubro de automóviles, producto fuerte de ambas empresas. Sinergias adicionales se pretenden alcanzar en infraestructura, por duplicidad de sucursales y edificios administrativos, así como también por sistemas informáticos integrados.



# ANÁLISIS DE LA TRANSACCIÓN

## Sinergias

### Valor presente de sinergias proyectadas

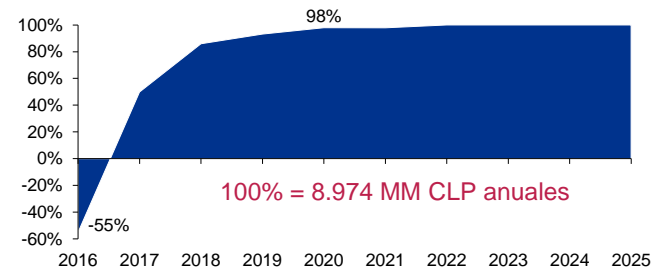


Fuente: Administración

En el proceso de fusión de las compañías Liberty y Penta, se identifican una serie de costos y ahorros derivados de consolidar la operación conjunta. Por el lado de los costos, lo más relevante es el ajuste de salarios, realizando un proceso de homologación de salarios y cargos que incrementa los costos salariales en el largo plazo. Otros costos se relacionan con contratar personal adicional, aumentar el tamaño de las oficinas administrativas y las indemnizaciones por desvinculaciones del personal. Por el lado de los ahorros, el más importante corresponde a reducciones de costos de personal, ya que al operar fusionados se generan redundancia de personas, particularmente en puestos directivos y gerenciales. Otra ganancia importante se produce por internalizar la revisión de casos por ajustadores externos, función que se espera absorber por trabajadores de la operación conjunta. En total, se producen ahorros netos de sinergias por un valor de 60.034 millones de pesos en valor presente a septiembre de 2016.

Según información proporcionada por la administración, a partir de 2017 se espera comenzar a recibir los ahorros netos producto de las sinergias. El monto de ahorro neto anual producto de la operación conjunta de ambas compañías se estima en 8.974 millones de pesos y se espera alcanzar un 98% de este monto a 2020.

### Velocidad de captura de sinergias

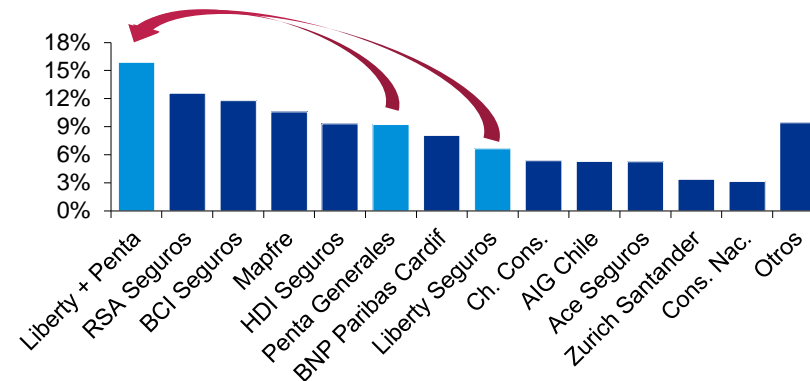


Fuente: Administración

# Liderazgo de Mercado

La eventual fusión entre Liberty y Penta crearía la compañía de seguros generales más grande de Chile. Bajo el supuesto simple de sumar linealmente la prima directa de ambas compañías, la aseguradora consolidada alcanzaría aproximadamente un 15,9% de participación de mercado en prima directa al primer semestre de 2016. Si se observan las principales ramas de seguros vendidas en Chile, la empresa fusionada tendría primas directas en torno al 20% en Terremotos, Vehículos y Responsabilidad Civil. En cuanto a primas retenidas, se captura incluso más mercado, llegando hasta un 30% en el caso de seguros asociados a terremotos y maremotos. De especial interés es el caso de la venta de primas por SOAP, en donde Liberty mantenía prácticamente una nula participación, pero Penta capturaba un 18% de las ventas de este seguro. Si bien el SOAP tiene una competitividad muy alta en el mercado y no genera importantes márgenes, sí permite capturar clientes, por lo que es un elemento que beneficia bastante a Liberty.

Participación de mercado considerando fusión (S1 2016)



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile

## ANÁLISIS DE LA TRANSACCIÓN

# Fortalecimiento de Cartera de Productos

Resulta clave destacar que Penta y Liberty ofrecen carteras de productos similares, dándole mayor profundidad al mercado en aquellos productos en que son expertos. La principal línea de negocios a nivel global de Liberty International es el seguro de vehículos, por lo que aporta con todo su know-how en este rubro particular. Por otro lado, Penta ha sabido consolidarse en el mercado chileno como una empresa grande y operacionalmente fuerte, entregando sus mejores prácticas de gestión y operación a la fusión.

Construir la empresa de seguros generales más grande de Chile, fusionando dos compañías que comparten una oferta de productos similar, permite generar poder de negociación frente a corredores, reaseguradoras y otros proveedores del negocio, obteniendo mejores condiciones y precios. Por otro lado, favorece la optimización de los canales de distribución, no solo generando economías de escala en cuanto al número de corredores, sucursales y otros, sino también ampliando la cobertura y cartera de clientes.

### Participación de la fusión en las principales ramas de seguros (S1 2016)

	Prima Directa	Prima Retenida
Incendios y Adicionales	11.3%	16.8%
Terremoto y Maremoto	20.6%	31.2%
Vehículos	25.7%	26.1%
Responsabilidad Civil	19.5%	22.3%
SOAP	18.2%	18.6%

Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile

## ANÁLISIS DE LA TRANSACCIÓN

# Análisis Cuantitativo: Relación de Valores

El análisis cuantitativo de la transacción se circunscribe a la valoración que se ha realizado de ambas compañías involucradas en la transacción.

En este ejercicio se utilizó un enfoque de dividendos, el cual es un método a través del cual se estima el valor razonable del patrimonio en función de los dividendos que genera la compañía a repartir entre sus accionistas. Los flujos de dividendos son descontados a una tasa de costo de capital, que refleja el retorno exigido por los accionistas de la compañía.

A continuación se detalla la referencia de valores en los que se encuentra la valoración de ambas compañías.

Equity Value, MM CLP	Valor Mínimo	Valor Máximo
Liberty	44.314	54.012
Penta	40.253	49.615

P/BV	Mínimo	Máximo
Liberty	0,95 x	1,16 x
Penta	0,98 x	1,21 x

Precio/Acción, CLP	Mínimo	Máximo
Liberty	20,95	25,53
Penta	3.594,9	4.431,1

## ANÁLISIS DE LA TRANSACCIÓN

# Análisis Cuantitativo: Múltiplos de Referencia

Con el objetivo de analizar si los ratios Price / Earnings y Price / Book Value de la transacción se encuentran en línea con lo observado en el mercado, se procedió a analizar la distribución de frecuencia de dichos ratios para una muestra de compañías de seguros comparables en Latinoamérica y Norteamérica.

Se observa que el rango calculado por KPMG, para la relación Price / Book Value, se encuentra en concordancia con lo observado en el mercado para compañías comparables.

Adicionalmente, se analizaron los ratios para las últimas adquisiciones realizadas en el mercado asegurador chileno, en donde no se observan grandes diferencias.

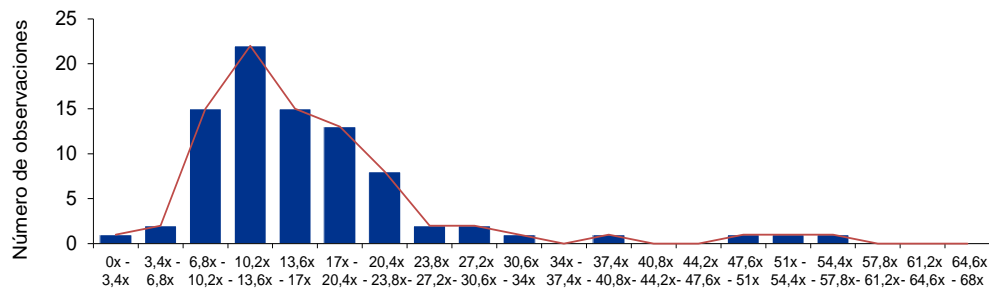
	Price / Book Value	Price / Earnings
Mutua Madrileña - BCI Seguros	3,32 x	17,98 x
Liberty - Penta (*)	2,54 x	312,90 x
HDI Seguros - Magallanes	2,80 x	14,27 x

Fuente: Elaboración KPMG con datos obtenidos de SVS

\*En el caso del ratio Price / Earnings de Penta, se encuentra afectado por los bajos resultados del año 2015.

### Price / Earnings ratio

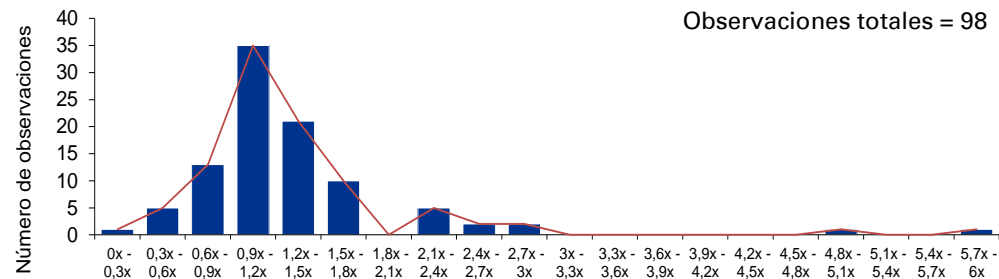
Observaciones totales = 88



Intervalos de distribución del ratio Price / Earnings

### Price / Book Value ratio

Observaciones totales = 98



Intervalos de distribución del ratio Price / Book Value

Fuente: Elaboración KPMG con datos obtenidos de Bloomberg a la fecha del informe.



# Conclusiones



# Conclusiones

Desde una perspectiva cualitativa, la compañía resultante de la fusión mostraría características y ventajas que llevan a pensar que el valor conjunto es superior al de las compañías de manera individual por su capacidad para generar valor proveniente de las sinergias. Algunas de estas ventajas son:

- La adquisición de Penta, así como la fusión propuesta con Liberty, parece responder a la estrategia seguida en los últimos años por Liberty Mutual Holding Company a nivel internacional en el mercado chileno. Ambas compañías actualmente pertenecen al mismo controlador, que cuenta con un respaldo financiero importante, fortalezas de gobierno corporativo, vasta experiencia en la industria aseguradora a nivel global y un amplio conocimiento de la industria local.
- La compañía resultante sería el mayor actor del mercado de seguros generales en Chile, lo que generaría economías de escala que permiten obtener una serie de sinergias que han sido analizadas en este informe. Asociado a este liderazgo de mercado, se incrementa el poder de negociación, permitiendo mejores términos con corredores, reaseguradoras y otros proveedores de la industria.
- La fusión permitiría tener una administración única, lo cual le entregaría mayor agilidad en la toma de decisiones, respondiendo a los requerimientos de mercado de manera más rápida y eficiente.

Por otro lado, a partir del análisis cuantitativo de la transacción, es posible señalar que la fusión entre ambas compañías se estaría realizando a valores de mercado y en el interés social. Lo anterior se refleja en los siguientes puntos:

- La relación Price / Book Value estaría en línea con la mediana de las transacciones similares observadas en el mercado.
- Sinergias generadas por la fusión del orden de 60 mil millones de pesos en valor presente.
- Menores niveles de riesgo por una gestión comercial diversificada, y operacionalmente eficiente y centralizada.

Se concluye en base a los antecedentes y análisis presentados anteriormente, como evaluador independiente, que la transacción propuesta entre Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. y Compañía de Seguros Generales Penta S.A., se ajusta tanto en precio como a prácticas de mercado para este tipo de operaciones y contribuye con el interés social.



# Anexos

# Ley sobre sociedades Anónimas / Artículo 147 (1/2)

Una sociedad anónima abierta sólo podrá celebrar operaciones con partes relacionadas cuando tengan por objeto contribuir al interés social, se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación, y cumplan con los requisitos y procedimientos que se señalan a continuación:

- 1) Los directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o liquidadores que tengan interés o participen en negociaciones conducentes a la realización de una operación con partes relacionadas de la sociedad anónima, deberán informar inmediatamente de ello al directorio o a quien éste designe. Quienes incumplan esta obligación serán solidariamente responsables de los perjuicios que la operación ocasionare a la sociedad y sus accionistas.
- 2) Antes que la sociedad otorgue su consentimiento a una operación con parte relacionada, ésta deberá ser aprobada por la mayoría absoluta de los miembros del directorio, con exclusión de los directores o liquidadores involucrados, quienes no obstante deberán hacer público su parecer respecto de la operación si son requeridos por el directorio, debiendo dejarse constancia en el acta de su opinión. Asimismo, deberá dejarse constancia de los fundamentos de la decisión y las razones por las cuales se excluyeron a tales directores.
- 3) Los acuerdos adoptados por el directorio para aprobar una operación con una parte relacionada serán dados a conocer en la próxima junta de accionistas, debiendo hacerse mención de los directores que la aprobaron. De esta materia se hará indicación expresa en la citación a la correspondiente junta de accionistas.
- 4) En caso que la mayoría absoluta de los miembros del directorio deba abstenerse en la votación destinada a resolver la operación, ésta sólo podrá llevarse a cabo si es aprobada por la unanimidad de los miembros del directorio no involucrados o, en su defecto, si es aprobada en junta extraordinaria de accionistas con el acuerdo de dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto.
- 5) Si se convocase a junta extraordinaria de accionistas para aprobar la operación, el directorio designará al menos un evaluador independiente para informar a los accionistas respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la sociedad. En su informe, los evaluadores independientes deberán también pronunciarse acerca de los puntos que el comité de directores, en su caso, haya solicitado expresamente que sean evaluados. El comité de directores de la sociedad o, si la sociedad no contare con éste, los directores no involucrados, podrán designar un evaluador independiente adicional, en caso que no estuvieren de acuerdo con la selección efectuada por el directorio.

Los informes de los evaluadores independientes serán puestos por el directorio a disposición de los accionistas al día hábil siguiente de recibidos por la sociedad, en las oficinas sociales y en el sitio en Internet de la sociedad, de contar la sociedad con tales medios, por un plazo mínimo de 15 días hábiles contado desde la fecha en que se recibió el último de esos informes, debiendo comunicar la sociedad tal situación a los accionistas mediante hecho esencial.

Los directores deberán pronunciarse respecto de la conveniencia de la operación para el interés social, dentro de los 5 días hábiles siguientes desde la fecha en que se recibió el último de los informes de los evaluadores.

# Ley sobre sociedades Anónimas / Artículo 147 (2/2)

6) Cuando los directores de la sociedad deban pronunciarse respecto de operaciones de este Título, deberán explicitar la relación que tuvieran con la contraparte de la operación o el interés que en ella tengan. Deberán también hacerse cargo de la conveniencia de la operación para el interés social, de los reparos u objeciones que hubiese expresado el comité de directores, en su caso, así como de las conclusiones de los informes de los evaluadores o peritos. Estas opiniones de los directores deberán ser puestas a disposición de los accionistas al día siguiente de recibidos por la sociedad, en las oficinas sociales así como en el sitio en Internet de las sociedades que cuenten con tales medios, y dicha situación deberá ser informada por la sociedad mediante hecho esencial.

7) Sin perjuicio de las sanciones que correspondan, la infracción a este artículo no afectará la validez de la operación, pero otorgará a la sociedad o a los accionistas el derecho de demandar, de la persona relacionada infractora, el reembolso en beneficio de la sociedad de una suma equivalente a los beneficios que la operación hubiera reportado a la contraparte relacionada, además de la indemnización de los daños correspondientes. En este caso, corresponderá a la parte demandada probar que la operación se ajustó a lo señalado en este artículo.

No obstante lo dispuesto en los números anteriores, las siguientes operaciones con partes relacionadas podrán ejecutarse sin los requisitos y procedimientos establecidos en los números anteriores, previa autorización del directorio:

a) Aquellas operaciones que no sean de monto relevante. Para estos efectos, se entiende que es de monto relevante todo acto o contrato que supere el 1% del patrimonio social, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a 2.000 unidades de fomento y, en todo caso, cuando sea superior a 20.000 unidades de fomento. Se presume que constituyen una sola operación todas aquellas que se perfeccionen en un período de 12 meses consecutivos por medio de uno o más actos similares o complementarios, en los que exista identidad de partes, incluidas las personas relacionadas, u objeto.

b) Aquellas operaciones que, conforme a políticas generales de habitualidad, determinadas por el directorio de la sociedad, sean ordinarias en consideración al giro social. En este último caso, el acuerdo que establezca dichas políticas o su modificación será informado como hecho esencial y puesto a disposición de los accionistas en las oficinas sociales y en el sitio en Internet de las sociedades que cuenten con tales medios, sin perjuicio de informar las operaciones como hecho esencial cuando corresponda.

c) Aquellas operaciones entre personas jurídicas en las cuales la sociedad posea, directa o indirectamente, al menos un 95% de la propiedad de la contraparte.

Lea más: [http://leyes-cl.com/ley\\_sobre\\_sociedades\\_anonimas/147.htm](http://leyes-cl.com/ley_sobre_sociedades_anonimas/147.htm)

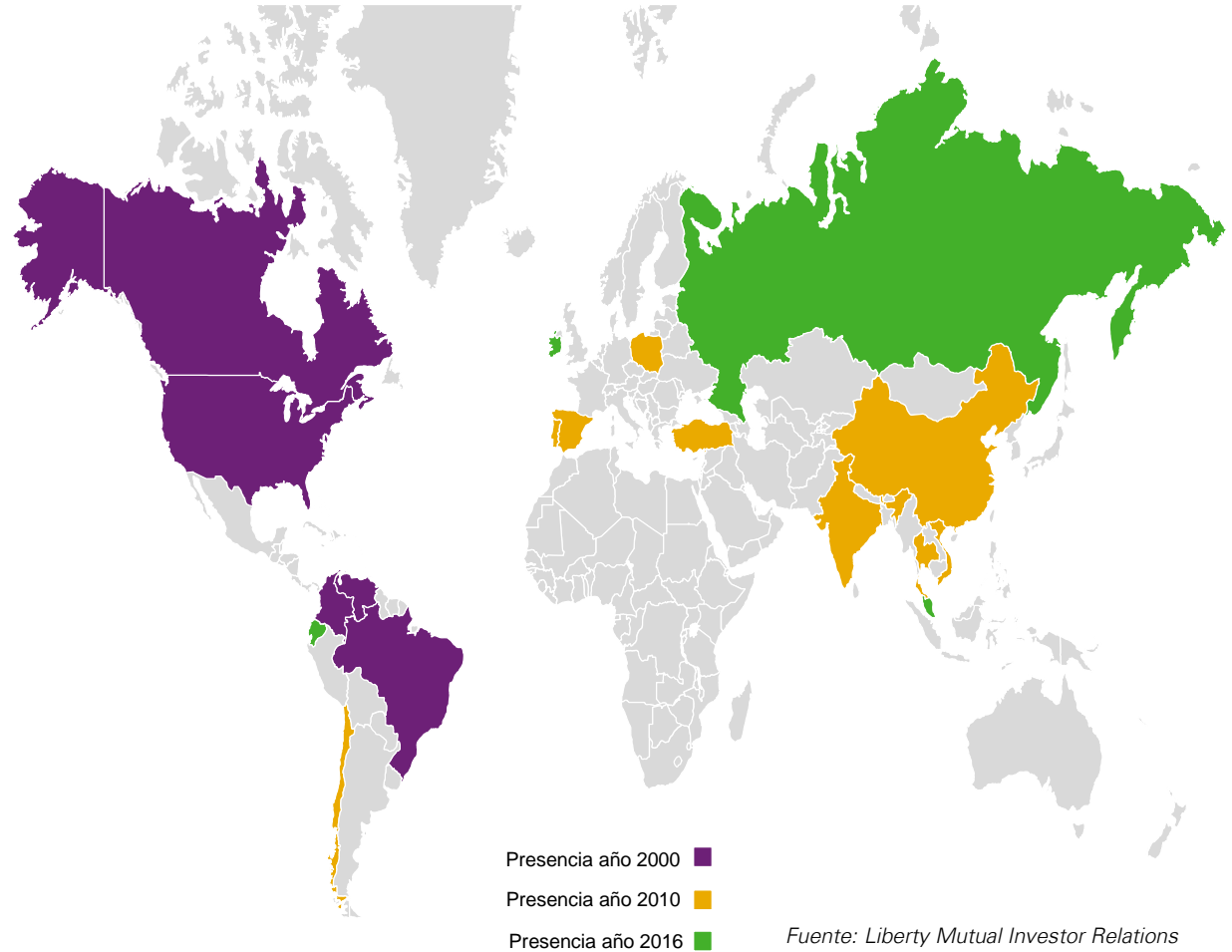
# Motivación: Crecimiento de Liberty International en el mundo

## Crecimiento en presencia y participación de Liberty International en el mundo

Liberty Mutual Holding Company es una empresa aseguradora global, que a través de su línea de negocios, Liberty International tiene presencia en 18 países concentrados en 3 grandes regiones: Latinoamérica, Europa y Asia-Pacífico. En su búsqueda por capturar valor en mercados exitosos, se evidencia la expansión a economías emergentes, donde la estrategia de entrada, generalmente, se traduce en la adquisición de compañías aseguradoras locales.

Si bien Liberty tiene presencia en Chile desde 2004, la compra de Penta Seguros responde a consolidar su posición en la industria aseguradora nacional, apostando a construir escala a largo plazo, estrategia coherente con los movimientos globales de Liberty International.

Según el estudio Sigma de la compañía reaseguradora Swiss Re, a nivel global la venta de primas de seguros (excluyendo el sector vida) creció 3,6% real en 2015, mayor al 2,4% registrado en 2014. Para economías emergentes, se evidencian crecimientos del 7,8% y 8,6% para los años 2015 y 2014, respectivamente. De esta manera, la lógica de expandirse y crecer en mercados en vías de desarrollo, como el chileno, guarda relación con el mayor atractivo de crecimiento en estos países.



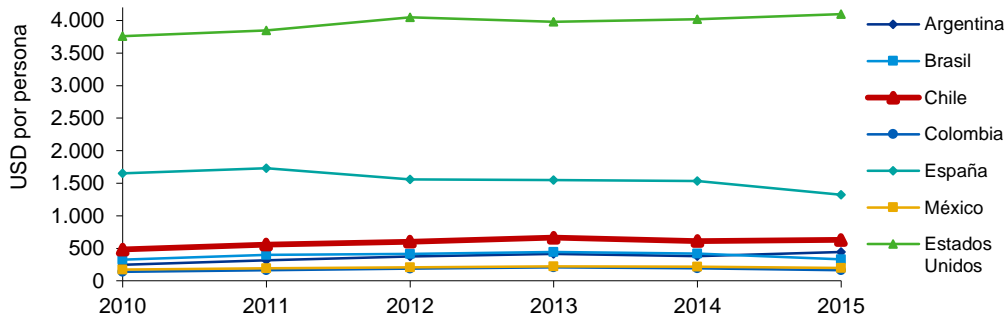
# Motivación: Potencial de crecimiento del mercado chileno

## Potencial de crecimiento de la industria de seguros en Chile

Otra perspectiva que apoya el racional de la apuesta de construir escala en Chile para Liberty, es el potencial de crecimiento que tiene el mercado asegurador nacional. Si analizamos la penetración de seguros (medida como prima directa sobre PIB) en Chile y la comparamos con el resto del mundo, notamos un importante espacio para crecer. Respecto a economías más maduras, como la europea o norteamericana, esta diferencia es mucho mayor. Adicionalmente, la presencia de normativas que exigen la contratación de seguros generales, así como también el riesgo de siniestros catastróficos naturales en Chile, se configuran como elementos que favorecen la expansión de venta de primas.

Otra medida comúnmente utilizada para medir la actividad aseguradora es la densidad, medida como prima directa sobre la población. Este indicador representa el gasto por seguros promedio que realiza una persona en un año. Chile muestra una densidad por sobre sus pares latinoamericanos, dando muestras de un mercado más desarrollado en este contexto. No obstante, al comparar con economías más profundas, como España o Estados Unidos, se observan gastos per capita de varias veces la densidad chilena. Liberty, que tiene operaciones en estos países más desarrollados, goza de una perspectiva global que sustenta el racional de invertir en su operación chilena, mirando a largo plazo y del potencial de crecimiento que se puede realizar.

## Evolución densidad de seguros (2010 – 2015)



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile

## Penetración Chile y el Mundo (2015)

Penetración (Prima directa/PIB)	
Chile	4.74%
LATAM y el Caribe	3.09%
Asia	5.34%
Europa	6.89%
Norteamérica	7.29%
Mundo	6.23%

Fuente: Sigma, Swiss Re

# Motivación: Fusiones y adquisiciones recientes en Chile



Jul-2015

Liberty International suscribe acuerdo de compraventa para adquirir Penta Security

En 2015, el conglomerado colombiano Grupo Sura, a través de su filial Suramericana S.A., acordó la compra de las operaciones latinoamericanas de RSA.

Además de adquirir las operaciones en Chile de RSA, se incluye en la transacción la presencia en Argentina, México, Brasil, Colombia y Uruguay. Apuntando a una fuerte consolidación regional y un mejor manejo del negocio en cada país.



2014



En 2014 se acordó la compra de Aseguradora Magallanes por la alemana Talanx AG, controladora de HDI Seguros.

La fusión de ambas empresas se ubica entre las 5 mayores empresas de seguros generales en Chile, meta que busca alcanzar la controladora alemana mediante sus filiales en los países donde opera. De especial interés tiene la región latinoamericana por su crecimiento y baja densidad de seguros.

Jul-2015

ACE Limited acuerda adquirir Chubb Corporation



2015



A fines de 2015, el grupo español Mutua Madrileña, acordó la adquisición de un 40% de participación en BCI Seguros Generales.

Esta alianza estratégica, en la cual el grupo español puede aumentar su participación en el futuro, busca añadir además otros negocios de seguros en la región, con el objetivo de expandirse en mercados con potencial de desarrollo de la mano con un socio local fuerte en la industria.



[kpmg.com/socialmedia](https://kpmg.com/socialmedia)



[kpmg.com/app](https://kpmg.com/app)

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

©2016 KPMG Auditores Consultores Ltda., Sociedad de responsabilidad limitada chilena y una firma miembro de la red de firmas independientes de KPMG afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), una entidad suiza. Todos los derechos reservados. to obligate or bind any member firm. All rights reserved.

The KPMG name, logo and are registered trademarks or trademarks of KPMG International.