



Informe de Evaluador Independiente en el contexto de la potencial fusión de las compañías HDI Seguros S.A. y Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Marzo 2024

HDI Seguros

Av. Manquehue Norte 160, Piso 19, Las Condes
Santiago, Chile

11 de Marzo 2024

Señores
Miembros del Directorio de HDI Seguros

De nuestra consideración,

Grant Thornton agradece la oportunidad de asistir a HDI Seguros S.A., con un informe de evaluador independiente para ser presentado al directorio con motivo de la potencial operación de fusión de las siguientes compañías:

HDI Seguros S.A. y Liberty Compañía de Seguros S.A.

Lo anterior, de acuerdo con lo establecido en nuestra propuesta de servicios profesionales aceptada el 01 de febrero de 2024.

Hacemos entrega de nuestro informe de evaluación independiente, el cual contiene los resultados de nuestra asesoría financiera dentro del marco del artículo 147º de la Ley de Sociedades Anónimas, al 31 de diciembre de 2023.

Este Informe describe el propósito, uso y alcance del Servicio provisto, los procedimientos realizados, premisas y resultados de nuestro trabajo. Los resultados y comentarios incluidos en este Informe están sujetos a las Limitaciones al Alcance, las cuales han sido incorporados en este Informe como referencia.

A continuación, presentamos las actividades que se desarrollaron a fin satisfacer con el objetivo planteado en nuestra propuesta de servicios.

Agradecemos sinceramente esta invitación y quedamos a vuestra disposición para aclarar y/o ampliar el contenido del presente informe.

Saluda atentamente a usted,



Rafael Malla

Socio Financial Advisory SpA

Grant Thornton Chile

Alcance y contexto

Entendimiento de la situación

- Se ha celebrado un acuerdo entre Inversiones HDI Ltda. y el grupo Liberty Mutual Insurance Inc. por la adquisición del 100% de las acciones que conforman el capital social de Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. Transacción que se enmarca en el acuerdo celebrado por el grupo Talanx al que pertenece HDI International AG, sociedad controladora de la Compañía, para adquirir Liberty Seguros en Chile , Brasil , Colombia y Ecuador y que posicionará al Grupo como la tercera aseguradora en América Latina.

Objetivo y alcance de nuestro servicio

- El objetivo de nuestro servicio realizar asesoramiento para realizar un análisis de los efectos y potenciales impactos que puedan surgir a raíz de la operación de cambio en la estructura accionarial de HDI Seguros S,A y Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.
-

Alcance y contexto

Limitaciones del servicio

- Grant Thornton no desempeñó ninguna función gerencial dentro del proyecto, ni sus funcionarios tomaron decisiones gerenciales o administrativas, tampoco se desempeñaron como empleados del Cliente, o su equivalente, para ningún propósito.
- Asimismo, el servicio y el informe que resultó de este no constituyeron (1) una recomendación respecto a la adquisición o financiamiento de ningún negocio, activo, pasivo o título financiero; (2) un estudio de viabilidad financiera o de mercado; (3) una opinión de equidad (fairness opinion) u opinión de solvencia. Este servicio y los entregables no debieron ser considerados como asesoría de inversión.
- Nuestro servicio e informe consideraron únicamente como un antecedente adicional y preliminar referido a la reorganización interna que está siendo evaluada. Estos son para uso único y exclusivo del Cliente. El concepto de valor que se utilizó en el desarrollo de nuestro servicio puede o no coincidir con un precio de venta o de transacción en caso de requerirse la disposición de los activos objeto de valoración. Esto se debe a que en el mercado pueden existir "compradores especiales" que podrían estar dispuestos a pagar un precio mayor con el fin, por ejemplo, de eliminar competencia, asegurar abastecimiento de materias primas y/o reducir costos por sinergias a través de combinación de negocios. Normalmente, el precio final de una transacción surge de una negociación entre las partes, en la cual, además del valor del activo, intervienen aspectos emocionales, urgencias y expectativas, entre otros factores.
- Grant Thornton no expresará ninguna opinión ni proporcionará ningún aseguramiento en relación a (1) los estados financieros, (2) los controles internos u operativos de cualquier entidad incluida en el proyecto para ninguna fecha o período, y (3) las operaciones futuras de cualquier entidad incluida en el trabajo. Por lo tanto, Grant Thornton no asumirá la responsabilidad ni garantizará la precisión de ninguna información o datos que se reciban.
- La prestación de los servicios no constituirá una auditoría conforme a las normas de auditoría generalmente aceptadas, ni un examen, o cualquier otra forma de revisión, de los controles internos, ni cualquier otro servicio de atestiguamiento o servicios de revisión conforme a las normas establecidas por el Colegio de Contadores de Chile, u otro organismo regulador. Ni Grant Thornton ni las comunicaciones al Cliente expresarán ninguna opinión ni ninguna otra forma de aseveración con respecto a cualquiera de los asuntos que resulten de la prestación de los servicios, incluyendo, sin limitación, aquellos relacionados con los estados financieros del Cliente o cualquier información financiera o de otro tipo, o controles internos o de operación del Cliente, considerados en su conjunto, para cualquier fecha o periodo.
- En el desempeño de nuestros servicios, Grant Thornton no realizará ninguna evaluación de los controles internos ni de los procedimientos para informes financieros que sirvan de base para las declaraciones exigidas por la Ley Sarbanes-Oxley, u otras exigencias por organismos reguladores similares, que pueda realizar el Cliente. En consecuencia, Grant Thornton no será responsable ni garantizará que los controles y procedimientos de preparación de información financiera y de revelación utilizados por el Cliente cumplan con requisitos de certificación como los requeridos por las regulaciones Sarbanes-Oxley, incluyendo, pero no limitado a, las secciones 302 y 404 de dicha ley, u otra regulación similar relacionada.

Contenidos

| | |
|----|--|
| 7 | Contexto de la Operación Operación propuesta Marco Regulatorio |
| 17 | Análisis Cualitativo Ventajas estratégicas y sinergias identificadas Costos o riesgos identificados |
| 20 | Análisis Cuantitativo: Valoración HDI y Liberty |
| 31 | Conclusiones de la operación Anexos |

Glosario

| Términos Generales | |
|--------------------|----------------------------------|
| CLP | Pesos Chilenos |
| DDM | Dividend Discount Model |
| E | Valor del patrimonio |
| HDI | HDI Seguros S.A. |
| Ke | Costo del Patrimonio |
| Liberty | Liberty Compañía de Seguros S.A. |
| M | Miles |
| PIB | Producto Interno Bruto |
| Rf | Tasa Libre de Riesgo |
| Rm | Retorno de Mercado |
| UF | Unidad de Fomento |
| VPN | Valor Presente Neto |

1. Contexto de la Operación

Descripción de las compañías

HDI Seguros

La empresa

HDI es una empresa especializada en el rubro de seguros, pertenece al grupo Talanx AG, tercer mayor conglomerado asegurador de Alemania y séptimo en Europa, respaldando sus servicios de calidad con más de 120 años de historia entregando servicios y presencia en más de 175 países. En julio de 2008, el grupo Talanx inició sus operaciones en Chile mediante la adquisición de ISE Chile Compañía de Seguros Generales, cambiando su nombre a HDI Seguros en 2009, posteriormente, en 2015, incorporó Aseguradora Magallanes. Actualmente, como HDI Seguros, destacamos en el mercado ofreciendo una amplia gama de productos distribuidos en tres categorías principales: Seguros Generales para Personas y Empresas, Seguros de Garantía, y Seguros Silvoagropecuarios.

Con una presencia nacional, HDI Seguros cuenta con 11 sucursales regionales que abarcan todo el país. Además, dispone de 5 unidades de negocio en la Casa Matriz ubicada en Las Condes. Estas unidades se encargan de atender los negocios en la Región Metropolitana, donde también se encuentran las gerencias de Banca Seguros y Seguros Masivos, Convenios con Concesionarias, y Distribuidores Automotrices. HDI Seguros generó un volumen bruto de primas de 13.858.596 UF en 2022.



Información e imágenes obtenidas de www.hdi.cl

Descripción de las compañías

Liberty Seguros

La empresa

Liberty Seguros es perteneciente al Liberty Mutual Insurance Group, una compañía especializada en los seguros para vehículos, propiedades, bienes de valor y personas. Posee participación dentro de 30 países y más de 100 años de historia. Liberty Mutual llega al mercado de Chile en el año 2004 a través de la compra de AGF Allianz Chile, en el año 2005 se adquiere ING Chile, y en 2016, mediante la adquisición de Penta Seguros Generales, la presencia nacional de la compañía se expande, consolidándose como una de las empresas más prominentes del país. Liberty Seguros se ha caracterizado por su compromiso con sus clientes y valores como empresa. La empresa cuenta con un total de 421 empleados distribuidos en trabajadores, gerentes y directores, alcanzó un volumen de primas brutas de 9.988.601 UF en 2022. Liberty es considerado como una de las aseguradoras más importantes del país, pues en 2018, alcanzó el segundo lugar de participación de mercado con un 13% de participación y actualmente tiene una participación de más del 7% del mercado.

Liberty cuenta con 7 sucursales a lo largo del país que se encuentran desde la región de Antofagasta hasta la región de Los Lagos. Posee su casa matriz dentro de la Región Metropolitana en la ciudad de Santiago, contando también con servicios en línea.



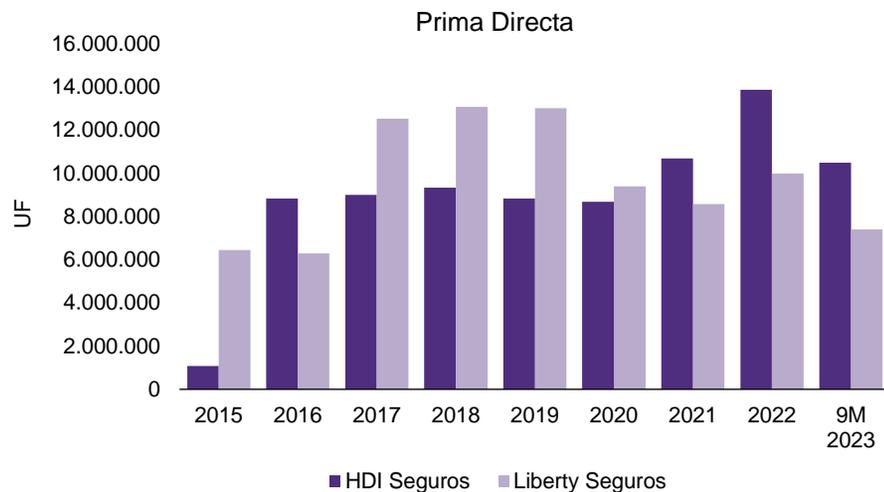
Información de www.liberty.cl

Descripción de las compañías

Evolución Prima directa de las Compañías

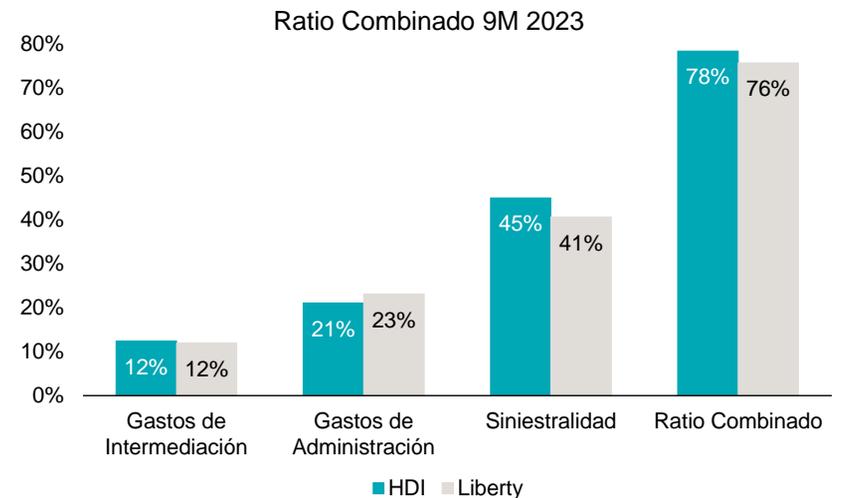
Prima Directa

La prima directa se refiere al monto total de dinero que una compañía de seguros recibe por parte de los asegurados a cambio de la cobertura de riesgos en un período específico. Es la cantidad total de ingresos generados por las pólizas de seguros emitidas durante un periodo determinado, sin tener en cuenta los costos asociados. Las primas recibidas por HDI y Liberty, van de acuerdo con el rendimiento del mercado de seguros.



Ratio Combinado

El Ratio Combinado es una métrica fundamental en la industria del seguro que evalúa la rentabilidad y la eficiencia operativa de una compañía aseguradora. Este ratio se calcula sumando el Índice de Siniestralidad, que representa las pérdidas por siniestros, al índice de gastos, que refleja los costos operativos, se compone por Gastos de Intermediación y Gastos de Administración- Un Ratio Combinado por debajo de 100% indica una rentabilidad operativa positiva, lo que significa que la compañía está generando suficientes ingresos para cubrir tanto las pérdidas por siniestros como los gastos operativos. Un Ratio Combinado superior al 100% sugiere que la compañía está operando con pérdidas. Con los datos más actuales disponibles, se concluye que tanto HDI y Liberty, poseen una rentabilidad positiva con respecto a sus operaciones.

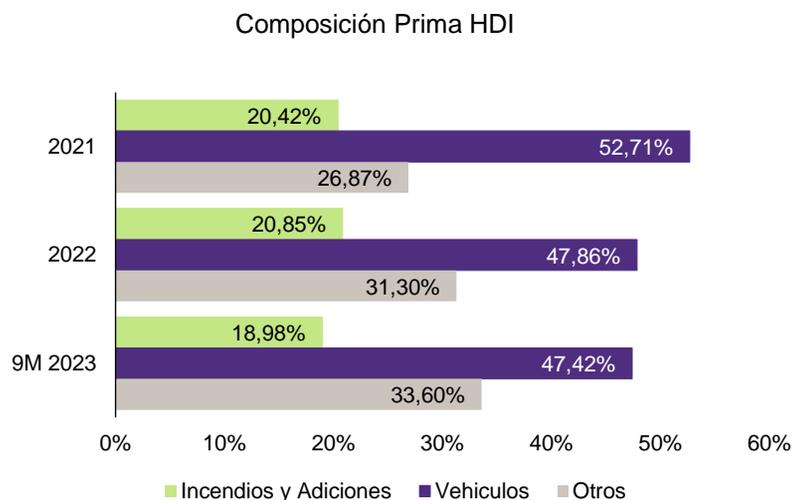


Descripción de las compañías

Composición de Prima de las Compañías

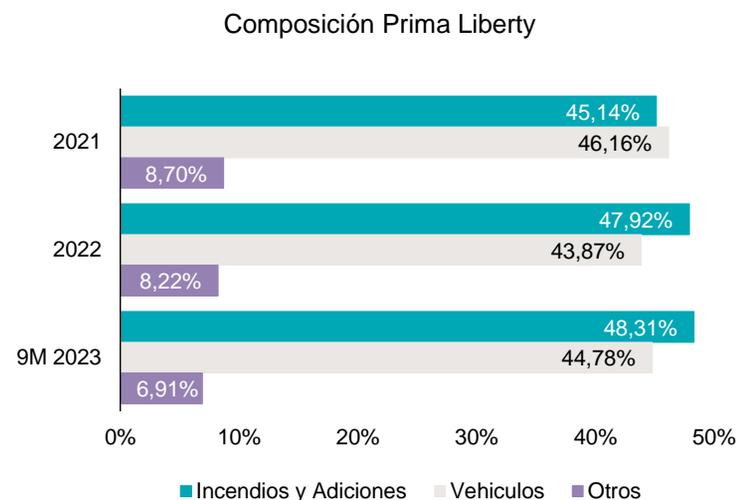
Composición de la Prima HDI

La prima directa recibida por las compañías de seguros se compone por las primas recibidas en los distintos servicios de seguros que las empresas ofrecen. Para HDI el participante mayor en su prima total, son las primas recibidas por Vehículos, teniendo una participación promedio del 49% durante los últimos tres periodos con información disponible. Se puede observar que la mayor variación de participación en HDI es por parte de la prima recibida por Otros servicios de seguros, pues de 2021 al 30 de septiembre del 2023, ha sufrido una variación de más de un 6% de crecimiento en la participación de la prima directa de la empresa, en cambio las primas recibidas por seguros de Vehículos han caído en su nivel de participación de la prima directa en más de un 5%.



Composición de la Prima Liberty

En el caso de Liberty, la empresa recibe más del 90% de su prima total por parte de los seguros de Vehículos e Incendios y Adiciones. Se observa que para 2021 el mayor participante de la prima directa era por parte de los seguros de Vehículos, pero al igual que con HDI este servicio bajo su participación dentro de la prima directa, siendo superada por los seguros de Incendios y Adiciones los cuales a partir del 2022 son los mayores participantes de la composición de la prima directa recibido por Liberty.



Descripción de las compañías

Indicadores de Gestión de las Compañías

HDI

| Ratios | 2020 | 2021 | 2022 | 9M 2023 |
|---------------------------|-------|-------|-------|---------|
| Ratio de Retención | 67,8% | 70,0% | 76,4% | 81,9% |
| Ratio de Siniestralidad | 54,4% | 49,9% | 47,6% | 45,0% |
| Ratio de Gastos | 38,5% | 30,7% | 29,5% | 33,4% |
| Gastos de Intermediación | 11,0% | 10,6% | 11,7% | 12,4% |
| Gastos de Administración | 27,4% | 20,1% | 17,8% | 21,0% |
| Ratio Combinado | 92,9% | 80,6% | 77,1% | 78,3% |
| Crecimiento Prima Directa | 0,9% | 31,2% | 46,9% | (22,0%) |
| Retorno Inversores | 1,3% | 0,7% | 1% | 1% |

Liberty

| Ratios | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------------------------|---------|--------|--------|---------|
| Ratio de Retención | 87,7% | 87,8% | 88,5% | 88,9% |
| Ratio de Siniestralidad | 52,0% | 52,9% | 46,1% | 40,6% |
| Ratio de Gastos | 39,2% | 39,8% | 31,5% | 35,0% |
| Gastos de Intermediación | 11,6% | 14,5% | 12,1% | 12,0% |
| Gastos de Administración | 27,6% | 25,3% | 19,4% | 23,1% |
| Ratio Combinado | 91,2% | 92,7% | 77,6% | 75,6% |
| Crecimiento Prima Directa | (25,9%) | (2,7%) | 32,1% | (23,6%) |
| Retorno Inversores | 1,6% | 0,8% | (0,2%) | 0,2% |

Contexto de la Operación

Mercado de Seguros

Historia

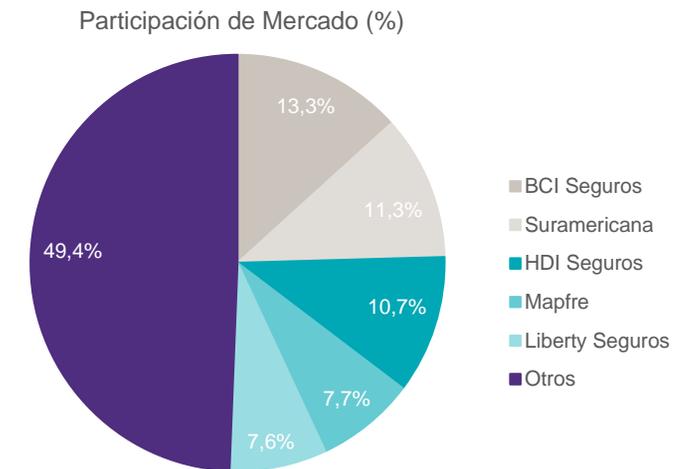
El mercado de seguros tiene sus inicios en el país en 1899 con la fundación de la Asociación de Aseguradores de Chile en favor de incentivar el desarrollo de la actividad aseguradora. En 1980 se aplica al sector asegurador los principios de subsidiaridad, apertura y competencia contemplados en el programa de economía social de mercado, estas medidas permitieron que los participantes del mercado de seguro tengan libertad de tarifas y tasas, además de la apertura a la inversión extranjera, se decidió que tanto las primas como indemnizaciones sean expresadas en UF, a partir de los cambios experimentados desde 1980, el número de aseguradoras sufrió una importante disminución pasando de 101 compañías a tan sólo 36 en 1988, sin embargo, al año siguiente la situación comenzó a revertir teniendo como resultado un total de 67 compañías participantes en 2023. El mercado de seguros permite a las personas, empresas y otras organizaciones transferir sus riesgos, otorgándoles protección en caso de eventos que les provoquen daños patrimoniales o en su integridad física.

Evolución del Mercado

El mercado a la fecha del 31/12/2023 ha sufrido una variación de un 12,2% en prima directa en comparación al año 2022, teniendo un crecimiento superior al promedio de los últimos 9 años. De los componentes del mercado de seguros el que tuvo el mayor crecimiento durante el 2023 fueron los Seguros de Vida con una variación de 17,4%, mientras que el mercado de Seguros Generales sufrió una variación de 4,5%.

Concentración de Mercado

Con datos disponibles al 30/09/2023, y en base a la prima directa por compañía de seguro de vida anual, la participación del mercado de seguros se ha concentrado en una participación promedio de 50% del mercado, únicamente con 5 empresas, siendo estas BCI Seguros, Suramericana, HDI Seguros, Mapfre y Liberty Seguros.



Estructura de Compañías previos a la Adquisición

Estructura de las Compañías

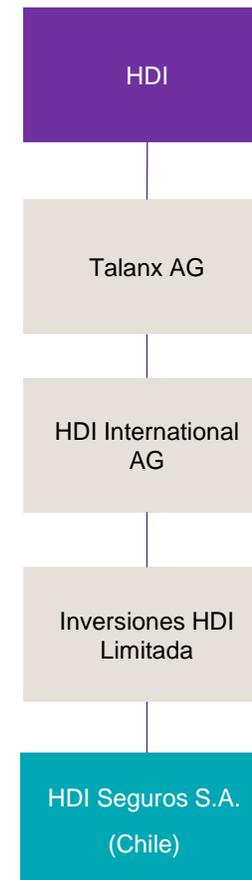
Operación Propuesta

Debido a un acuerdo entre Inversiones HDI y el grupo Liberty Mutual Insurance Inc., se ha celebrado el acuerdo por la adquisición del 100% de las acciones de Liberty Seguros por parte de HDI. De esta forma el grupo dueño de HDI, grupo Talanx se podrá posicionar como la tercera aseguradora más grande en América Latina. HDI adquirirá el 100% de las acciones de Liberty Seguros, Liberty ha expresado a sus clientes que ante esta operación sus servicios de seguros y coberturas ya contratadas permanecerán activos y sin cambios. Se espera que el precio de compra sea de aproximadamente 1.380 millones de euros (aproximadamente 1.480 millones de dólares) en la fecha de cierre de la transacción, sujeto a los mecanismos habituales de ajuste del precio de compra. El cierre de la adquisición está previsto para el primer semestre de 2024. Las transacciones están sujetas a la aprobación de las autoridades gubernamentales y reguladoras pertinentes.

Estructura Liberty Pre Adquisición



Estructura HDI Pre Adquisición

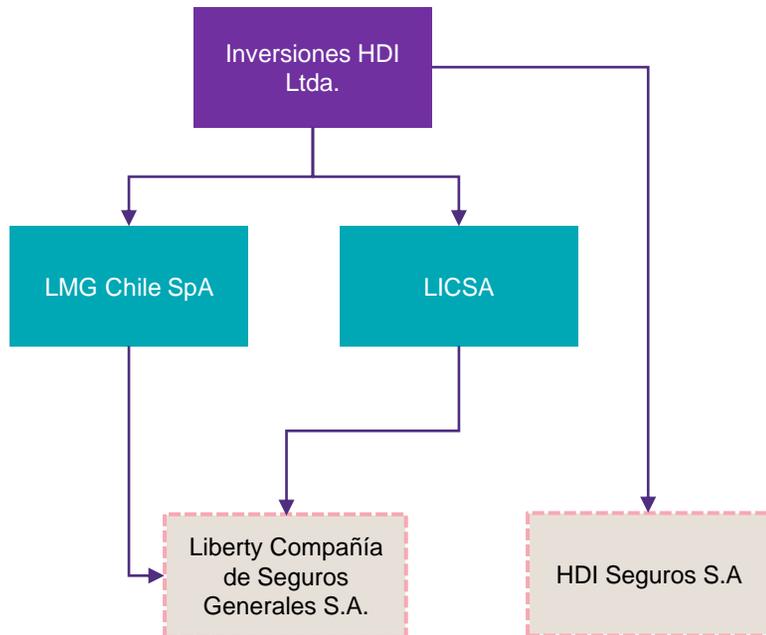


Estructura previo a fusión

Estructura de las Compañías

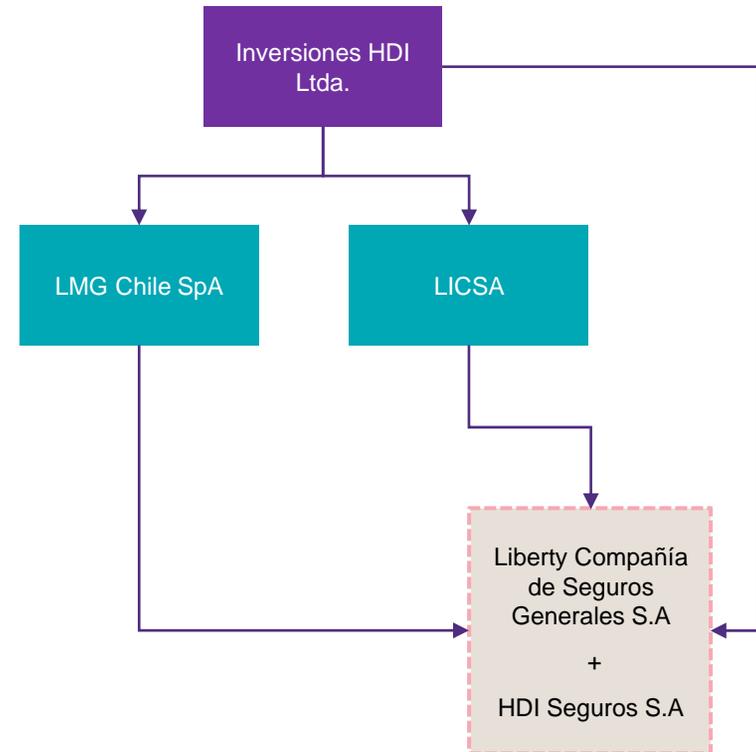
Pre-fusión

En la siguiente visualización, se muestra el gráfico pre-fusión donde se destacan HDI y Liberty como empresas vinculadas dentro de Inversión HDI Ltda. Esta es la configuración actual, donde las dos compañías se mantienen como entidades separadas pero relacionadas, operando bajo la misma corporación matriz. Esto establece el contexto y la estructura inicial antes de la integración que se llevará a cabo.



Post-Fusión

más abajo en el diagrama se muestra la estructura corporativa tras la fusión entre Liberty Seguros Chile y HDI Seguros Chile. Observamos que 'Inversiones HDI Ltda.' sigue siendo la entidad matriz. Bajo esta, ahora existe una única entidad fusionada que combina 'Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.' con 'HDI Seguros S.A.', lo que indica que las operaciones de ambas compañías se han consolidado en una sola unidad operativa.



Contexto Normativo

Operaciones entre empresas relacionadas

Artículo 147° de la Ley de Sociedades Anónimas.

Para cumplir con la normativa aplicable en transacciones con entidades afiliadas, es fundamental adherirse a las estipulaciones del Título XVI de la Ley de Sociedades Anónimas, que regula las operaciones con partes relacionadas, especialmente en lo que concierne a las sociedades anónimas abiertas y sus filiales. Esta legislación establece un marco riguroso para garantizar que tales operaciones promuevan el interés de la sociedad, al tiempo que asegura que los términos y condiciones de las mismas sean coherentes con las condiciones de mercado prevalecientes.

De acuerdo al artículo 147 de esta ley, “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.” De la misma forma, en el artículo 147 punto número 5 se señala, “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.”

Esta diligencia previa es crucial para asegurar que todas las operaciones con partes relacionadas se ejecuten de manera transparente y justa, lo que a su vez fomenta la confianza en la gestión corporativa y protege el valor para los accionistas. La implementación de estos mecanismos de control busca equilibrar los intereses de la sociedad con las dinámicas del mercado, asegurando así que las decisiones corporativas sean beneficiosas para el conjunto de la entidad y sus inversores.

2. Analisis Cualitativo

Efectos y potenciales impactos - Ventajas estratégicas y sinergias identificadas

En la sección que sigue, abordaremos las ventajas estratégicas y sinergias identificadas como resultado de la fusión entre Liberty y HDI, dos empresas antes relacionadas a través de Inversiones HDI Ltda. A continuación, se presentan las ventajas identificadas que ha sido analizadas a través de la información entregada por la Administración:

Optimización Operativa y Expansión de Mercado

- **Economías de Escala y Mejora en Servicios:** La fusión posibilita la realización de economías de escala, mejorando tiempos de respuesta, primas y la oferta de servicios, especialmente en licitaciones hipotecarias donde HDI no estaba presente.
- **Expansión de Servicios al Cliente:** Ambas empresas poseen distintas plataformas de atención al cliente, como portales de clientes y sistemas de gestión de siniestros, que, al integrarse, pueden ofrecer un servicio más completo y accesible.
- **Expansión Comercial y en Real Estate:** La operación ofrece potencial para expandirse en los sectores comercial y de bienes raíces, aprovechando las sinergias entre las carteras de negocio de autos usados y los servicios hipotecarios.

Mejora de Eficiencia y Costos

- **Reducción de Costos y Mejora en Precios para Clientes:** La operación permitirá reducir el ratio de costos gracias a la sinergia entre los negocios hipotecario de Liberty y de vehículos (nuevos y usados) de HDI, contribuyendo a mejorar los precios para los clientes.
- **Eficiencia en la Gestión de Brokers y Comisiones:** La operación permite unificar y mejorar las plataformas para la gestión de brokers y el cálculo de comisiones, lo cual es clave para la administración de ventas y la relación con intermediarios.

Fortalecimiento de la Gestión Relacional y Experiencia del Cliente

- **Fortalecimiento del CRM y Gestión de Canales:** La integración de sistemas en el manejo de las relaciones con los clientes y la gestión de canales presenta una oportunidad para unificar y mejorar la gestión de datos de clientes y prospectos. Aunque se menciona que la integración de Blick puede ser compleja debido a su obsolescencia, el análisis sugiere una revisión de estas plataformas para optimizar la gestión de relaciones.
- **Complementariedad de Funcionalidades:** Se identificaron áreas donde las capacidades de ambas empresas se complementan. Esto implica que, donde una empresa tiene deficiencias (gaps), la otra posee fortalezas (overlaps), lo cual permite una cobertura más amplia y eficiente de las funcionalidades requeridas en sus operaciones.

Efectos y potenciales impactos - Ventajas estratégicas y sinergias identificadas (cont.)

Continuación.

Avances Tecnológicos y Especialización de Productos

- **Integración Tecnológica: Tecnología y Plataformas:** La evaluación de las capacidades tecnológicas resalta la importancia de integrar y potenciar las plataformas existentes, como los sistemas de cotización y gestión de siniestros, para mejorar la eficiencia operativa y la experiencia del cliente. Adicionalmente La fusión favorece la adopción del sistema más robusto de Liberty, pero con planes de mantener la infraestructura de HDI para mitigar la pérdida operativa, promoviendo un ambiente tecnológico unificado.
- **Especialización en Productos:** ambas partes cuentan productos especializados que no están presentes en el otro. Esta especialización ofrece una ventaja competitiva al grupo fusionado, permitiendo atender nichos de mercado específicos con soluciones más ajustadas a sus necesidades.
- **Integración de Sistemas:** Tecnológicamente, la integración de sistemas presenta desafíos, pero también oportunidades para optimizar y unificar plataformas.
- **Riesgos y Beneficios de la Fusión:** Aunque se identifican riesgos relacionados con contratos y proveedores duplicados, estos son superados por los beneficios esperados de la fusión, incluyendo la consolidación de operaciones y la mejora en la oferta de servicios.

Ventajas Post-Fusión y Talent

- **Ventajas Fiscales y Financieras:** Aunque Liberty registra pérdidas, estas pueden ser utilizadas para beneficios fiscales en dividendos futuros que puedan ser aprovechadas en la integración. (utilización de la pérdida es una consecuencia)
- **Adquisición de Buenas Prácticas y Talento:** La integración con Liberty representa la adquisición de buenas prácticas de negocio y talento valioso.

4. Análisis Cuantitativo: Valoración HDI y LIBERTY al 31 de diciembre 2023

Valor económico del patrimonio

Proceso de Valoración

Conclusión de valor

Se procedió a la valoración independiente de las sociedades HDI y Liberty utilizando un enfoque de ingresos, particularmente aplicando la metodología de descuento de dividendos (DDM). Este análisis resultó en una estimación de valor dentro de un rango definido por una tasa de descuento específica para el sector de seguros y los crecimientos a perpetuidad utilizados, y se concluyó con un valor basado en el promedio de dicha tasa (para más detalle ver Anexo de las tasas de descuento de Ke).

| HDI | Ke Low | Ke Medium | Ke High |
|------|-------------|-------------|-------------|
| 4,4% | 370.378.578 | 282.369.550 | 222.612.685 |
| 5,4% | 443.426.878 | 321.626.330 | 245.488.015 |
| 6,4% | 559.016.636 | 376.440.691 | 275.060.246 |

| Liberty | Ke Low | Ke Medium | Ke High |
|---------|-------------|-------------|-------------|
| 4,4% | 227.487.893 | 176.050.267 | 141.007.581 |
| 5,4% | 269.920.108 | 198.853.701 | 154.295.377 |
| 6,4% | 337.063.757 | 230.694.206 | 171.473.261 |

Para reforzar la validez de los resultados de la valoración aplicando el DDM, se compararon con múltiplos financieros tales como precio/utilidad y precio/valor libro, que se calcularon con base en la capitalización de mercado de entidades comparables y transacciones previas en la industria de seguros. Estos múltiplos se derivaron de información suministrada por proveedores especializados como Capital IQ y Bloomberg, entre otros. (Información detallada en Anexos).

La aplicación de estas diversas metodologías de valoración proporcionó resultados consistentes, apoyando así la robustez de la valoración de HDI y Liberty.

HDI

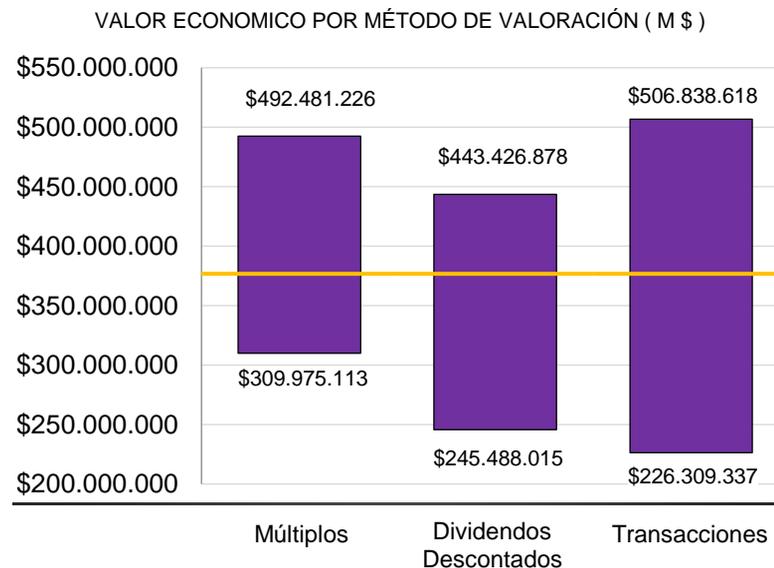
Valor económico del patrimonio HDI

Estimación

- Analizamos diversas metodologías de valoración, considerando los méritos relativos y la calidad de la información recopilada. El objetivo era llegar a la estimación del valor del patrimonio de las entidades sujetas a valoración.
- Para determinar el valor económico del patrimonio de HDI, se seleccionó el método de dividendos descontados como enfoque principal y se empleó el enfoque de mercado como respaldo.
- Dentro del enfoque de mercado, se optó por el método de múltiplos de empresas comparables y transacciones precedentes para evaluar de manera integral el valor económico del patrimonio de HDI. Esto implica la cuidadosa selección de empresas comparables cotizadas en bolsa.
- En el método de múltiplos de empresas comparables, se identificaron empresas relevantes y calculamos los múltiplos. Estos múltiplos se aplican a las métricas financieras de HDI para proyectar y estimar su valor económico.
- Además, se utilizó el método de transacciones precedentes, que se basa en los múltiplos implícitos en transacciones históricas.

Comparación de valor

- La siguiente gráfica presenta una síntesis del valor económico del patrimonio de HDI, utilizando las diversas metodologías previamente explicadas.
- Nuestra conclusión de valor se fundamenta en el valor derivado de la metodología de dividendos descontados. Esta conclusión se sitúa dentro del rango de valor según múltiplos de mercado en la fecha de valoración, y está en línea con el valor calculado mediante la metodología de múltiplos provenientes de transacciones comparables. Este respaldo refuerza nuestra conclusión de valor.



Liberty Seguros

Valor económico del patrimonio Liberty

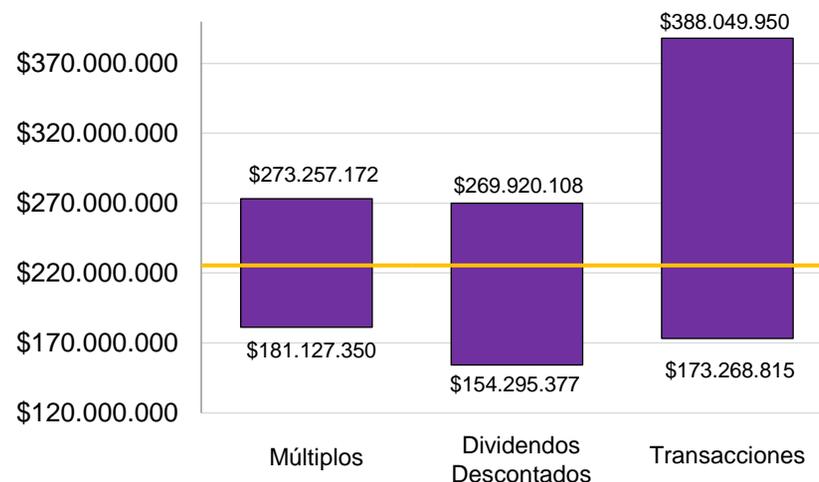
Estimación

- Al igual que con HDI, se determinó el valor económico del patrimonio de Liberty, mediante el método de dividendos descontados para determinar el valor económico, y el enfoque de mercado como respaldo.
- Dentro del enfoque de mercado, se optó por el método de múltiplos de empresas comparables y transacciones precedentes para evaluar de manera integral el valor económico del patrimonio de Liberty. Esto implica la cuidadosa selección de empresas comparables cotizadas en bolsa.
- En el método de múltiplos de empresas comparables, se identificaron empresas relevantes y calcularon los múltiplos. Estos múltiplos se aplican a las métricas financieras de Liberty para proyectar y estimar su valor económico.
- Además, se utilizó el método de transacciones precedentes, que se basa en los múltiplos implícitos en transacciones históricas.

Comparación de valor

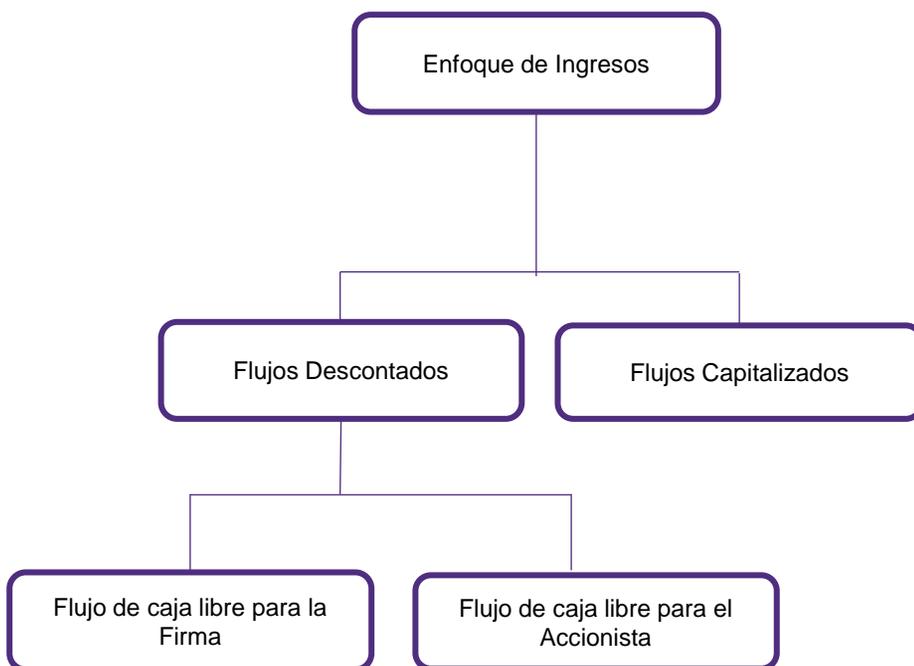
- La siguiente gráfica presenta una síntesis del valor económico del patrimonio de Liberty, utilizando las diversas metodologías previamente explicadas.
- Nuestra conclusión de valor se fundamenta en el valor derivado de la metodología de dividendos descontados. Esta conclusión se sitúa dentro del rango de valor según múltiplos de mercado en la fecha de valoración, y está en línea con el valor calculado mediante la metodología de múltiplos provenientes de transacciones comparables. Este respaldo refuerza nuestra conclusión de valor.

VALOR ECONOMICO POR MÉTODO DE VALORACIÓN (M \$)



Metodologías de Valoración

Resumen



Enfoque de ingresos

Dada la naturaleza de las operaciones de las compañías y la disponibilidad de información financiera histórica y proyectada, se utilizó el enfoque de ingresos para la valoración.

La metodología se basa en la habilidad de un activo para producir ingresos. La hipótesis esencial de este procedimiento es que el valor de un activo se puede determinar por el valor presente de los retornos económicos netos que se esperan obtener a lo largo de su período de utilidad.

Los procedimientos aplicados al llevar a cabo este método incluyen la proyección de los flujos monetarios futuros que se esperan del activo a lo largo de su vida útil y la transformación de estos flujos en valor presente a través de la aplicación de una tasa de descuento. Este mecanismo de actualización emplea una tasa de interés que representa el valor del dinero en el tiempo y las variables de riesgo asociadas a la inversión. Se suman los valores presentes de los flujos de efectivo para obtener la cifra que indica el valor del activo.

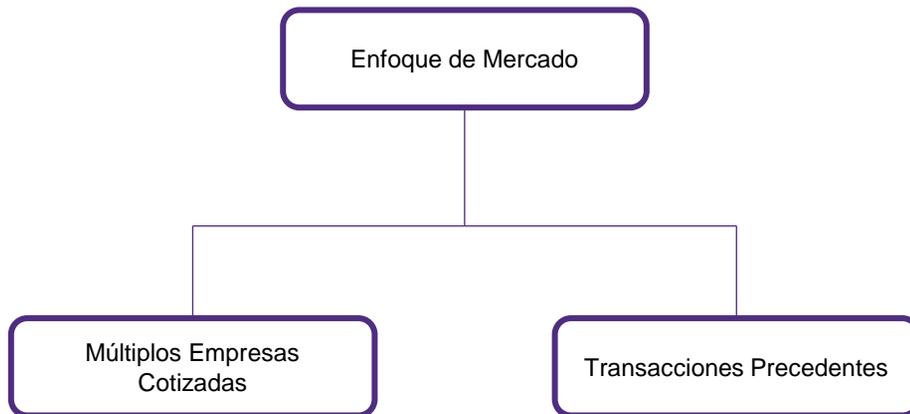
El procedimiento aplicado dentro de este enfoque es el Método de Dividendos Descontados (DDM).

Tasa de descuento (K_e)

La tasa de descuento utilizada fue la tasa del costo de Equity o capital propio (K_e). La tasa K_e es el porcentaje utilizado para ajustar el valor de los flujos futuros de dividendos o los flujos de efectivo vinculados a la posesión de acciones. Esta tasa refleja la rentabilidad que los inversores esperan obtener para respaldar la decisión de mantener dichas acciones, considerando los riesgos inherentes asociados con la inversión. En otras palabras, K_e representa la tasa de rendimiento exigida por los inversores como compensación por la asunción de riesgos al tener acciones en una empresa específica. Esta tasa es crucial en el contexto del Modelo de Dividendos Descontados (DDM) y otros métodos de valoración que utilizan el rendimiento esperado de las acciones como un factor clave.

Metodologías de Valoración

Resumen



Enfoque de mercado

En el análisis, se empleó el Enfoque de Mercado, más específicamente, el Método de Múltiplos de empresas cotizadas. Este método se fundamenta en la valoración a través de la comparación con el valor de otras compañías con características similares que cotizan en un mercado libre y abierto.

El objetivo es identificar empresas comparables a la entidad sujeta a valoración, con el fin de calcular múltiplos que reflejen la relación entre el valor de cada una de estas empresas comparables y alguna medida de su desempeño financiero. Este múltiplo se aplica posteriormente a la misma medida de desempeño financiero de la compañía en evaluación para obtener una estimación de su valor.

Las acciones para la selección de empresas comparables son:

- I. La descripción del negocio.
- II. Sectores o segmentos comparables, empresas competidoras que sean comparables.
- III. Etapa de desarrollo.
- IV. Definición de qué múltiplos son los más apropiados.

De igual manera se utilizó el Enfoque de Mercado de transacciones precedentes, se basa en la selección de empresas cotizadas, ya que se calculan los múltiplos implícitos a partir del precio pagado por el negocio.

Los pasos para elegir transacciones de transacciones comparables son:

- I. La descripción del negocio.
- II. Empresas que operen en la misma industria.
- III. Transacciones dentro de la industria.
- IV. Obtención de los múltiplos mediante las ratios.

Metodologías de Valoración

Enfoque de ingresos

Proyecciones financieras

En la valoración del patrimonio de las compañías mediante la metodología del enfoque ingresos, se utilizó como punto de partida la información de los planes de negocio proporcionada por la administración. Estos planes incluyen varios supuestos empresariales que fueron analizados en conjunto con la administración.

La conclusión se basó en esta información, así como en datos relacionados con el historial y las expectativas comerciales.

Se reconoce que los planes de negocio son elaborados mediante un proceso de presupuesto formal que involucra a diversas áreas de la organización y pasa por una aprobación formal.

La administración suministró proyecciones financieras para el año 2024 en adelante.

Tasa de descuento

Costo del Equity

Determinación de la Tasa de Descuento

A continuación, se presenta una breve descripción de los detalles del cálculo de la Tasa de Descuento para este proyecto.

Costo del Patrimonio (Ke)

Para estimar el Costo del Patrimonio (Ke), se utilizó el Modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM, por sus siglas en inglés) como marco de referencia. El CAPM estima el Ke como la suma de la tasa de retorno libre de riesgo y una prima por riesgo de mercado ajustada mediante el beta de la empresa sujeta a evaluación.

La expresión aritmética del CAPM utilizada en nuestra metodología se describe mediante la siguiente ecuación:

$$Ke = Rf + \beta * (ERP) + Prima País$$

Donde :

- Ke = Costo del patrimonio
- Rf = Tasa de retorno libre de riesgo, exclusivo de cada país
- β = Beta apalancado
- ERP = Prima por riesgo de mercado
- Prima de País

Beta

El beta mide la volatilidad del precio de las acciones de una empresa en comparación con el mercado de valores en general. Representa el riesgo de mercado o sistemático, en contraposición al riesgo específico de la compañía y no puede ser diversificado.

Para seleccionar un conjunto adecuado de empresas comparables, se ha centrado en aquellas que operan en la misma industria que las empresas a valorar. En el transcurso de nuestra búsqueda, nos hemos enfocado en empresas cuyas actividades principales sean similares.

Las betas de las acciones utilizadas para cada una de las compañías comparables se extrajeron de Capital IQ. Para ajustar el efecto del apalancamiento financiero en el beta de cada empresa, estos fueron desapalancados.

Esto se basó en la estructura financiera actual de la empresa comparativa, considerando su ratio de deuda a patrimonio, para obtener el beta de activos de cada empresa.

Tasa de Retorno Libre de Riesgo

En la elección de la tasa libre de riesgo adecuada para ser utilizada en el costo de capital, se consideran los rendimientos a largo plazo en bonos nacionales denominados en pesos (BCP 10 años).

Tasa de descuento

Costo del Equity

Prima por Riesgo de Mercado

Se ha asumido una prima por riesgo de mercado que se alinea con estudios basados en datos históricos de retornos de acciones en el mercado, midiendo los retornos a largo plazo del patrimonio en comparación con los bonos gubernamentales.

La determinación de la prima por riesgo del patrimonio se fundamenta en la consideración de retornos históricos a corto y largo plazo, proyecciones futuras, publicaciones recientes y estudios académicos.

La elección de utilizar una prima de riesgo fundamentada en los rendimientos de mercados desarrollados se sustenta en la suposición de que un participante del mercado, al adquirir una participación mayoritaria en los activos de la Compañía, no enfrenta riesgos adicionales específicos del país que no estén reflejados en el componente de prima por riesgo país de la tasa libre de riesgo local.

$$ERP = R_m - R_f$$

Donde :

- ERP = Prima por riesgo de mercado
- Rm = Tasa de retorno del mercado.
- Rf = Tasa de retorno libre de riesgo, exclusivo de cada país

Tasa de Impuesto Corporativo

Correspondiente a la tasa de primera categoría vigente al 31 de diciembre de 2023, se optó por utilizar una tasa de impuesto del 27%, para la proyección. Este enfoque proporciona un marco sólido para considerar la carga tributaria en los análisis financieros a largo plazo.

3. Conclusiones de la operación

Conclusiones de la Operación

Conclusiones de la Operación

Dentro de los impactos y beneficios identificados para la fusión entre Liberty y HDI, emergen como significativas las ventajas estratégicas que fortalecen el mercado y operaciones. Entre ellas, las economías de escala y la mejora en servicios se destacan, permitiendo a HDI adentrarse en áreas de licitaciones hipotecarias donde no tenía presencia. Además, la unión de distintas plataformas de atención al cliente promete un servicio más integrado y accesible, lo cual junto con la expansión comercial en sectores como bienes raíces, subraya el potencial de crecimiento del negocio combinado.

La fusión también trae consigo una reducción de costos y una mejora en los precios para los clientes, derivado de la sinergia entre los distintos segmentos de negocios de ambas compañías. Esta optimización incluye la gestión de brokers y comisiones, esencial para una eficiente administración de ventas y relaciones con intermediarios.

La integración tecnológica es otro aspecto fundamental, la cual se planea de manera que se adopte la infraestructura más robusta de Liberty, manteniendo la de HDI para promover un ambiente tecnológico unificado que mitigue cualquier pérdida operativa y mejore la experiencia del cliente.

La combinación con Liberty se traduce en la incorporación de mejores prácticas de negocio y know how a través de profesionales especializados en la industria

Como evaluador independiente, y basado en el análisis de los documentos y la información, se puede concluir que los efectos e impactos identificados para las partes involucradas en la operación contribuyen a su interés social y estratégico. La operación se ajusta, tanto en precio como en términos y condiciones, a aquellas que prevalecen en el mercado para este tipo de transacciones.

Anexos

Anexos

Ke – Costo del Patrimonio

| Tasa de Descuento | Low | Mid | High |
|--------------------------------------|--------------|---------------|----------------------|
| Beta deapalancado | 0,57 | 0,61 | 0,68 ⁽¹⁾ |
| Deuda a Patrimonio | 6,2% | 6,2% | 6,2% |
| Tasa de Impuestos | 27,0% | 27,0% | 27,0% ⁽²⁾ |
| Beta Re apalancado | 0,59 | 0,63 | 0,71 |
| Tasa libre de riesgo | 3,9% | 3,9% | 3,9% ⁽³⁾ |
| Prima por Riesgo de Mercado | 4,60% | 4,60% | 4,60% ⁽⁴⁾ |
| Costo del Patrimonio | 6,60% | 6,77% | 7,12% |
| Prima por País - Chile | 1,24% | 1,24% | 1,24% ⁽⁵⁾ |
| Prima por tamaño | 1,0% | 2,4% | 3,9% ⁽⁶⁾ |
| Costo del Patrimonio Ajustado | 8,83% | 10,45% | 12,23% |
| Ajuste por Inflación | 1,00% | 1,00% | 1,00% ⁽⁷⁾ |
| Costo del Patrimonio (Ke) | 9,83% | 11,45% | 13,23% |

(1) Mediana de empresas comparables. Fuente: Capital IQ.

(2) Tasa de impuestos corporativa – Chile.

(3) Bonos del Tesoro a10 años. Fuente: Capital IQ.

(4) Damodaran.

(5) Fuente: EMBI país.

(6) Fuente: SBBI Yearbook Average.

(7) Formula de Fisher.

Rango de Tasa de Descuento

Para establecer el costo del patrimonio para los accionistas, se consideró información de mercado de empresas comparables que cotizan en bolsa. El Beta fue obtenido como la mediana de los betas del grupo de empresas comparables. Para elaborar un rango de valoración, se consideró la sensibilización de variables relevantes en la construcción de la tasa de descuento, de las cuales la más importante corresponde al Beta desapalancado, que fue sensibilizado de acuerdo con el 1er y 3er Cuartil del grupo de empresas comparables.

Anexos

Múltiplos

Enfoque de Mercado

En el método de múltiplos de empresas comparables, se identificaron empresas relevantes de la industria, considerando las características propias de HDI y Liberty Seguros. A través de bases de datos confiables, como Capital IQ, se obtuvieron múltiplos proyectados de ratios clave del negocio. Estos múltiplos se aplican a las métricas financieras de HDI y Liberty Seguros para proyectar y estimar su valor económico.

| Múltiplos | Low | Mid | High |
|---------------------|-------|-------|-------|
| P / Valor Libro (*) | 1,6x | 1,8x | 3,2x |
| P / Utilidad (*) | 11,0x | 13,5x | 19,3x |

| Transacciones | Low | Mid | High |
|-----------------|------|------|------|
| P / Ebitda (**) | 0,8x | 1,2x | 1,7x |

(*) *Múltiplo 3 FY (proy. 3 años). Mediana de Empresas Comparables. Fuente: Capital IQ.*

(**) *Transacciones Históricas de la Industria. Fuente: Capital IQ.*



© 2023 Grant Thornton Chile. Todos los derechos reservados.

Grant Thornton Chile es una firma miembro de Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL y las firmas miembro no son una asociación mundial. GTIL y las firmas miembro son entidades legales separadas. GTIL no presta servicios bajo su propio nombre o de ninguna otra manera. Los servicios son prestados por las firmas miembro. GTIL y sus firmas miembro no se representan ni obligan entre sí y no son responsables de los actos u omisiones de las demás.

Av. Presidente Riesco 5335, Of. 603-402, Las Condes. Santiago, Chile.

+56 2 33234460

contacto@cl.gt.com

www.grantthornton.cl