

Santiago, 4 de Noviembre de 2016

Señores  
Accionistas  
de Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.  
Presente

**Ref. Pronunciamiento en mi calidad de Director Suplente respecto de los términos y condiciones bajo los cuales se propone llevar a cabo la fusión entre Compañía de Seguros Generales Penta S.A. y Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.**

De mi consideración:

Con fecha 27 de octubre de 2016, el Directorio de Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. ("Liberty Chile") acordó citar a junta extraordinaria de accionistas para el 24 de Noviembre próximo con el fin de que los accionistas se pronuncien, entre otras materias, sobre la propuesta de fusión por incorporación de Compañía de Seguros Generales Penta S.A. ("Penta") en Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. , en adelante también la "Fusión".

Para estos efectos, ruego a Uds. tener presente que:

**I. Antecedentes**

(a) con fecha 22 de Septiembre de 2016, el Directorio de la Sociedad analizó la propuesta del accionista controlador de la sociedad, en orden a determinar la factibilidad de proceder a una eventual fusión con Compañía de Seguros Generales Penta S.A., entidad miembro de Liberty Mutual Insurance Group, y por ende relacionada con la Compañía ("Operación Propuesta").-

(b) en dicha sesión los Directores asistentes los señores Pablo Barahona Flores, James Czapla, Thomas Walker, Jeffrey Feintech, Directores titulares, (todos Directores Titulares) y el suscrito junto a Javier Barroilhet Diez, Directores suplentes, por haber sido elegidos con los votos del accionista controlador, declararon tener interés en la operación antes referida, en los términos del artículo 147 de la ley de Sociedades Anónimas, y lo dispuesto en el Oficio Ordinario N° 21001 de 29 de Agosto de 2012 de la Superintendencia de Valores y Seguros; haciendo constar – además- que el resto de los Directores de la Compañía – tanto los titulares- como sus respectivos suplentes- también

se encuentran en la misma situación, por cuanto también fueron elegidos por el accionista controlador de la sociedad.

(c) en mérito de lo anterior, el Directorio, entre otras materias, acordó:

(i) Designar a KPMG Auditores Consultores Limitada como evaluador independiente, para que confeccione el informe exigido por la Ley, en relación con la eventual fusión de la Sociedad con Compañía de Seguros Generales Penta S.A., sus efectos y potencial impacto para la Compañía, y

(ii) Designar a Deloitte Auditores y Consultores Limitada como perito independiente, para que emita el informe relativo al valor de las sociedades que se fusionan y la relación de canje que debe operar entre las acciones de estas sociedades, en los términos establecidos en el artículo 156 del Reglamento de Sociedades Anónimas.

(d) Habiéndose recibido los respectivos informes, con fecha 27 de Octubre de 2016, el Directorio de la Sociedad, acordó convocar a una Junta Extraordinaria de Accionistas para el día 24 de Noviembre de 2016, con el objeto de someter a la consideración de los señores accionistas, por una parte, la aprobación por parte de estos de la operación entre partes relacionadas que lleva implícita la propuesta de fusión antes indicada y, por la otra, la fusión por incorporación de Penta en Liberty Chile, de modo que, como consecuencia de la fusión, Penta sea absorbida por Liberty Chile, que será la entidad sobreviviente, incorporándose a Liberty Chile la totalidad de los activos, pasivos, patrimonio y accionistas de Penta, todo ello en los términos referidos en la comunicación de hecho esencial remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros con fecha 28 de Octubre pasado, las cuales doy reproducidas una a una.

(e) En cumplimiento a lo establecido en el número 5 del artículo 147 de la Ley N° 18.046, con fecha 28 de Octubre de 2016 se publicó en la página web de Liberty Chile, el Informe que KPMG Auditores Consultores Limitada (KPMG), en su calidad de evaluador independiente, efectuara con fecha 27 de Octubre del 2016, con el propósito de informar a los accionistas respecto de las condiciones de la operación de fusión propuesta, sus efectos y su potencial impacto para Liberty Chile, de acuerdo a los antecedentes proporcionados por ésta.

En mérito de lo anterior y en cumplimiento a lo dispuesto en el inciso final del número 5 del artículo 147 de la Ley N° 18.046, hago llegar a Uds. mi pronunciamiento respecto de la conveniencia de la operación para el interés social de Liberty Compañía de Seguros Generales S.A., el cual formulo en los siguientes términos:

## **II. Declaración sobre los informes recibidos**

Para la redacción del presente informe individual, he tenido en consideración los siguientes documentos:

Informe Pericial emitido por el Perito Sr. Rafael Malla Osorio, de la firma Deloitte Advisory Ltda, de fecha 27 de Octubre de 2016, y

Informe de Evaluador Independiente emitido por KPMG, con fecha 27 de Octubre de 2016.

Atendiendo a las declaraciones del Perito y del Evaluador Independiente, considero que ambos cuentan con la debida independencia y han podido contar con la información y tiempos razonables para realizar su cometido, aún cuando, si bien ambos informes tienen como un sustento una misma operación de Fusión, la naturaleza del encargo encomendada al perito difiere a aquella asignada al Evaluador Independiente; ya que el primero se trata de una pericia llevada a cabo bajo los lineamientos contenidos en el artículo 156 del Reglamento de Sociedades Anónimas ("RSA"). En el caso KPMG, esta empresa ha llevado a cabo su cometido en cumplimiento de lo normado en el artículo 147 de la Ley 18.046 y su propósito es informar a los accionistas respecto de las condiciones de la Fusión y específicamente, si tiene por objeto contribuir al interés social y si ésta se ajusta en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación.

### **III. Informe Perito Sr. Rafael Malla Osorio**

El informe pericial entregado por el señor Rafael Malla Osorio consiste en una pericia o dictamen sobre el valor económico de las entidades que se fusionarían (Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. y Compañía de Seguros Generales Penta S.A.) y la estimación sobre la relación de Canje de las Acciones de las diferentes sociedades que sería fusionadas.

En cumplimiento del deber de cada Director de emitir una opinión del informe pericial, debo señalar lo siguiente: la metodología general utilizada por el perito consistió en el enfoque de ingresos, proyecciones financieras y enfoque de mercado de las sociedades involucradas en la Operación, y construyendo el valor total de cada una de las entidades cuya fusión se analiza, como la suma de partes de las antes mencionadas

Cabe resaltar que el dictamen pericial desarrolla ecuaciones de canje desde 173,5235871 acciones de Liberty Chile por cada acción de Penta, tomando en consideración los estados financieros al 30 de Septiembre del 2016; relación de canje que varía a 171,4076279 y 170,1756408 acciones de Liberty Chile por cada acción de Penta, dependiendo del hecho que, entre el 30 de Septiembre de 2016 y el 9 de Noviembre de 2016, los accionistas de Penta suscriban el remanente del aumento de capital de Penta, cuyo período de opción preferente culmina el 5 de Noviembre de 2016.

Para sustentar lo anterior, el Perito adjuntó como Anexo I un informe sobre el valor económico de las Sociedades y adjuntó como Anexo II, además, un balance pro forma de

la sociedad absorbente, el cual fue preparado por EY Chile, que son los auditores externos de Liberty Chile y Penta.

En dicho informe se desarrollan las alternativas de valorización, estableciendo un escenario “base” a valores al 30 de Septiembre de 2016; un segundo escenario dependiendo del resultado de la colocación de acciones por el remanente del aumento de capital de Penta, aún pendientes de pago, cuyo período de opción preferente culmina con esta misma fecha y, por último, un escenario futuro en que los accionistas que suscribieron y pagaron acciones durante el período de opción preferente, ejerzan su derecho preferente para suscribir y pagar las acciones que no fueron suscritas y pagadas durante el período de opción preferente que culmina el 5 de Noviembre en curso.

En el escenario más cierto, denominado “escenario 2”, se fija un valor económico para Liberty Chile de 53.473 y de 53.070 para Penta, indicándose como rango de valor por medio de enfoques de ingresos un mínimo de 48.802 y un máximo de 60.090 para Liberty Chile y de un mínimo de 48.206 y un máximo de 59.960 para Penta.

El suscrito desecha la aplicación del escenario Base, ya que efectivamente el accionista mayoritario y otros accionistas minoritarios ejercieron su derecho preferente y, respecto al escenario 3, este puede también ser utilizado, si se dan los supuestos para ello, esto es, que el 100 % de las acciones representativas del aumento de capital se encuentren debidamente suscritas y pagadas a la fecha de la próxima Junta.

En opinión del suscrito, el informe pericial captura, en su real dimensión, el valor económico de ambas empresas y les asigna valores o rango de valores que, en mérito de los análisis fundantes que desarrolla el perito, resultan prudentes y adecuados.

#### **IV. Informe del Evaluador Independiente KPMG**

El evaluador independiente KPMG designado por el directorio de Liberty Chile para la emisión de un informe en virtud del cual se realiza un análisis cuantitativo y cualitativo de la Fusión propuesta, dentro del ámbito que establece el artículo 147 de la Ley 18.046, con el objeto de determinar si la operación se encuentra dentro del interés social de Liberty Chile y si las condiciones bajo las cuales se llevaría a efecto la Fusión se encuadra dentro de las condiciones de mercado.

Para llevar a cabo su cometido, el informe precisa que no existe un método estándar o universal que proporcione un valor irrefutable de una empresa; estimándose razonable utilizar un método de valoración de carácter dinámico, en los términos que en dicho informe se describen.

Respecto al análisis de la operación, KPMG determinó que la transacción traerá Sinergias, tanto en aspectos de costos y ahorros producto de consolidar la operación conjunta de ambas empresas, lo que se traduce en la evidente eliminación de

duplicidades de funciones, eliminación de sucursales ubicadas en sectores similares y otros que se detallan en el informe que se ha puesto a disposición de los accionistas; todo lo cual lleva a KPMG a estimar que los ahorros esperados, una vez que entre en régimen la operación conjunta, podría alcanzar a MM \$ 60.034, dentro de los próximos 9 años, asumiendo una estimación de ahorro de MM\$ 8.974 anuales.

Adicionalmente, KPMG destaca que con la Fusión se dará paso a la creación de la compañía de seguros más grande de Chile; ello bajo el supuesto simple de sumar linealmente la prima directa de ambas compañías. El ser líder del mercado, el incremento en el total de primas retenidas en rubros como terremotos, vehículos y responsabilidad civil resulta auspicioso, ya que considera un porcentaje del orden del 30% del mercado, como sería el caso de los seguros de terremotos y maremotos.

Lo anterior se tornará aún más evidente, puesto que al fusionar ambas compañías, se fortalecerá la cartera de productos que ellas detentan en la actualidad, obteniendo mejores condiciones y precios y una evidente optimización de los canales de distribución, destacándose la generación de economías a escala en cuanto al número de corredores, sucursales y una ampliación en la cobertura y cartera de clientes.

En lo que dice relación al análisis cuantitativo de la transacción, KPMG utilizó un enfoque de dividendos, para lo cual se descontaron los flujos de dividendos a una tasa de costo de capital, lo que reflejaría el retorno exigido por los accionistas de la compañía.

El ejercicio anterior dio como resultado un rango de valor de patrimonio para Liberty Chile de MM\$ 44.314 como mínimo y MM\$54.012 como máximo y de MM\$ 40.253 como mínimo y MM\$49.615 como máximo para Penta; dando como resultado un rango de valor para las acciones de Liberty Chile de \$ 20,95 como mínimo y \$25,53 como máximo y de \$ 3.594,9 como mínimo y \$4.431,1 como máximo para Penta, efectuando un análisis de los diferentes *ratios* utilizados en el mercado para valorar compañías de este rubro que sustentan dicha estimación.

KPMG concluye que la Fusión propuesta se ajusta tanto en precio como en prácticas de mercado para este tipo de operaciones y, agrega KPMG, que dicha transacción contribuye al interés social.

## **V. Declaración del suscrito sobre la Conveniencia de la Operación para el Interés social de Liberty Chile**

Como ya lo consigné precedentemente, el artículo 147 de la Ley 18.046, establece que el criterio para aprobar una operación con partes relacionadas es que la misma contribuya al interés social y se ajuste en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación.

En mérito de la normativa que nos ocupa, y de los antecedentes a que hago mención en los numerales anteriores, me referiré separadamente a esos dos aspectos respecto de los cuales se me exige mi opinión, esto es:

- Su contribución al interés social.
- El precio de mercado y demás términos y condiciones.

V.1 Contribución al interés social

Estoy en acuerdo con las conclusiones del evaluador KPMG que sostiene que la Fusión es beneficiosa para los intereses de los accionistas de Liberty Chile, suscribiendo las conclusiones que se consignan en la página 25 de su informe, las que doy por reproducidas una a una.

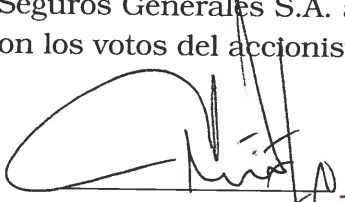
V.2 Precio de mercado y demás términos y condiciones

Concuero asimismo con las conclusiones del evaluador KPMG que sostiene que la Fusión "se ajusta a condiciones de mercado", según se señala en la página 25 del Informe.

En opinión del suscrito, además, las conclusiones antes consignadas se encuentran en perfecta armonía con lo dictaminado por el Perito Sr. Rafael Malla Osorio, de la firma Deloitte Advisory Ltda.

oooooooooooooooooooo

Antes de suscribir esta opinión que contiene mi parecer, hago presente a los señores accionistas que no soy titular de acciones de Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. ni de Compañía de Seguros Generales Penta S.A., tanto directa como indirectamente. Asimismo, hago presente a Uds. que me encuentro ligado indirectamente con las sociedades controladoras de Liberty Compañía de Seguros Generales S.A., en virtud de mi relación profesional de asesor legal que mantengo con la controladora, pero dicha circunstancia no implica que el suscrito tenga un interés real comprometido en la Fusión a que me he referido, sin perjuicio de la presunción de interés que emana de mi vinculación con la controladora. Adicionalmente, hago presente que soy director suplente tanto en Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. así como en Compañía de Seguros Generales Penta S.A., elegido con los votos del accionista controlador

  
José Luis Honorato San Román  
Director Suplente