



2013090082526

03/09/2013 - 13:23

Operador: OJORQUE

Nro. Inscrip: 211v - División Control Financiero Valo



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Santiago, 3 de septiembre de 2013
F-357-2013

Señor
Fernando Coloma Correa
Superintendente de Valores y Seguros
Presente.-

Ref.: Opinión de Directores – Oferta Pública de
Adquisición de Acciones de A.F.P. Provida S.A.
Registro de Valores N° 211

De mi consideración:

En atención al artículo 207 letra (c) de la Ley de Mercado de Valores, adjunto las opiniones de nuestros Directores señores Joaquín Cortez Huerta, Jesús del Pino Durán, Cristina Bitar Maluk, Jorge Marshall Rivera, Francisc Jordá Carré, José Martos Vallecillos y Fernando Ferreres Crespo, dirigidas a los accionistas de A.F.P. Provida S.A., respecto de la oferta pública de adquisición de acciones efectuada por Metlife Chile Acquisition Co. S.A., mediante publicación de fecha miércoles 28 de agosto del año en curso, en los diarios El Mercurio y La Tercera.

Saluda atentamente a Ud.

Andrés Veszprémy Schilling
Gerente General (S)
A.F.P. Provida S.A.

Santiago, 30 de agosto de 2013

Señores Accionistas
AFP Provida S.A.
Av. Pedro de Valdivia 100, piso 5
Providencia
Santiago
Chile

Ref: Informa sobre Conveniencia de OPA Metlife Chile Acquisition Co. S.A.

Estimados señores accionistas:

De acuerdo a lo que dispone el artículo 207, letra c) de la Ley 18.045 de Mercado de Valores emito el presente informe en mi calidad de director de la sociedad anónima abierta Administradora de Fondos de Pensiones Provida S.A. (Provida), el cual contiene mi opinión fundada acerca de la conveniencia de la oferta pública de adquisición de acciones e instrumentos representativos de dichas acciones, en Chile y en el extranjero, ofertas que se encuentran actualmente en curso.

1. Antecedentes

Al respecto, los días 28 y 29 de agosto de 2013, Metlife Chile Acquisition Co. S.A. (Oferente), sociedad anónima cerrada, constituida y existente en Chile, filial indirecta de MetLife, Inc. (MetLife), sociedad constituida y existente bajo las leyes del estado de Delaware, Estados Unidos de América, ha lanzado sendas ofertas, en Chile y en el extranjero, para la compra de hasta el 100% de i) las acciones de todos los accionistas de Provida, cualquiera sea su residencia ii) las acciones de todos los accionistas de Provida cuyos tenedores sean "*U.S. holders*" y iii) las acciones representadas por *American Depositary Shares* (cada uno un "*ADS*" y conjuntamente los "*ADSs*").

La OPA se hace por el precio en dólares de los Estados Unidos de América USD 6,1476 por acción, o su equivalente en pesos (a elección de cada accionista), y se mantendrá vigente por el plazo de 30 días corridos que culmina el día 27 de septiembre de 2013. La oferta de

compra de acciones y ADS a que se refieren los literales (ii) y (iii) precedentes (Oferta Norteamericana) se hace por el precio de USD \$6,1476 por acción, y USD \$92,2140 por ADS, respectivamente.

Los restantes antecedentes, términos y condiciones de la oferta Pública de Acciones se encuentran contenidos en los siguientes documentos:

- i) Aviso de inicio de la OPA (Aviso) publicado en los diarios El Mercurio y La Tercera, ambos con fecha 28 de agosto de 2013, el que contiene el aviso del inicio de la OPA por el Oferente y un resumen de los términos y condiciones de la Oferta.
- ii) Prospecto de la OPA (*Prospecto*), instrumento depositado por el Oferente en la casa matriz de Provida, en las oficinas de Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa y Banchile Corredores de Bolsa S.A. (Administradores de la Oferta) y en la Superintendencia de Valores y Seguros también con fecha 28 de agosto de 2013, en donde se contienen la totalidad de los términos y condiciones de la Oferta; y
- iii) "*Tender Offer Statement on Schedule TO*" presentado ante la SEC con fecha 29 de agosto de 2013 por el Oferente y MetLife.

2. Relación con el Controlador y el Oferente e Interés en la Oferta.

Ocupo el cargo de director titular de Provida desde el 19 de octubre del 2011. En la última renovación del Directorio, fui electo como director titular de Provida, en la Junta Ordinaria de Accionistas celebrada con fecha 27 de abril de 2012, siendo elegido con veintinueve millones quinientos cuarenta y siete mil seiscientos cuarenta y cinco votos. De estos votos, veintinueve millones trescientos treinta y ocho mil novecientos veinticinco correspondieron a votos de BBVA y/o sus personas relacionadas.

A la fecha, no tengo relación económica, financiera ni de ningún tipo con BBVA. Asimismo, a la fecha, no tengo relación ni vinculación alguna con el Oferente.

Finalmente, manifiesto que no tengo interés en la operación ni en la Oferta, dado que a esta fecha no poseo directa o indirectamente acciones de Provida

3. Análisis Respecto de la Conveniencia.

En virtud de lo que dispone el artículo 207, literal c), de la Ley de Mercado de Valores, los directores de Provida debemos emitir individualmente un informe escrito con nuestra opinión fundada acerca de la conveniencia de la Oferta para los accionistas. Con el fin de poder emitir esta opinión he analizado la evolución del precio de la acción, así como diversos indicadores financieros y multiples de la industria, además de precios observados en transacciones comparables. De igual modo he sopesado factores cualitativos relacionados con riesgos y oportunidades que la sociedad puede enfrentar a futuro.

- a) **Evolución del Precio de la Acción.** De acuerdo a los antecedentes recabados de las bolsas de valores en que las acciones de Provida se encuentran registradas, las acciones de Provida han observado los siguientes valores:
 - i. Al cierre bursátil del día anterior al lanzamiento de la OPA la acción de Provida se cotizó en \$3.135. Sumando al precio de oferta (US\$6,1476 por acción) el dividendo aprobado por la Junta Extraordinaria de Accionistas el 27 de agosto (\$82,9 por acción) y considerando el tipo de cambio observado al 28 de agosto se obtiene un premio de 3,7%
 - ii. El valor promedio de transacción bursátil de la acción en el período de oferta de 30 días anteriores a la fecha de lanzamiento de la OPA fue de \$3.073 por acción. Sumando al precio de oferta (US\$6,1476 por acción) el dividendo aprobado por la Junta Extraordinaria de Accionistas el 27 de agosto (\$82,9 por acción) se obtiene un premio de 5,8%.
 - iii. El valor promedio de transacción bursátil de la acción en el período de 90 días anteriores a la fecha de lanzamiento de la OPA fue de \$2.966 por acción. Sumando al precio de oferta (US\$ 6,1476 por acción) el dividendo aprobado por la Junta de Accionistas el 27 de agosto (\$82,9 por acción) se obtiene un premio de 9,6%
 - iv. El valor de cierre bursátil de la acción al 23 de mayo de 2012, día anterior al que BBVA comunicó al mercado el inicio de un proceso de estudio de alternativas estratégicas para su negocio previsional fue de \$2.630 por acción. Debe recordarse que entre las alternativas contempladas en dicho proceso se incluía la venta total o parcial de los negocios de las Administradoras de Fondos de Pensiones en Chile, Colombia y Perú y la Administradora de Fondos para el Retiro en México. Considerando el tipo de cambio observado al 28 de agosto, el precio ofertado (US\$6,1476 por acción) representa una rentabilidad de 20,4% en el período. Al incorporar el dividendo correspondiente a la distribución de la liquidez generada por la venta de las AFP Bancomer y Horizonte, dicha rentabilidad se incrementa significativamente y compara muy favorablemente con la rentabilidad del IPSA y con la evolución del precio de las acciones de otras AFP chilenas en igual período.

- v. En el Prospecto de la OPA se señala que la transacción involucra un premio por control de 4,7%. Cabe mencionar que al acceder los accionistas minoritarios a vender al mismo precio que el controlador BBVA, estarían también capturando dicho premio por control.

b) **Múltiplos de mercado.**

Históricamente Provida ha observado múltiplos de mercado por debajo del promedio de la industria, tanto en términos de EBITDA, como de Utilidad y Valor Libro. Esto se debe a que el ingreso medio imponible de sus cotizantes ha sido inferior al observado en otras AFP de la industria. Cualquier conclusión respecto de la conveniencia de la OPA debe tomar en cuenta dicho factor.

En segundo lugar, utilizar el múltiplo de mercado promedio de la industria para analizar la conveniencia de la OPA, presenta el inconveniente que las acciones de las AFP Capital y Cuprum presentan escasas transacciones y reducida liquidez durante el último período, por lo cual la referencia relevante resulta ser la AFP Habitat. A fines del 2011, la relación Precio/Utilidad para dicha AFP era significativamente superior a la observada para el caso de Provida. De igual forma, a fines del 2012, cuando los precios ya incorporaban la eventual OPA y era conocido el precio al cual se vendió el control de la AFP Cuprum, dicho múltiplo continuaba siendo superior al de Provida. Por el contrario, al estimar la relación Precio/Utilidad para Provida utilizando el precio de oferta de la OPA y descontando de la utilidad en doce meses a junio del presente año el resultado de la venta de las filiales Afore Bancomer y AFP Horizonte Perú, se obtiene un múltiplo que compara favorablemente con la relación observada por la misma AFP de la competencia.

c) **Otras consideraciones.**

- i. La industria de las AFP es sensible a los ciclos económicos, especialmente a la evolución de la ocupación y las remuneraciones, ambas variables que en el último período han experimentado una evolución muy favorable, situación que no tiene por qué mantenerse en el futuro.
- ii. De igual modo, en los últimos meses han surgido una serie de propuestas de modificaciones legales en materias previsionales y de seguridad social, generando una mayor incertidumbre legal respecto de la industria. Considerando que el grupo BBVA venderá su participación y que es posible que un grupo de minoritarios también suscriba la OPA, es dable esperar una reducción de la liquidez de la acción de Provida.

4. Conclusión Respecto de la Conveniencia.

- a) De acuerdo a mi mejor juicio, las averiguaciones y diligencias que he realizado y los razonamientos y consideraciones que arriba he expuesto, el director que abajo suscribe, concluye que esta Oferta es conveniente para los accionistas de Provida.
- b) Esta opinión está basada en la información públicamente disponible y no pretende ser un resumen completo de los términos y condiciones de las Ofertas.
- c) Esta opinión no constituye ni puede ser entendida como una sugerencia, asesoría o consejo, ni directo ni indirecto, de vender o conservar las acciones de Provida por parte de sus accionistas en el marco de la Oferta. De esta forma, corresponderá a cada accionista evaluar si concurren o no a la Oferta, debidamente asesorados por quien corresponda si lo estiman conveniente o necesario, de manera que cada uno adopte la decisión que mejor se ajuste a sus circunstancias particulares.

Sin otro particular, saluda atentamente a usted,



Joaquín Cortez Huerta

Director

AFP PROVIDA S.A.

c.c.: **Superintendencia de Valores y Seguros**
Bolsa de Comercio de Santiago – Bolsa de Valores
Bolsa Electrónica de Chile – Bolsa de Valores
Bolsa de Corredores de Valparaíso – Bolsa de Valores
Metlife Chile Acquisition Co. S.A.
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa
Banchile Corredores de Bolsa S.A.

Madrid, España 30 de agosto de 2013

Señores Accionistas
AFP Provida S.A.
Av. Pedro de Valdivia 100, piso 5
Providencia
Santiago
Chile

Ref.: Informe sobre Conveniencia de OPA Metlife Chile Acquisition Co. S.A.

Estimados señores accionistas:

Emito el presente informe en mi calidad de director de la sociedad anónima abierta Administradora de Fondos de Pensiones Provida S.A. (**Provida**), y lo que dispone el artículo 207, letra c), de la Ley 18.045 de Mercado de Valores en relación con la oferta pública de adquisición de acciones e instrumentos representativos de dichas acciones, en Chile y en el extranjero, ofertas que se encuentran actualmente en curso.

I. **Antecedentes**

- a) Al respecto, el día 28 y 29 de agosto de 2013, Metlife Chile Acquisition Co. S.A. (**Oferente**), sociedad anónima cerrada, constituida y existente en Chile, filial indirecta de MetLife, Inc. (**MetLife**), sociedad constituida y existente bajo las leyes del estado de Delaware, Estados Unidos de América, ha lanzado sendas ofertas, en Chile y en el extranjero, para la compra de hasta el 100% de:
 - i) Las acciones de todos los accionistas de Provida, cualquiera sea su residencia, conforme a los términos y condiciones de la oferta pública de adquisición de acciones regida por el Título XXV de la Ley 18.045 de Mercado de Valores (**OPA**), cuyos términos se describen a continuación:
 - ii) Las acciones de todos los accionistas de Provida cuyos tenedores sean "*U.S. holders*" (según dicho término se define en la ley de valores norteamericana denominada "*Securities Exchange Act*" de 1934 y sus modificaciones); y
 - iii) Las acciones representadas por *American Depositary Shares* (cada uno un "*ADS*" y conjuntamente los "*ADSs*"), los que representan 15 acciones de Provida- cada uno, de todos los tenedores de dichos instrumentos, donde sea que residan.
- b) La OPA a que se refiere el literal (i) precedente, se hace por el precio de dólares de los Estados Unidos de América (USD) \$6,1476 por acción, o su equivalente en pesos (a elección de cada accionista), y se mantendrá vigente por el plazo de 30 días corridos que culmina el día 27 de septiembre de 2013.
- c) La oferta de compra de acciones y ADS a que se refieren los literales (ii) y (iii) precedentes (**Oferta Norteamericana**) se hace por el precio de USD \$6,1476 por acción, y USD \$92,2140 por ADS, respectivamente, y es pagadera en efectivo, sin intereses, en dólares de los Estados Unidos de América o en pesos (a elección de cada tenedor), menos el importe de

cualesquiera honorarios, gastos e impuestos de retención que sean aplicables, todo ello en virtud de los términos que se describen en el documento denominado "*Tender Offer Statement on Schedule TO*" presentado ante la *Securities and Exchange Commission (SEC)* con fecha 29 de agosto de 2013 por el Oferente y MetLife. La información que he considerado para emitir este informe se basa en la información contenida en ese instrumento, único antecedente acerca de la Oferta Norteamericana que hemos tenido a la vista.

- d) Este informe contiene mi opinión fundada acerca de la conveniencia de ambas Ofertas, la OPA y la Oferta Norteamericana, y lo hago en el entendido que el precio de la OPA es idéntico al precio de la Oferta Norteamericana, y que los demás términos y condiciones de la OPA son sustancialmente idénticos a los términos y condiciones de la Oferta Norteamericana.

2. Antecedentes de las Ofertas

- a) Para pronunciar este informe he tenido en vista y ponderado debidamente los antecedentes de las Ofertas que se encuentran públicamente disponibles a esta fecha, y que principalmente consisten en lo siguiente:
- i) Hecho esencial remitido por Provida a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), con fecha 1 de febrero de 2013, informando al mercado la celebración de un cierto contrato denominado "*Transaction Agreement*" (**Contrato**), celebrado con igual fecha entre MetLife y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (**BBVA**), accionista controlador de Provida. En dicho comunicado se describen de modo general los términos y condiciones de la venta del control de Provida por parte de BBVA y el lanzamiento de esta OPA, entre otras materias:
 - ii) Documento denominado "Schedule 13D" remitido por BBVA a la *Securities and Exchange Commission* de los Estados Unidos de América, con fecha 9 de mayo de 2013, actualizando la información previamente divulgada al mercado acerca de los términos y condiciones de la venta del control de Provida por parte de BBVA y el lanzamiento de esta OPA, entre otras materias:
 - iii) Aviso de inicio de la OPA (**Aviso**) publicado en los diarios El Mercurio y La Tercera, ambos con fecha 28 de agosto de 2013, el que contiene el aviso del lanzamiento de la OPA por el Oferente y un resumen de los términos y condiciones de la Oferta en conformidad a lo prescrito en el artículo 202 de la Ley de Mercado de Valores:
 - iv) Prospecto de la OPA (**Prospecto**), instrumento depositado por el Oferente en la casa matriz de Provida, en las oficinas de Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa y Banchile Corredores de Bolsa S.A. (**Administradores de la Oferta**) y en la Superintendencia de Valores y Seguros con fecha 28 de agosto de 2013, en donde se contienen la totalidad de los términos y condiciones de la Oferta, según lo prescribe el artículo 203 de la Ley de Mercado de Valores; y
 - v) "*Tender Offer Statement on Schedule TO*" presentado ante la SEC con fecha 29 de agosto de 2013 por el Oferente y MetLife.
- b) En síntesis y para los efectos de esta opinión, el Prospecto da cuenta de los principales términos y condiciones del Contrato celebrado entre MetLife, matriz del Oferente, y BBVA, actual controlador de Provida, en virtud del cual BBVA acordó vender toda su participación

accionaria en Provida, esto es, el 64,3% de las acciones de ésta, a través de los siguientes dos mecanismos de perfeccionamiento recíproco:

- i) Venta por parte de BBVA de suparticipación directa en Provida consistente en la tenencia de ADS que representan 42.076.485 acciones de Provida, lo que asciende a un 12,7% del total de las acciones. Esta venta directa será perfeccionada a través de la venta de los ADS en la Oferta Norteamericana (o la conversión de aquellos en acciones para su compraventa en los Estados Unidos de América o en la OPA); y
- ii) Venta por parte de BBVA de su participación indirecta en Provida consistente en 171.023.573 acciones que representan el 51,6% de las acciones de Provida y cuyo titular es la sociedad filial de BBVA denominada Inversiones Previsionales S.A. BBVA venderá todas sus acciones de Inversiones Previsionales S.A. al Oferente (menos una acción de Inversiones Previsionales S.A. que le será vendida a Inversiones MetLife Holdco Tres Limitada, otra filial de MetLife), en iguales condiciones de precio que la OPA, y cuya venta tendrá lugar el mismo día en que se pague el precio de las Ofertas y sujeto a que se declaren exitosas las Ofertas.

3. Otras Consideraciones

- a) Para los efectos de este informe además del Aviso y el Prospecto, he considerado otros factores que destaco a continuación como principales características, terminos y condiciones de la OPA:
 - i) El Oferente ofrece adquirir hasta el 100% de las acciones de Provida, que a la fecha de publicación del Aviso ascienden a 331.316.623 acciones ordinarias, de una sola serie, sin valor nominal, íntegramente suscritas y pagadas. En la OPA pueden participar todos los accionistas, independientemente del lugar de su residencia.
 - ii) La oferta es irrevocable y obligatoria. Sin embargo, se encuentra sujeta a las siguientes condiciones de caducidad, que en caso de cumplirse durante la vigencia de la Oferta y hasta el tercer día posterior a su vencimiento, el Oferente podrá revocar la vigencia de la Oferta: (i) que a la fecha de vencimiento del plazo de la OPA el Oferente no haya recibido aceptaciones que en total representen la venta de al menos 42.076.485 acciones (el número de acciones de que es titular directamente BBVA en la forma de ADSs); (ii) que se emitan ciertas órdenes emanadas de autoridad competente que tenga por efecto suspender, prohibir o de algún otro modo impedir la consumación de las Ofertas; y (iii) que ciertas aseveraciones de BBVA a favor de MetLife y el Oferente bajo el Contrato resulten ser falsas o inexactas de modo sustantivo.
 - iii) Simultáneamente a la OPA, el Oferente lleva a cabo la Oferta Norteamericana, la que será en igual precio y en condiciones sustancialmente similares a la OPA.
 - iv) La OPA permanecerá vigente por 30 días corridos y, en consecuencia, los accionistas podrán ofrecer en venta sus acciones, o retractar sus ofertas, hasta el cierre del mercado bursátil en que se encuentren registradas las acciones de Provida el día 27 de septiembre de 2013.
 - v) El precio ofrecido por acción (**Precio**) es la cantidad de USD \$6.1476, pagadero en esa moneda o en su equivalente en pesos, moneda nacional, de acuerdo al tipo de cambio

dólar observado que publique el Banco Central de Chile en el Diario Oficial con fecha 30 de septiembre de 2013, a elección del accionista aceptante. Si el accionista aceptante nada dijere al momento de aceptar la oferta de compra contenida en la OPA, se entenderá que opta por recibir el precio en USD. Si optare por recibirlo en pesos, el riesgo de variación de tipo de cambio será del accionista aceptante. El Precio será neto de retenciones de impuestos que sean exclusivamente aplicables al accionista vendedor.

- vi) El premio de control asciende a un 4,7 %, considerando un precio de mercado de las acciones de 3.001,46 \$.
 - vii) El Precio no se ajustará en virtud de la declaración o pago del dividendo acordado con fecha 27 de agosto de 2013.
 - viii) En el caso que la Oferta resulte exitosa, el Precio se pagará el día 1 de octubre de 2013, esto es, el día hábil inmediatamente siguiente al de publicación del Aviso de Resultado.
 - ix) En caso que el Oferente decida ejercer su derecho de prorrogar el plazo de vigencia de la OPA o que dicho plazo sea prorrogado o suspendido por cualquier otra causa, según lo establecido en la Ley de Mercado de Valores y/o en el Contrato, dicha prórroga implicará, entre otras cosas: (i) un incremento en el Precio de cada acción, que estará disponible para todos los accionistas, sumándose un monto igual al producto de multiplicar $US\$ 0,00120730434947117$ por el número de días transcurridos entre la fecha de vencimiento y la fecha de vencimiento de la prórroga correspondiente, redondeado a la centésima más cercana; y (ii) una nueva fecha para determinar el Dólar Observado que determina el tipo de cambio aplicable para calcular el Precio para los accionistas que elijan recibir su pago en Pesos.
 - x) La Oferta se materializará fuera de bolsa, mediante la utilización de un sistema computacional desarrollado, mantenido y operado por la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores. El proceso se llevará a cabo por los Administradores de la Oferta.
 - xi) Una vez concluida la OPA y la Oferta Norteamericana, y sin perjuicio de cuántas acciones y ADSs sean ofrecidos en venta, MetLife espera adquirir, directa e indirectamente, al menos un 64,3% de las acciones emitidas por Provida, y por tanto, adquirirá el control de Provida. Incluso más, si el Oferente obtiene el éxito total con las Ofertas y adquiere el número de acciones y ADSs necesarios, éste y su matriz han declarado su intención de deslistar a Provida de las bolsas en que se transan sus acciones y cancelar su inscripción en el Registro de Valores de la SVS. Si así ocurriere, cesará la obligación de información continua al público y sus accionistas de Provida, entre otros efectos que se seguirían de una disminución radical de su base de accionistas.
- b) De acuerdo a los antecedentes recabados de las bolsas de valores en que las acciones de Provida se encuentran registradas, las acciones de Provida han observado los siguientes valores:

- i) Al cierre del día anterior a la fecha de emisión de este informe la acción se transó en 3.135,2 \$ por acción.
- ii) El valor promedio de transacción bursátil de la acción en el período de tiempo de 90 días anteriores a la fecha de lanzamiento de la OPA fue de 2.672,47 \$ por acción.
- iii) El valor de la acción ha tenido una variación de 9,20 % desde hace un año a la fecha de emisión de este informe.

4. Relación con el Controlador y el Oferente e Interés

- a) Ocupo el cargo de director titular de Provida desde el 27 de abril del 2007.
- b) En la última renovación del Directorio, fui electo comodirector titular de Provida, en la Junta Ordinaria de Accionistas celebrada con fecha 27 de abril de 2012, siendo elegido veintinueve millones cuatrocientos setenta y tres mil votos. De esos votos, veintinueve millones doscientos sesenta y cuatro mil ochocientos correspondieron a votos de BBVA y/o sus personas relacionadas.
- c) A la fecha, tengo la consideración de empleado en situación de prejubilación del grupo BBVA. No desempeño ningún puesto ejecutivo en el organigrama del banco, salvo la representación como director en Provida.
- d) Asimismo, a la fecha, no tengo relación ni vinculación alguna con el Oferente.
- e) Finalmente, manifiesto que no tengo interés en la operación ni en la Oferta, dado que a esta fecha no poseo directa o indirectamente acciones de Provida.

5. Análisis Respecto de la Conveniencia

- a) En virtud de lo que dispone el artículo 207, literal c), de la Ley de Mercado de Valores, los directores de Provida debemos emitir individualmente un informe escrito con nuestra opinión fundada acerca de la conveniencia de la Oferta para los accionistas. En los párrafos que siguen a continuación este director analiza los principales términos y condiciones de la Oferta, expone sus argumentos y consideraciones que le merecen, y termino ofreciéndomi opinión concluyente al respecto.
- b) Los aspectos que he tenido en cuenta para emitir mi opinión de la oferta presentada se basan en criterios
 - económicos –financieros, relacionando los principales ratios que proporciona la oferta con las empresas del sector y transacciones realizadas de empresas comparables.
 - en razón del oferente- Grupo Metlife
 - y en el análisis de riesgos y oportunidades

El monto total de la oferta de Metlife es del orden de 2.025 millones de dólares . Teniendo en cuenta la prima de control, la relación Enterprise Value a Ebitda es de 9,2 veces (rango sector entre 7,5 y 10,8 veces); la relación MarketCap a Utilidad es de 11,3 veces (rango del sector entre 8,9 y 13,2 veces); la relación entre MarketCap a Valor en Libros es de 3,7 veces (rango del sector entre 1,1 y 4,4 veces); y

por último la relación MarketCap a Masa Imponible Mensual es de 1,25 veces (rango del sector entre 0,92 y 1,10 veces)

Asimismo, considerando recientes transacciones realizadas de empresas comparables, con los mismos parámetros, permiten evaluar la operación con criterios favorables, al encontrarse por encima de la media alta de las operaciones anteriormente realizadas.

También hay que tener en cuenta una menor liquidez de los títulos, toda vez que la venta del 64,3% del Grupo BBVA y de la suscripción por parte de minoritarios reduzcan en número de acciones.

Desde la perspectiva del dividendo, la acción Provida ha repartido el 8% de su valor de mercado cada año. Si descontamos el dividendo extraordinario repartido el primer semestre del 2013, el dividendo yield promedio es del 7,8%.

Aunque el prospecto de la OPA recoge aspectos substanciales del oferente, Grupo MetLife, estimo debo remarcar los siguientes extremos:

- Solido grupo internacional en la industria del seguro y de las pensiones. Considerado uno de los líderes del sector a nivel mundial.
- Gran fortaleza patrimonial, amplia experiencia, con más de 90 millones de clientes y una cifra de ventas más de 68.000 millones de dólares.
- Y presente en más de 90 países, .Con anterioridad a esta OPA, ya desarrollaba su trabajo en Chile, abonando este desempeño su apuesta por un sector fundamental de la sociedad y economía chilena.

Por último, estimo conveniente destacar en el actual contexto económico un análisis de los riesgos y oportunidades.

La incorporación de trabajadores independientes al sistema de pensiones que culminará a principios de enero del 2015, con la cotización obligatoria del 100% de su renta imponible anual y del conjunto de iniciativas legislativas, similar al resto de países desarrollados, tendentes a aumentar la tasa de cotización o alargamiento del plazo de cotización, presenta una serias oportunidades.

En el capítulo de riesgos, el ciclo económico y su repercusión en el mercado laboral es básico para el normal desarrollo de esta industria. Asimismo; aspectos financieros inciden directamente en la rentabilidad del encaje de las AFP y de los fondos administrados (volatilidad de tipos de interés, tipo de cambio y riesgos sistémicos), por último, también aparece, aunque matizado por coyunturas

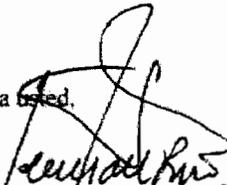
políticas, cierto riesgo legislativo en la relación con posibles modificaciones legales que puedan limitar la competencia el sector.

Por tanto en función a los aspectos y consideraciones anteriormente expuestos, manifiesto que esta oferta es conveniente para los accionistas porque ofrece un precio por sus títulos adecuados al alza sobre el valor de la compañía, porque el oferente goza de voluntad, experiencia y fortaleza para seguir desarrollando la compañía y porque, el momento, parece aconsejar la suscripción

6. Conclusión Respecto de la Conveniencia

- a) De acuerdo a mi mejor juicio, las averiguaciones y diligencias que he realizado y los razonamientos y consideraciones que arriba he expuesto, el director que abajo suscribe, concluye que esta Oferta es conveniente para los accionistas de Provida.
- b) Esta opinión está basada en la información públicamente disponible y no pretende ser un resumen completo de los términos y condiciones de las Ofertas.
- c) Esta opinión no constituye ni puede ser entendida como una sugerencia, asesoría o consejo, ni directo ni indirecto, de vender o conservar las acciones de Provida por parte de sus accionistas en el marco de la Oferta. De esta forma, corresponderá a cada accionista evaluar si concurren o no a la Oferta, debidamente asesorados por quien corresponda si lo estiman conveniente o necesario, de manera que cada uno adopte la decisión que mejor se ajuste a sus circunstancias particulares.

Sin otro particular, saluda atentamente a usted.


JESUS DEL PINO DURAN
Director
AFP PROVIDA S.A.

c.c.: Superintendencia de Valores y Seguros
Bolsa de Comercio de Santiago – Bolsa de Valores
Bolsa Electrónica de Chile – Bolsa de Valores
Bolsa de Corredores de Valparaíso – Bolsa de Valores
Metlife Chile Acquisition Co. S.A.
Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa
Banchile Corredores de Bolsa S.A.

Santiago, 2 de septiembre de 2013

Señores Accionistas
Administradora de Fondos de Pensiones Provida S.A.
Av. Pedro de Valdivia 100, piso 5
Providencia
Santiago

Ref.: Opinión respecto de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Administradora de Fondos de Pensiones Provida S.A

Estimados Señores Accionistas:

En conformidad con lo dispuesto en el artículo 207 letra c) de la ley 18.045 de Mercado de Valores y en mi calidad de directora de Administradora de Fondos de Pensiones Provida S.A., inscrita en el registro de valores de la SVS con el N° 211 (en adelante "AFP Provida S.A.", la "Empresa", la "Compañía" o la "Sociedad"), cumpro con dar e informar mi opinión fundada acerca de la oferta pública de adquisición de acciones de la referencia (en adelante "la Oferta"), según los fundamentos que se exponen a continuación.

1. Relación de la suscrita con el controlador de la Sociedad y el oferente. Interés en la Oferta.

Soy directora autónoma en los términos del artículo 156 bis del DL 3500 desde el 29 de Abril de 2011, elegida en esa calidad con los votos de los accionistas controladores. A su turno, en los términos del artículo 50 bis de la Ley de Sociedades Anónimas, pertenezco al Comité de Directores de la Sociedad.

Informo que a esta fecha no tengo relación alguna con el actual controlador de la Compañía (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. – BBVA -). Ni tampoco con el oferente (Metlife Chile Acquisition CO. S.A.), su controlador o relacionadas, ni interés en sus operaciones, actos o contratos.

Tampoco poseo ni detento participación accionaria alguna en AFP Provida S.A.

En virtud de todo lo anterior, declaro no tener ningún interés particular en la Oferta, distinto de los que pudieren derivarse de las relaciones declaradas anteriormente.

2. Antecedentes de la Oferta.

El día 28 de Agosto de 2013, la sociedad Metlife Chile Acquisition CO. S.A. (el Oferente), sociedad anónima cerrada constituida bajo las leyes de la República de Chile y relacionada con MetLife, compañía internacional del negocio de seguros y previsión, con domicilio en Estados Unidos de América, lanzó una Oferta Pública de Adquisición de Acciones por la totalidad de las acciones emitidas por AFP Provida S.A., todo ello según lo informado en el aviso publicado en la fecha recién mencionada, en los diarios de circulación nacional "El Mercurio" y "La Tercera" (el "Aviso de Inicio").

La intención del Oferente es adquirir hasta el 100% de las acciones de Provida, que a la fecha de publicación del Aviso ascienden a 331.316.623 acciones ordinarias, de una sola serie, sin valor nominal, íntegramente suscritas y pagadas, a un precio de USD \$6,1476 por acción, pagadero en esa moneda o en su equivalente en pesos, moneda nacional, de acuerdo al tipo de cambio dólar observado que publique el Banco Central de Chile en el Diario Oficial con fecha 30 de septiembre de 2013, a elección del accionista aceptante.

La Oferta tiene un plazo de duración de 30 días corridos, que comienza el día 29 de agosto de 2013 y vence el día 27 de septiembre de 2013. Con todo, el Oferente se reservó la facultad de prorrogar el término de la Oferta, en la forma establecida en la Ley de Mercado de Valores y en las condiciones indicadas en el Prospecto de la Oferta preparado por el Oferente (el Prospecto), y que de ocurrir, el precio de la Oferta se incrementaría en un monto igual al producto de multiplicar US\$ 0,00120730434947117 por el número de días transcurridos entre la fecha de vencimiento y la fecha de vencimiento de la prórroga correspondiente, redondeado a la centésima más cercana.

Los restantes términos y condiciones de la Oferta se indican en el Aviso de Inicio y en el Prospecto, información que se encuentra a disposición de los interesados y accionistas de AFP Provida S.A. en las oficinas de la empresa, y en la Superintendencia de Valores y Seguros, enviados a esa repartición con fecha 28 de Agosto de 2013.

Por tener colocados "ADR" la Compañía, la Oferta también considera su adquisición (esto es acciones representadas por *American Depositary Shares* – "ADS" -) en términos sustancialmente idénticos que a los accionistas materia de la Oferta, por lo que también he tenido en consideración para este informe, lo señalado en el documento denominado "*Schedule 13D*" remitido por BBVA a la *Securities and Exchange Commission* de los Estados Unidos de América, con fecha 9 de mayo de 2013, actualizando la información previamente divulgada al mercado acerca de los términos y condiciones de la venta del control de Provida por parte de BBVA y el lanzamiento de esta OPA. En ese sentido, entiendo que los términos de la Oferta ha sido entregada al mercado de valores regulado por la *Securities and Exchange Commission* (SEC) de los Estados Unidos de América, con fecha 29 de agosto de 2013 por el Oferente y MetLife, bajo el nombre "*Tender Offer Statement on Schedule TO*".

3. Consideraciones Generales y análisis de la Oferta.

En la preparación de esta opinión he considerado los términos y condiciones de la Oferta, informados tanto en el Aviso de Inicio como en el Prospecto; la información pública de la compañía disponible para todo accionista de AFP Provida S.A.; y los antecedentes recibidos en mi

carácter de directora de la Compañía, que incluyen los antecedentes de la Oferta entregada a los tenedores de títulos accionarios representados por ADS, según se ha explicado más arriba.

Del análisis de la información referida precedentemente, destaco las siguientes consideraciones generales:

3.1.- De acuerdo a los antecedentes recabados de las bolsas de valores en que las acciones de Provida se encuentran registradas, las acciones de Provida han observado los siguientes valores: (i) Al cierre del día anterior a la fecha del Aviso de Inicio la acción se transó en pesos chilenos (CLP) \$3.135,2 por acción; (ii) El valor promedio de transacción bursátil de la acción en el período de tiempo de 90 días anteriores a la fecha de lanzamiento de la OPA fue de CLP \$ 2.966 por acción; y (iii) El valor de la acción un año antes del lanzamiento de esta Oferta, el 28 de agosto de 2012, era de CLP \$ 2.913,2.

3.2.- Según se informa en el Prospecto, el premio de control asciende a un 4,7%, considerando un precio de mercado de las acciones de CLP \$3.001,46, en los términos del artículo 199 de la Ley de Mercado de Valores.

3.3.- También, se debe considerar el dividendo aprobado por la Junta de Accionistas de 27 de agosto pasado, que alcanza a CLP \$82,9 por acción, ya que este se pagará el 4 de septiembre de 2013 a todos los accionistas y mejora el porcentaje de premio a recibir.

3.4.- De acuerdo a los últimos estados financieros de AFP Provida y de la información de mercado disponible a la fecha de la Oferta, los múltiplos de dicha operación son: Enterprise Value a Ebitda de 10,3 veces; MarketCap a Utilidad de 10,9 veces y MarketCap a Valor Libro de 4,9 veces. Los múltiplos señalados implican una valorización adecuada de la compañía, atendida las características de Provida y de la industria en que se inserta, así como las recientes transacciones comparables en la industria en Chile y Latinoamérica.

3.5.- Finalmente se debe tener en cuenta que de concretarse la OPA materia de este informe – asumiendo además que el controlador venderá el 64,3% de participación - debiera esperarse una reducción de la cantidad de acciones disponibles en el mercado y por tanto menor liquidez en el futuro.

De acuerdo a este análisis, estimo que la Oferta es conveniente para los accionistas de la Sociedad, tomado en consideración (i) el precio ofrecido; (ii) los múltiplos de la operación son razonables y están en el rango de las transacciones de la industria en el último tiempo tanto en Chile como en Latinoamérica; y (iii) que por las características de la Oferta (100%), es posible anticipar una caída importante es la liquidez en los casos que la Oferta sea considera exitosa.

4. Opinión Formal.

Tomando en consideración los antecedentes expuestos, estimo que la Oferta es conveniente en los términos propuestos.

Reitero a los accionistas que las consideraciones señaladas precedentemente, las formulo sobre la base de la Información de la Oferta, en mi carácter de directora de AFP Provida S.A. y por así exigirlo la ley. En consecuencia, dichas consideraciones no deben estimarse, directamente o indirectamente, como una sugerencia o consejo, destacando que la decisión final de aceptación o rechazo a la Oferta es responsabilidad personal de cada accionista. Les recomiendo, asimismo, evaluar y asesorarse en forma independiente respecto de su participación en la Oferta y analizar en forma separada los alcances tributarios, financieros y legales que, en su caso particular, tendría una eventual venta de sus acciones en la misma y, así, adoptar la decisión que más convenga a sus intereses.

Atentamente,



María Cristina Bitar Maluk
Directora
AFP Provida S.A.

Cc: Superintendencia de Valores y Seguros
Bolsa de Comercio de Santiago – Bolsa de Valores
Bolsa Electrónica de Chile – Bolsa de Valores
Bolsa de Corredores de Valparaíso – Bolsa de Valores
Metlife Chile Acquisition Co. S.A.
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa
Banchile Corredores de Bolsa S.A.

Jorge Marshall Rivera

Santiago de Chile, 30 de agosto de 2013

Señores Accionistas
AFP Provida S.A.
Av. Pedro de Valdivia 100, piso 5
Providencia
Santiago, Chile

Ref.: Informa sobre Conveniencia de OPA Metlife Chile Acquisition Co. S.A.

Estimados señores accionistas:

En mi calidad de Director de AFP Provida S.A. (Provida) y de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 207 letra c) de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores, emito el presente Informe sobre la oferta pública de adquisición de acciones e instrumentos representativos de dichas acciones (OPA) que Metlife ha lanzado respecto a las acciones de Provida y que se encuentra actualmente en curso.

En efecto, el 28 y 29 de agosto de 2013, Metlife Chile Acquisition Co. S.A. (Oferente), sociedad anónima cerrada, constituida en Chile, filial indirecta de MetLife, Inc. (MetLife), sociedad constituida en Estados Unidos, ha lanzado sendas ofertas, en Chile y en el extranjero, para la compra de hasta el 100% de:

- i. Las acciones de todos los accionistas de Provida, cualquiera sea su residencia, conforme a los términos y condiciones de la oferta pública de adquisición de acciones regida por el Título XXV de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores;
- ii. Las acciones de todos los accionistas de Provida cuyos tenedores sean "U.S. holders" (según dicho termino se define en la ley de valores norteamericana denominada "Securities Exchange Act" de 1934 y sus modificaciones); e
- iii. Los "ADS" o instrumentos representativos de 15 acciones de Provida, cada uno, de todos los tenedores de dichos instrumentos, donde sea que residan.

La OPA a que se refiere el literal (i) precedente, se hace por el precio de USD\$6,1476 por acción, o su equivalente en pesos chilenos.

Por su parte, la oferta de compra de acciones y ADS a que se refieren los literales (ii) e (iii) precedentes (Oferta Norteamericana) se hace por el precio de USD\$6,1476 por acción, y USD\$92,2140 por ADS, respectivamente, y es pagadera en los términos que se describen en el documento "Tender Offer Statement on Schedule TO" presentado ante la Securities and Exchange Commission (SEC) el 29 de agosto de 2013 por el Oferente y MetLife.

Jorge Marshall Rivera

Este Informe contiene mi opinión fundada acerca de la conveniencia de ambas Ofertas (la OPA y la Oferta Norteamericana) para los accionistas de Provida, y lo hago en el entendido que el precio de la OPA es idéntico al precio de la Oferta Norteamericana, y que los demás términos y condiciones de la OPA son sustancialmente idénticos a los términos y condiciones de la Oferta Norteamericana.

1. Antecedentes de la Oferta

Para pronunciar este informe he tenido en consideración los antecedentes de la Oferta que se encuentran públicamente disponibles a esta fecha y que principalmente consisten en lo siguiente:

- Hecho esencial remitido por Provida a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), de 1 de febrero de 2013, informando al mercado la celebración del contrato "*Transaction Agreement*", celebrado entre MetLife Inc. (MetLife), sociedad norteamericana matriz del Oferente, y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA), accionista controlador de Provida;
- Documento denominado "*Schedule 13D*" remitido por BBVA a la *Securities and Exchange Commission* de los Estados Unidos de América, el 9 de mayo de 2013;
- Aviso de inicio de la OPA publicado en los diarios El Mercurio y La Tercera, ambos de 28 de agosto de 2013, en el que se informa del lanzamiento de la OPA y sus términos en conformidad a lo prescrito en el artículo 202 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores;
- El prospecto de la OPA (Prospecto), instrumento depositado por el Oferente en la casa matriz de Provida, en las oficinas de Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa y Banchile Corredores de Bolsa S.A. (Administradores de la Oferta) y en la Superintendencia de Valores y Seguros el 28 de agosto de 2013, en donde se contienen los términos y condiciones de la Oferta, según lo prescribe el artículo 203 de la Ley de Mercado de Valores; y
- "*Tender Offer Statement on Schedule TO*" presentado ante la SEC el 29 de agosto de 2013 por el Oferente y MetLife.

2. Relación con el Controlador y el Oferente e Interés

Ocupo el cargo de director titular autónomo de Provida desde marzo de 2010 y, anteriormente, desde abril de 2009, ocupé el cargo de director suplente autónomo de Provida. Como director autónomo no tengo ninguna vinculación con Provida, con alguna sociedad del grupo BBVA o con ejecutivos de estas sociedades que pudiese generar un potencial conflicto de interés o entorpecer la independencia de mi opinión.

Asimismo, no tengo relación o vinculación económica, financiera, ni de ningún tipo con el Oferente.

Jorge Marshall Rivera

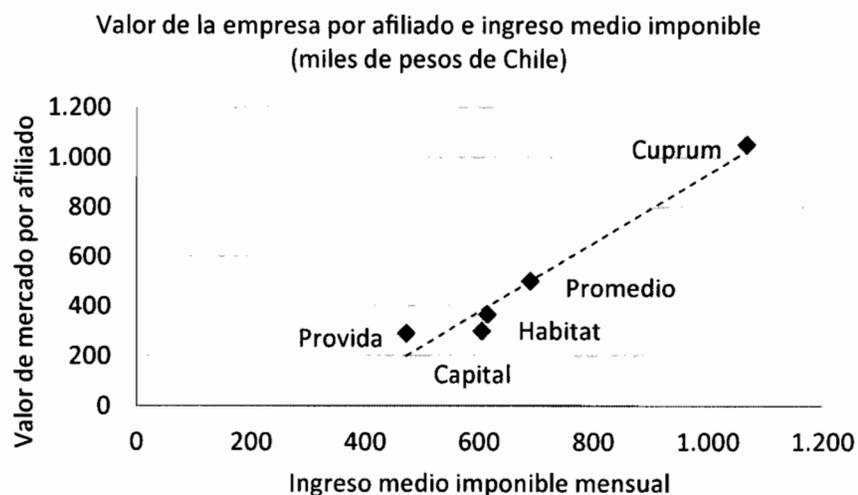
Finalmente, manifiesto que no tengo interés en la operación, ni en la Oferta, dado que a esta fecha no poseo directa o indirectamente acciones de Provida.

3. Análisis Respecto de la Conveniencia

De acuerdo al artículo 207, letra c) de la Ley N°18.045, de Mercado de Valores, los directores de Provida debemos emitir individualmente un Informe escrito con nuestra opinión fundada acerca de la conveniencia de la Oferta para los accionistas de la sociedad.

Como contexto para este Informe es relevante señalar que Provida es líder en el mercado de las AFP en Chile, con una participación de mercado que alcanza al 34,6% en base al número de cotizantes. La contraparte de este hecho es que Provida atiende a todos los segmentos de la población, por lo que el ingreso medio imponible de sus cotizantes es un 18% menor al promedio del sistema (mayo de 2013). Esta estrategia de la empresa plantea desafíos que no se presentan en las administradoras orientadas a segmentos más acotados. En el gráfico siguiente se muestra la relación que existe entre el valor de mercado por afiliado y el ingreso medio imponible de cuatro administradoras, considerando valores estimados de 2013.

Con todo, en los últimos cuatro años (2009-2013) el valor de la sociedad ha experimentado un crecimiento importante, que prácticamente duplica la tendencia general del precio de las acciones en Chile. El valor bursátil de la empresa aumentó en 2,8 veces en pesos de valor constante y en más de 3,5 veces en dólares estadounidenses en el período señalado. Lo anterior, sin considerar el efecto de la venta de las participaciones que tenía Provida en “Afore Bancomer” de México y “AFP Horizonte” de Perú.



Este buen desempeño es el resultado de una sólida estrategia comercial y de calidad de servicio, que está respaldada por un excelente equipo ejecutivo y un buen gobierno corporativo. Lo

Jorge Marshall Rivera

anterior se manifiesta en innovaciones conducentes a aumentos de productividad y mejora en la calidad de servicio para los afiliados; en un positivo clima laboral con los colaboradores de la empresa y un buen retorno y dividendo para a los accionistas.

También es posible que una parte del aumento del valor bursátil de los últimos 16 meses, especialmente entre fines de mayo y mediados de octubre de 2012, se pueda explicar por la expectativa del mercado de que era posible captar un premio por la venta del control de la empresa.

El 24 de mayo de 2012 BBVA anunció el inicio de un proceso de estudio de alternativas estratégicas para su negocio previsional en Latinoamérica. Entre dichas alternativas consideraba la posibilidad de la venta total o parcial de su participación en las empresas de Chile, Colombia, Perú y México, agregando que el proceso no implicaba que fuese a acabar necesariamente en una venta. El carácter impreciso de esta información permite explicar que inicialmente su efecto en el valor de mercado de la empresa fue nulo. Sin embargo, a mediados de junio de 2012 la prensa especializada informó de rumores de una eventual venta de Provida, lo que llevó a un aumento cercano al 10% en el precio de la acción (considerando el precio promedio entre el 15 y el 29 de junio, respecto del precio de los 10 días anteriores al anuncio y ajustado por el pago de dividendo de fines de mayo de 2012).

Esta expectativa de mercado se mantuvo estable hasta comienzos de octubre de 2012, cuando se anuncia la venta de aproximadamente un 63% de las acciones de la AFP Cuprum a Principal Financial Group. En los días posteriores el precio de la acción de Provida aumentó en un 11%, reforzando las expectativas del mercado. Estos hechos permitirían inferir que en el precio actual de la acción hay una expectativa de premio por la transferencia del control cercano al 20%.

La variación en el precio de la acción observada el 27 de mayo de 2013 se explica por el pago del dividendo definitivo del ejercicio 2012 más el dividendo producto de la venta de las inversiones de Provida en México y en Perú, por lo que los fundamentos del valor de la empresa no se ven alterado en este episodio.

Las observaciones que se formulan a continuación reconocen que estos hechos son relevantes para el análisis de la conveniencia de la OPA para los accionistas de Provida, pero que deben ser complementados con los antecedentes de la oferta y con las tendencias recientes del mercado.

a) Análisis del precio de la oferta

De acuerdo a los antecedentes de las bolsas de valores en que las acciones de Provida se encuentran registradas, las acciones de Provida han observado las siguientes cotizaciones:

- El valor de cierre bursátil de la acción en el día anterior al lanzamiento de la OPA fue de CLP\$3.135,2 por lo que la OPA representa un premio de 0,5% respecto de este precio. Considerando el dividendo aprobado por la Junta de Accionistas de 27 de agosto, que alcanza a CLP\$82,9 por acción, se obtiene que la Oferta (usando el tipo de cambio

Jorge Marshall Rivera

observado promedio entre el 1 y el 27 de agosto de 2013) representa un premio total de 3,1%.

- El promedio de los valores de cierre bursátil de la acción en el periodo de 30 días anteriores a la fecha de lanzamiento de la OPA fue de CLP\$3.073 por lo que en este caso el premio alcanza a 2,5%. Asimismo, considerando el dividendo aprobado por la Junta de Accionistas de 27 de agosto, que alcanza a CLP\$82,9 por acción, se obtiene que la Oferta (usando el tipo de cambio observado promedio entre el 1 y el 27 de agosto de 2013) representa un premio total de 5,2%.
- El promedio de los valores de cierre bursátil de la acción en el periodo de 60 días anteriores a la fecha de lanzamiento de la OPA fue de CLP\$2.988, respecto del cual el premio asciende a 5,4%. Considerando el dividendo aprobado por la Junta de Accionistas de 27 de agosto, que alcanza a CLP\$82,9 por acción, se obtiene que la Oferta (usando el tipo de cambio observado promedio entre el 1 y el 27 de agosto de 2013) representa un premio de 8,2%.
- El promedio de los valores de cierre bursátil de la acción en el periodo de 90 días anteriores a la fecha de lanzamiento de la OPA fue de CLP\$2.966, lo que significa que la OPA se hace a un premio de 6,2%. Considerando el dividendo aprobado por la Junta de Accionistas de 27 de agosto, que alcanza a CLP\$82,9 por acción, se obtiene que la Oferta (usando el tipo de cambio observado promedio entre el 1 y el 27 de agosto de 2013) representa un premio de 9,0%.

En todos los casos analizados la oferta tiene un premio positivo respecto del valor bursátil reciente, el que se suma al dividendo que será pagado el 4 de septiembre de 2013, por lo que la OPA resulta conveniente para los accionistas.

Adicionalmente, en la medida que se considere que el precio actual de la acción tiene una expectativa de premio adicional asociado a la transferencia del control de la empresa, incubado entre fines de mayo y mediados de octubre de 2012, de acuerdo a lo señalado anteriormente en este Informe, esta conclusión se acentúa.

b) Otras condiciones sobre el valor de la oferta

La Utilidad Total de los últimos 12 meses de Provida (a junio de 2013), ajustada por la venta de las participaciones en "Afore Bancomer" de México y "AFP Horizonte" de Perú, asciende a USD\$188 millones, por lo que la OPA representa una relación precio utilidad de 10,8 veces, similar a la que informa la Bolsa de Comercio de Santiago para empresas equivalentes y a la observada en transacciones similares. Es decir, la oferta de Metlife está alineada con los valores esperados.

El valor del Patrimonio Contable Efectivo de Provida asciende a USD\$430 millones, por lo que el valor de la oferta es 4,7 veces dicho valor, lo que se compara con transacciones observadas entre 2,4 y 5,3 veces el valor del Patrimonio Contable.

Jorge Marshall Rivera

Estas observaciones sugieren que la oferta de la OPA está alineada con los valores de mercado y los fundamentos de la empresa.

c) Consideraciones sobre el marco de regulación de la industria

El precio de la oferta corresponde, en lo fundamental, al resultado de un proceso que se llevó a cabo en 2012. Este hecho es relevante porque en los últimos meses se ha generado cierta incertidumbre regulatoria en la industria, lo que tendido a afectar el precio de las acciones de las AFP que se transan en bolsa. En este sentido, los accionistas que tengan una especial sensibilidad respecto a esta mayor incertidumbre regulatoria tienen una razón adicional para participar en la OPA.

d) Cambio en la estructura de propiedad

Uno de los objetivos de la OPA es modificar la estructura de propiedad de Provida y, por consiguiente, las características de las acciones que representan dicha propiedad. Específicamente, en la medida que Metlife se aproxime a su propósito de adquirir el 100% de las acciones es probable que se produzca una desvinculación de las acciones de Provida de las bolsas en que actualmente se transa la acción, lo cual simplifica la información que se canaliza a través de los organismos de supervisión, de analistas privados y de la prensa especializada. Sin perjuicio del rol que le corresponde jugar al gobierno corporativo de la empresa, la reducción en la intensidad de operación de estos mecanismos de mercado y de supervisión incrementa el costo de monitoreo de la marcha de una empresa por parte de los inversionistas individuales.

Por esta razón, para aquellos accionistas sensibles a la presencia de mecanismos complementarios de monitoreo de la empresa es conveniente acomodar su portafolio hacia acciones que cumplan con estas características y participar en la OPA.

e) Cambio en la liquidez esperada de la acción

En los últimos años el promedio mensual del volumen transado de las acciones de Provida alcanza a un 6% de las acciones (excluyendo las de BBVA) con una presencia bursátil de 100%. El escenario esperado de menor liquidez de la acción de Provida plantea una situación relevante para los accionistas que tienen una preferencia por activos de mayor liquidez, por lo que sería conveniente su participación en la OPA, de modo de facilitar una recomposición de su portafolio hacia este tipo de activos.

4. Conclusión Respecto de la Conveniencia

De acuerdo al análisis anterior, el premio del precio de la OPA respecto a la cotización bursátil y sus fundamentos indica que la oferta de la OPA es conveniente para los accionistas. Asimismo, hay

Jorge Marshall Rivera

un conjunto de consideraciones que modifican las características de la acción de Provida como instrumentos de inversión. En la medida que alguno de estos elementos sea relevante para los actuales accionistas de Provida, aumenta la conveniencia de participar en la OPA.

En síntesis, el conjunto de estas razones me permite concluir que esta Oferta es conveniente para los accionistas de Provida.

Esta opinión no constituye ni puede ser entendida como una sugerencia, asesoría o consejo, ni directo ni indirecto, de vender o conservar las acciones de Provida por parte de sus accionistas en el marco de la Oferta. De esta forma, corresponderá a cada accionista evaluar si concurren o no a la Oferta, debidamente asesorados por quien corresponda si lo estiman conveniente o necesario, de manera que cada uno adopte la decisión que mejor se ajuste a sus circunstancias particulares.

Sin otro particular, saluda atentamente a usted,


Jorge Marshall Rivera
Director
AFP PROVIDA S.A.

C.C.:

Superintendencia de Valores y Seguros
Bolsa de Comercio de Santiago – Bolsa de Valores
Bolsa Electrónica de Chile – Bolsa de Valores
Bolsa de Corredores de Valparaíso – Bolsa de Valores
Metlife Chile Acquisition Co. S.A.
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa
Banchile Corredores de Bolsa S.A.

Sant Feliu de Guíxols, Girona (España), 30 de agosto de 2013

Señores Accionistas
AFP Provida S.A.
Av. Pedro de Valdivia 100, piso 5
Providencia
Santiago
Chile

Ref.: Informe sobre Conveniencia de OPA Metlife Chile Acquisition Co. S.A.

Estimados señores accionistas:

Emito el presente informe en mi calidad de director de la sociedad anónima abierta Administradora de Fondos de Pensiones Provida S.A. (**Provida**), y lo que dispone el artículo 207, letra c), de la Ley 18.045 de Mercado de Valores en relación con la oferta pública de adquisición de acciones e instrumentos representativos de dichas acciones, en Chile y en el extranjero, ofertas que se encuentran actualmente en curso.

1. Antecedentes

- a) Al respecto, con fechas 28 y 29 de agosto de 2013, Metlife Chile Acquisition Co. S.A. (**Oferente**), sociedad anónima cerrada, constituida y existente en Chile, filial indirecta de MetLife, Inc. (**MetLife**), sociedad constituida y existente bajo las leyes del estado de Delaware, Estados Unidos de América, ha lanzado sendas ofertas, en Chile y en el extranjero, para la compra de hasta el 100% de:
 - i) Las acciones de todos los accionistas de Provida, cualquiera sea su residencia, conforme a los términos y condiciones de la oferta pública de adquisición de acciones regida por el Título XXV de la Ley 18.045 de Mercado de Valores (**OPA**), cuyos términos se describen a continuación;
 - ii) Las acciones de todos los accionistas de Provida cuyos tenedores sean “*U.S. holders*” (según dicho término se define en la ley de valores norteamericana denominada “*Securities Exchange Act*” de 1934 y sus modificaciones); y
 - iii) Las acciones representadas por *American Depositary Shares* (cada uno un “*ADS*” y conjuntamente los “*ADSs*”), los que representan 15 acciones de Provida cada uno, de todos los tenedores de dichos instrumentos, donde sea que residan.
- b) La OPA a que se refiere el literal (i) precedente, se hace por el precio de dólares de los Estados Unidos de América (USD) \$ 6,1476 por acción, o su equivalente en pesos (a elección de cada accionista), y se mantendrá vigente por el plazo de 30 días corridos que culmina el día 27 de septiembre de 2013.
- c) La oferta de compra de acciones y ADS a que se refieren los literales (ii) y (iii) precedentes (**Oferta Norteamericana**) se hace por el precio de USD \$ 6,1476 por acción, y USD \$ 92,2140 por ADS, respectivamente, y es pagadera en efectivo, sin intereses, en dólares de los Estados Unidos de América o en pesos (a elección de cada tenedor), menos el importe de

cualesquiera honorarios, gastos e impuestos de retención que sean aplicables, todo ello en virtud de los términos que se describen en el documento denominado "*Tender Offer Statement on Schedule TO*" presentado ante la *Securities and Exchange Commission* (SEC) con fecha 29 de agosto de 2013 por el Oferente y MetLife. La información que he considerado para emitir este informe se basa en la información contenida en ese instrumento, único antecedente acerca de la Oferta Norteamericana que hemos tenido a la vista.

- d) Este informe contiene mi opinión fundada acerca de la conveniencia de ambas Ofertas, la OPA y la Oferta Norteamericana, y lo hago en el entendido que el precio de la OPA es idéntico al precio de la Oferta Norteamericana, y que los demás términos y condiciones de la OPA son sustancialmente idénticos a los términos y condiciones de la Oferta Norteamericana.

2. Antecedentes de las Ofertas

- a) Para pronunciar este informe he tenido en vista y ponderado debidamente los antecedentes de las Ofertas que se encuentran públicamente disponibles a esta fecha, y que principalmente consisten en lo siguiente:
 - i) Hecho esencial remitido por Provida a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), con fecha 1 de febrero de 2013, informando al mercado la celebración de un cierto contrato denominado "*Transaction Agreement*" (**Contrato**), celebrado con igual fecha entre MetLife y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA), accionista controlador de Provida. En dicho comunicado se describen de modo general los términos y condiciones de la venta del control de Provida por parte de BBVA y el lanzamiento de esta OPA, entre otras materias;
 - ii) Documento denominado "Schedule 13D" remitido por BBVA a la *Securities and Exchange Commission* de los Estados Unidos de América, con fecha 9 de mayo de 2013, actualizando la información previamente divulgada al mercado acerca de los términos y condiciones de la venta del control de Provida por parte de BBVA y el lanzamiento de esta OPA, entre otras materias;
 - iii) Aviso de inicio de la OPA (**Aviso**) publicado en los diarios El Mercurio y La Tercera, ambos con fecha 28 de agosto de 2013, el que contiene el aviso del lanzamiento de la OPA por el Oferente y un resumen de los términos y condiciones de la Oferta en conformidad a lo prescrito en el artículo 202 de la Ley de Mercado de Valores;
 - iv) Prospecto de la OPA (**Prospecto**), instrumento depositado por el Oferente en la casa matriz de Provida, en las oficinas de Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa y Banchile Corredores de Bolsa S.A. (**Administradores de la Oferta**) y en la Superintendencia de Valores y Seguros con fecha 28 de agosto de 2013, en donde se contienen la totalidad de los términos y condiciones de la Oferta, según lo prescribe el artículo 203 de la Ley de Mercado de Valores; y
 - v) "*Tender Offer Statement on Schedule TO*" presentado ante la SEC con fecha 29 de agosto de 2013 por el Oferente y MetLife.
- b) En síntesis y para los efectos de esta opinión, el Prospecto da cuenta de los principales términos y condiciones del Contrato celebrado entre MetLife, matriz del Oferente, y BBVA, actual controlador de Provida, en virtud del cual BBVA acordó vender toda su participación

accionaria en Provida, esto es, el 64,3% de las acciones de ésta, a través de los siguientes dos mecanismos de perfeccionamiento recíproco:

- i) Venta por parte de BBVA de su participación directa en Provida consistente en la tenencia de ADS que representan 42.076.485 acciones de Próvida, lo que asciende a un 12,7% del total de las acciones. Esta venta directa será perfeccionada a través de la venta de los ADS en la Oferta Norteamericana (o la conversión de aquellos en acciones para su compraventa en los Estados Unidos de América o en la OPA); y
- ii) Venta por parte de BBVA de su participación indirecta en Provida consistente en 171.023.573 acciones que representan el 51,6% de las acciones de Provida y cuyo titular es la sociedad filial de BBVA denominada Inversiones Previsionales S.A. BBVA venderá todas sus acciones de Inversiones Previsionales S.A. al Oferente (menos una acción de Inversiones Previsionales S.A. que le será vendida a Inversiones MetLife Holdco Tres Limitada, otra filial de MetLife), en iguales condiciones de precio que la OPA, y cuya venta tendrá lugar el mismo día en que se pague el precio de las Ofertas y sujeto a que se declaren exitosas las Ofertas.

3. Otras Consideraciones

- a) Para los efectos de este informe además del Aviso y el Prospecto, he considerado otros factores que destaco a continuación como principales características, términos y condiciones de la OPA:
 - i) El Oferente ofrece adquirir hasta el 100% de las acciones de Provida, que a la fecha de publicación del Aviso ascienden a 331.316.623 acciones ordinarias, de una sola serie, sin valor nominal, íntegramente suscritas y pagadas. En la OPA pueden participar todos los accionistas, independientemente del lugar de su residencia.
 - ii) La Oferta es irrevocable y obligatoria. Sin embargo, se encuentra sujeta a las siguientes condiciones de caducidad, que en caso de cumplirse durante la vigencia de la Oferta y hasta el tercer día posterior a su vencimiento, el Oferente podrá revocar la vigencia de la Oferta: (i) que a la fecha de vencimiento del plazo de la OPA el Oferente no haya recibido aceptaciones que en total representen la venta de al menos 42.076.485 acciones (el número de acciones de que es titular directamente BBVA en la forma de ADSs); (ii) que se emitan ciertas órdenes emanadas de autoridad competente que tenga por efecto suspender, prohibir o de algún otro modo impedir la consumación de las Ofertas; y (iii) que ciertas aseveraciones de BBVA a favor de MetLife y el Oferente bajo el Contrato resulten ser falsas o inexactas de modo sustantivo.
 - iii) Simultáneamente a la OPA, el Oferente lleva a cabo la Oferta Norteamericana, la que será en igual precio y en condiciones sustancialmente similares a la OPA.
 - iv) La OPA permanecerá vigente por 30 días corridos y, en consecuencia, los accionistas podrán ofrecer en venta sus acciones, o retractar sus ofertas, hasta el cierre del mercado bursátil en que se encuentran registradas las acciones de Provida del día 27 de septiembre de 2013.
 - v) El precio ofrecido por acción (**Precio**) es la cantidad de USD \$ 6,1476, pagadero en esa moneda o en su equivalente en pesos, moneda nacional, de acuerdo al tipo de cambio

dólar observado que publique el Banco Central de Chile en el Diario Oficial con fecha 30 de septiembre de 2013, a elección del accionista aceptante. Si el accionista aceptante nada dijere al momento de aceptar la oferta de compra contenida en la OPA, se entenderá que opta por recibir el precio en USD. Si optare por recibirlo en pesos, el riesgo de variación de tipo de cambio será del accionista aceptante. El Precio será neto de retenciones de impuestos que sean exclusivamente aplicables al accionista vendedor.

- vi) El premio de control, conforme a lo señalado en el prospecto de OPA, asciende a un 4,7 %, considerando un precio de mercado de las acción de \$ 3.001,46.
 - vii) El Precio no se ajustará en virtud de la declaración o pago del dividendo acordado con fecha 27 de agosto de 2013.
 - viii) En el caso que la Oferta resulte exitosa, el Precio se pagará el día 1 de octubre de 2013, esto es, el día hábil inmediatamente siguiente al de publicación del Aviso de Resultado.
 - ix) En caso que el Oferente decida ejercer su derecho de prorrogar el plazo de vigencia de la OPA o que dicho plazo sea prorrogado o suspendido por cualquier otra causa, según lo establecido en la Ley de Mercado de Valores y/o en el Contrato, dicha prórroga implicará, entre otras cosas: (i) un incremento en el Precio de cada acción, que estará disponible para todos los accionistas, sumándose un monto igual al producto de multiplicar US\$ 0,00120730434947117 por el número de días transcurridos entre la fecha de vencimiento y la fecha de vencimiento de la prórroga correspondiente, redondeado a la centésima más cercana; y (ii) una nueva fecha para determinar el Dólar Observado que determina el tipo de cambio aplicable para calcular el Precio para los accionistas que elijan recibir su pago en Pesos.
 - x) La Oferta se materializará fuera de bolsa, mediante la utilización de un sistema computacional desarrollado, mantenido y operado por la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores. El proceso se llevará a cabo por los Administradores de la Oferta.
 - xi) Una vez concluida la OPA y la Oferta Norteamericana, y sin perjuicio de cuántas acciones y ADSs sean ofrecidos en venta, MetLife espera adquirir, directa e indirectamente, al menos un 64,3% de las acciones emitidas por Provida, y por tanto, adquirirá el control de Provida. Incluso más, si el Oferente obtiene el éxito total con las Ofertas y adquiere el número de acciones y ADSs necesarios, éste y su matriz han declarado su intención de deslistar a Provida de las bolsas en que se transan sus acciones y cancelar su inscripción en el Registro de Valores de la SVS. Si así ocurriere, entre otros efectos se produciría una disminución radical de la base de accionistas de Provida.
- b) De acuerdo a los antecedentes recabados de las bolsas de valores en que las acciones de Provida se encuentran registradas, las acciones de Provida han observado los siguientes valores:
- i) Al cierre del día anterior del lanzamiento de la OPA la acción se transó en \$ 3.135,20 por acción.

- ii) El valor de la acción ha tenido una variación de 8,15% en los 90 días anteriores a la fecha de lanzamiento de la OPA.
- iii) El valor de la acción ha tenido una variación de 9,24% desde hace un año a la fecha del día anterior al lanzamiento de la OPA.

4. Relación con el Controlador y el Oferente e Interés

- a) Ocupo el cargo de director titular de Provida desde el 30 Abril del 2010.
- b) En la última renovación del Directorio, fui electo como director titular de Provida, en la Junta Ordinaria de Accionistas celebrada con fecha 27 de abril de 2012, siendo elegido con veintinueve millones cuatrocientos setenta y un mil quinientos veinticinco votos. De esos votos, veintinueve millones doscientos sesenta y dos mil ochocientos cinco, correspondieron a votos de BBVA y/o sus personas relacionadas.
- c) A la fecha, estoy relacionado con BBVA, a través de un contrato remunerado, derivado de mi condición anterior de directivo del grupo y en situación de prejubilado desde 1 Febrero del 2010.
- d) Asimismo, a la fecha, no tengo relación ni vinculación alguna con el Oferente.
- e) Finalmente, manifiesto que no tengo interés en la operación ni en la Oferta, dado que a esta fecha no poseo directa o indirectamente acciones de Provida.

5. Análisis Respecto de la Conveniencia

- a) En virtud de lo que dispone el artículo 207, literal c), de la Ley de Mercado de Valores, los directores de Provida debemos emitir individualmente un informe escrito con nuestra opinión fundada acerca de la conveniencia de la Oferta para los accionistas. En los párrafos que siguen a continuación este director analiza los principales términos y condiciones de la Oferta, expone sus argumentos y consideraciones que le merecen, y termino ofreciendo mi opinión concluyente al respecto.
- b) El precio de la oferta es de USD 6,1476 por cada acción de Provida, lo que representa un valor de 4,34 veces el valor libro referido a los estados financieros a 30 junio 2013 y tomando como tipo de cambio del Dólar Observado al 27 agosto 2013 que fue de 515,16 pesos por dólar.
- c) La revalorización de la acción de Provida, desde el anuncio por parte de BBVA de la venta de su negocio previsional en Latinoamérica el 24 de mayo del 2012, hasta la fecha del día anterior al lanzamiento de la OPA, ha sido de un 16,08 %
- d) El Ratio Enterprise Value a Ebitda de la operación significa un múltiplo de 9,2 veces Ebitda, que podemos comparar con el de las empresas listadas que está en un rango entre 7,2 y 10,8 veces y con el múltiplo promedio referido a las 9 transacciones de mercado comparables realizadas en Latinoamérica en los últimos 5 años y correspondientes a operaciones de ventas de participaciones en AFP's y que es de 9,0 veces. Históricamente AFP Provida ha mostrado en este ratio, múltiplos de mercado ligeramente por debajo del promedio de la industria.

- e) El Ratio Market Cap a Utilidad de la operación significa un múltiplo de 9,9 veces Utilidad, que podemos comparar con el de las empresas listadas que está en un rango entre 8,6 y 13,2 veces y con el múltiplo promedio referido a las 9 transacciones de mercado comparables realizadas en Latinoamérica en los últimos 5 años y correspondientes a operaciones de ventas de participaciones en AFP's y que es de 12,7 veces. Históricamente AFP Provida ha mostrado en este ratio, múltiplos de mercado por debajo del promedio de la industria.
- f) El Ratio Market Cap a valor libro conforme a lo señalado en el punto b) de este apartado, significa un múltiplo de 4,34 veces valor libro, que podemos comparar con el de las empresas listadas que está en un rango entre 1,1 y 4,4 veces; y con el múltiplo promedio referido a las 9 transacciones de mercado comparables realizadas en Latinoamérica en los últimos 5 años y correspondientes a operaciones de ventas de participaciones en AFP's y que es de 3,8 veces. Históricamente AFP Provida ha mostrado en este ratio, múltiplos de mercado ligeramente por debajo del promedio de la industria.
- g) El grupo BBVA, venderá el 64,3% de su participación, con lo cuál no sería necesario que acudiera ningún accionista minoritario para garantizar el éxito de la operación. Aún así, es muy probable que, un grupo de estos minoritarios suscriban también la OPA, con lo que se producirá una reducción de la cantidad de acciones disponibles en el mercado y por tanto una menor liquidez.
- h) Adicionalmente a lo señalado en el párrafo anterior, si el Oferente adquiere el número de acciones y ADSs necesarios, este y su matriz han declarado su intención de deslistar a Provida de las bolsas en que se transan sus acciones y cancelar su inscripción en el Registro de Valores de la SVS.
- i) El Oferente es líder mundial de seguros, rentas vitalicias y programas de beneficios para empleados, lo que favorece la buena gestión para afiliados y al propio sistema de Pensiones.
- j) Las principales oportunidades que pueden favorecer el negocio de la industria de Pensiones, provienen de la incorporación al sistema previsional de los trabajadores independientes, así como de un eventual incremento de la tasa de cotización de los trabajadores o del alargamiento del plazo de cotización.
- k) Por contra los principales riesgos que podrían perjudicarlo derivan del eventual deterioro de los ciclos económicos que afectan al mercado laboral, del eventual deterioro financiero que afecta a la rentabilidad del encaje de las AFP y el riesgo legislativo por eventuales modificaciones legales.

6. Conclusión Respecto de la Conveniencia

- a) De acuerdo a mi mejor juicio, las averiguaciones y diligencias que he realizado y los razonamientos y consideraciones que arriba he expuesto, el director que abajo suscribe, concluye que esta Oferta es conveniente para los accionistas de Provida.

- b) Esta opinión está basada en la información públicamente disponible y no pretende ser un resumen completo de los términos y condiciones de las Ofertas.
- c) Esta opinión no constituye ni puede ser entendida como una sugerencia, asesoría o consejo, ni directo ni indirecto, de vender o conservar las acciones de Provida por parte de sus accionistas en el marco de la Oferta. De esta forma, corresponderá a cada accionista evaluar si concurren o no a la Oferta, debidamente asesorados por quien corresponda si lo estiman conveniente o necesario, de manera que cada uno adopte la decisión que mejor se ajuste a sus circunstancias particulares.

Sin otro particular, saluda atentamente a usted,



Francesc Jordá Carré
Director
AFP PROVIDA S.A.

c.c.: Superintendencia de Valores y Seguros
Bolsa de Comercio de Santiago – Bolsa de Valores
Bolsa Electrónica de Chile – Bolsa de Valores
Bolsa de Corredores de Valparaíso – Bolsa de Valores
Metlife Chile Acquisition Co. S.A.
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa
Banchile Corredores de Bolsa S.A.

Barcelona (España), a 31 de agosto de 2013.

Señores Accionistas.
AFP Provida S.A.
Avda. Pedro de Valdivia 100, 5°.
Providencia.
Santiago.
Chile

Ref.: Informe acerca de la conveniencia de la OPA formulada por Metlife Chile Acquisition Co. S.A. sobre acciones de AFP Provida S.A.

Estimados señores accionistas:

En mi calidad de director de la Administradora de Fondos de Pensiones Provida, S.A. (Provida), sociedad anónima abierta, emito el presente informe, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 207, letra c), de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, en relación con la oferta pública de adquisición de acciones e instrumentos representativos de dichas acciones de esta sociedad, ofertas que están en curso actualmente en Chile y en el extranjero.

Resumen.

• Los días 28 y 29 de agosto de 2013, la sociedad anónima cerrada Metlife Chile Acquisition Co. S.A. (Ofrente), constituida y existente en Chile y que es filial indirecta de Metlife, Inc. (MetLife), sociedad constituida y existente bajo las leyes del estado de Delaware, Estados Unidos de América, ha presentado sendas ofertas en Chile y en el extranjero, para la compra de hasta el 100% de:

- i) Las acciones de todos los accionistas de Provida, cualquiera que sea su residencia, conforme a los términos y condiciones de la oferta pública de adquisición de acciones regida por el Título XXV de la Ley 18.045 de Mercado de Valores (OPA);

- ii) Las acciones de todos los accionistas de Provida cuyos tenedores sean "U.S. holders" (según dicho término se define en la ley de valores norteamericana denominada "Securities Exchange Act" de 1934 y sus modificaciones); y

- iii) Los "ADS" (American Depositary Shares) o instrumentos representativos de 15 acciones de Provida, cada uno, de todos los tenedores de dichos instrumentos, donde sea que residan.

• La OPA a que se refiere el literal i) precedente, se hace por el precio de US\$ 6,1476 (seis coma uno cuatro siete seis) Dólares por acción, o su equivalente en Pesos, a elección de cada accionista, y se mantendrá vigente por el plazo de treinta días (30) corridos que finaliza el día 27 de septiembre de 2013.

• La oferta de compra de acciones y ADS mencionados anteriormente en los literales ii) y iii) (Oferta Norteamericana), se hace por el precio de USD \$ 6,1476 Dólares por acción, y USD \$92,2140 Dólares por ADS, respectivamente, y es pagadera en efectivo, sin intereses, en Dólares o en Pesos (a elección de cada tenedor), menos el importe de cualesquiera

honorarios, gastos e impuestos de retención que sean aplicables, todo ello en virtud de los términos que se describen en el documento denominado "Tender Offer Statement on Schedule TO" presentado ante la Securities and Exchange Commission (SEC) con fecha 29 de agosto de 2013 por el Oferente y MetLife. La información considerada para emitir este informe se basa en la que contiene dicho documento, como antecedente de la Oferta Norteamericana.

• Este informe contiene mi opinión fundada acerca de la conveniencia de la OPA y la Oferta Norteamericana, en el entendido que el precio de ambas Ofertas y que los demás términos y condiciones esenciales de la OPA son sustancialmente idénticos a los términos y condiciones esenciales de la Oferta Norteamericana.

1.- Relación con el Controlador de la Sociedad, con el Oferente e interés en la operación.

1. a) Desde el 18 de enero de 2011 ocupó el cargo de director titular de Provida. En la Junta Ordinaria de Accionistas de 27 de abril de 2012, última renovación del Directorio, fue elegido director titular de la Administradora de Fondos de Pensiones Provida, S.A., con veintinueve millones cuatrocientos setenta y un mil noventa y ocho votos (29.471.098), de los cuales veintinueve millones doscientos sesenta y dos mil trescientos setenta y ocho (29.262.378) correspondieron a votos del Controlador, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y sus personas relacionadas y doscientos ocho mil setecientos veinte votos (208.720) a otros accionistas.

1. b) Con el controlador BBVA mantengo una relación contractual, como prejubilado, por la que recibo una asignación mensual.

1. c) No tengo, hasta la fecha, vinculación ni relación alguna con el Oferente.

1. d) Manifiesto que no tengo interés en la Oferta ya que, a esta fecha, no poseo ni he poseído, directa ni indirectamente, acciones de Provida.

2.- Antecedentes de las Ofertas.

2. a) Para realizar este informe se ha tenido en cuenta y valorado debidamente la información sobre las Ofertas que están publicadas y disponibles a esta fecha y que esencialmente contienen los antecedentes siguientes:

i) Hecho esencial comunicado por Provida a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), el día 1 de febrero de 2013, por el que se informa al mercado de la celebración de un cierto contrato, denominado "Transaction Agreement" (Contrato), suscrito con igual fecha, entre MetLife y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA), accionista y controlador de Provida. En el citado hecho esencial se describen de modo general los términos y condiciones de la venta del control de Provida por parte de BBVA y del lanzamiento de esta OPA, entre otras materias;

ii) Documento remitido por BBVA a la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de América, denominado "Schedule 13D", con fecha 9 de mayo de 2013, actualizando la información previamente divulgada al mercado, sobre los términos y condiciones de la venta del control de Provida, por parte de BBVA y el lanzamiento de la OPA, entre otros temas;

iii) Aviso de inicio de la OPA (Aviso) publicado el 28 de agosto de 2013 en los diarios El Mercurio y La Tercera, con el aviso del lanzamiento de la OPA por el Oferente y un resumen de los términos y condiciones de la Oferta, de conformidad a lo prescrito en el artículo 202 de la Ley de Mercado de Valores;

iv) Prospecto de la OPA (Prospecto), que contiene la totalidad de los términos y condiciones de la Oferta, según lo prescribe el artículo 203 de la Ley de Mercado de Valores, depositado por el

Oferente en la casa matriz de Provida; en las oficinas de Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa y en Banchile Corredores de Bolsa S.A. (Administradores de la Oferta) y en la Superintendencia de Valores y Seguros con fecha 28 de agosto de 2013; y

v) "Tender Offer Statement on Schedule TO" presentado ante la SEC con fecha 29 de agosto de 2013 por el Oferente y MetLife.

2. b) En síntesis y para los efectos de esta opinión, el Prospecto informa de los principales términos y condiciones del Contrato celebrado entre MetLife, matriz del Oferente y BBVA, actual controlador de Provida, en virtud del cual BBVA acordó vender toda su participación accionaria en Provida, esto es, el 64,3% de las acciones de ésta, a través de los dos mecanismos siguientes de perfeccionamiento recíproco:

i) Venta por parte de BBVA de su participación directa en Provida consistente en la tenencia de ADS que representan 42.076.485 de acciones de Provida, lo que asciende a un 12,7% del total de las acciones. Esta venta directa será perfeccionada a través de la venta de los ADS en la Oferta Norteamericana (o la conversión de aquellos en acciones para su compraventa en los Estados Unidos de América o en la OPA); y

ii) Venta por parte de BBVA de su participación indirecta en Provida consistente en 171.023.573 acciones que representan el 51,6% de las acciones de Provida y cuyo titular es la sociedad filial de BBVA denominada Inversiones Previsionales S.A.. BBVA venderá todas sus acciones de Inversiones Previsionales S.A. al Oferente (menos una acción de Inversiones Previsionales S.A. que le será vendida a Inversiones MetLife Holdco Tres Limitada, otra filial de MetLife), en iguales condiciones de precio que la OPA, y cuya venta tendrá lugar el mismo día en que se pague el precio de las Ofertas y sujeto a que se declaren exitosas las Ofertas.

3.- Otras consideraciones.

Para los efectos de este informe, además del Aviso y el Prospecto, se han tenido en cuenta los siguientes factores, como principales características, términos y condiciones de la OPA:

1.-El Oferente ofrece adquirir hasta el 100% de las acciones de Provida, que a la fecha de publicación del Aviso ascienden a la cantidad de 331.316.623 acciones ordinarias, de una sola serie, sin valor nominal, íntegramente suscritas y pagadas. En la OPA pueden participar todos los accionistas, independientemente del lugar de su residencia.

2.- La Oferta es irrevocable y obligatoria. Sin embargo se encuentra sujeta a las condiciones de caducidad recogidas en el Prospecto, que en caso de cumplirse durante la vigencia de la Oferta y hasta el tercer día posterior a su vencimiento, el Oferente podrá revocar la vigencia de la Oferta. A título enunciativo se indican las siguientes: (i) que a la fecha de vencimiento del plazo de la OPA el Oferente no haya recibido aceptaciones (sin que hayan sido retractadas), que en total representen la venta de al menos 42.076.485 acciones (el número de acciones de que es titular directamente BBVA en la forma de ADSs); (ii) que se emitan ciertas órdenes emanadas de autoridad competente que tengan por efecto suspender, prohibir o de algún otro modo impedir la consumación de las Ofertas o que impongan o procuren imponer una "Condición Gravosa" reseñada en el Prospecto ; y (iii) que ciertas aseveraciones de BBVA a favor de MetLife y el Oferente bajo el Contrato resulten ser falsas o inexactas de modo sustantivo.

3.- Simultáneamente a la OPA, el Oferente lleva a cabo la Oferta Norteamericana, con igual precio y condiciones sustancialmente similares.

4.- La OPA permanecerá vigente por 30 días corridos, desde el día 29 de agosto de 2013 y, en consecuencia, los accionistas podrán ofrecer en venta sus acciones, o retractar sus ofertas, hasta el cierre del mercado bursátil en que las acciones de Provida se encuentran registradas del día 27 de septiembre de 2013.

5.- El precio ofrecido por acción (Precio) es la cantidad de USD \$ 6,1476 Dólares, pagadero en esa moneda o en su equivalente en Pesos, moneda nacional, de acuerdo al tipo de cambio Dólar Observado que publique el Banco Central de Chile en el Diario Oficial con fecha 30 de septiembre de 2013, a elección del accionista aceptante. Si el accionista aceptante nada dijere al momento de aceptar la oferta de compra contenida en la OPA, se entenderá que opta por recibir el precio en USD. Si optare por recibirlo en Pesos, el riesgo de variación de tipo de cambio será del accionista aceptante. El Precio será neto de retenciones de impuestos que sean exclusivamente aplicables al accionista vendedor.

6.- El Precio no se ajustará en virtud de la declaración o pago del dividendo acordado con fecha 27 de agosto de 2013.

7.- En el caso que la Oferta resulte exitosa, el Precio se pagará el día 1 de octubre de 2013, esto es, el día hábil inmediatamente siguiente al de publicación del Aviso de Resultado.

8.- Si el Oferente decide ejercer su derecho de prorrogar el plazo de vigencia de la OPA o si dicho plazo es prorrogado o suspendido por cualquier otra causa, según lo establecido en la Ley de Mercado de Valores y/o en el Contrato, dicha prórroga implicará, entre otras cosas: (i) un incremento en el Precio de cada acción, que estará disponible para todos los accionistas, sumándose un monto igual al producto de multiplicar US\$ 0,00120730434947117 por el número de días transcurridos entre la fecha de vencimiento y la fecha de vencimiento de la prórroga correspondiente, redondeado a la centésima más cercana; y (ii) una nueva fecha para fijar el Dólar Observado, que determina el tipo de cambio aplicable, para calcular el Precio para los accionistas que elijan recibir su pago en Pesos.

9.- La Oferta se materializará fuera de bolsa, mediante la utilización de un sistema computacional desarrollado, mantenido y operado por la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores. El proceso se llevará a cabo por los Administradores de la Oferta.

10.- Una vez concluida la OPA y la Oferta Norteamericana, y sin perjuicio de cuántas acciones y ADSs sean ofrecidos en venta, MetLife espera adquirir, directa e indirectamente, al menos un 64,3% de las acciones emitidas por Provida, y por tanto, adquirirá el control de Provida. Además, si el Oferente obtiene el éxito total con las Ofertas y adquiere el número de acciones y ADSs necesarios, éste y su matriz han declarado su intención de deslistar a Provida de las bolsas en que se transan sus acciones y cancelar su inscripción en el Registro de Valores de la SVS. Si así ocurriera, se modificaría la forma de información continua al público y a los accionistas de Provida, entre otros efectos que se seguirían por una disminución relevante de su base de accionistas.

4.- Análisis respecto de la conveniencia.

En virtud de lo que dispone el artículo 207, literal c), de la Ley de Mercado de Valores, como director de Provida, emito los argumentos y consideraciones que fundamentan mi opinión acerca de la conveniencia de la Oferta para los accionistas, teniendo en cuenta a un accionista cualquiera y sin mirar a su particular condición, tamaño, o relación con Provida.

a) De acuerdo a los antecedentes recabados de las bolsas de valores en que las acciones de Provida se encuentran registradas, las acciones de Provida han observado los siguientes valores:

- El 23 de mayo de 2012, último día de negociación completa, antes de que BBVA diese a conocer que había decidido iniciar una revisión estratégica de alternativas para sus negocios de administración de fondos de pensiones obligatorios en América Latina, incluyendo Provida, el cierre del precio de la acción en la Bolsa de Comercio de Santiago fue de 2.630 Pesos.

• El 31 de enero de 2013, último día de negociación, antes del anuncio de intención de MetLife de llevar a cabo las Ofertas, el precio de cierre de la acción en la Bolsa de Comercio de Santiago fue de 3.470 Pesos.

• El precio de la acción, al cierre de la Bolsa de Comercio de Santiago, el día 27 de agosto de 2013, anterior a la fecha de lanzamiento de la OPA, fue de 3.135 Pesos.

• El 30 de agosto de 2013, último día de negociación completa, antes de la fecha de este informe, el precio de cierre de la acción, en la Bolsa de Comercio de Santiago, fue de 3.119 Pesos. Un año antes, es decir, el 30 de agosto de 2012, el valor de la acción en la ya citada Bolsa fue de 2.892 Pesos.

b) Referente a dividendos abonados en 2013, el 30 de abril de 2013, la Junta General de Accionistas de Provida aprobó un dividendo definitivo sobre el ejercicio de 2012, de 214,00 Pesos por acción, que fue pagado el 30 de mayo 2013. Igualmente, el 30 de mayo de 2013, la Junta Extraordinaria de Accionistas de Provida aprobó un dividendo extraordinario de 248,51 Pesos por acción. Este dividendo, para todos los accionistas de Provida, fue hecho para distribuir los ingresos, netos de los impuestos, de las ventas de los intereses de Provida en las administradoras de fondos de pensiones de México y Perú.

En Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada el 27 de agosto de 2013, se aprobó la distribución de un dividendo extraordinario, "Dividendo del Exceso de Caja", de 82,9214 (ochenta y dos coma nueve dos uno cuatro) Pesos por acción, a pagar el 4 de septiembre a los accionistas de Provida que lo sean el 29 de agosto de 2013.

c) Según análisis realizados, AFP Provida, ha mostrado históricamente múltiplos de mercado ligeramente por debajo del promedio de la mayoría de la industria, tanto en términos de EBITDA, como de Utilidad y Valor en Libros, descontado el encaje en el sector y ajustado el patrimonio y utilidades para reflejar a AFP Provida sin sus filiales en México y Perú.

En otros indicadores propios de la industria, como el Market Cap por Afiliado y por Cotizante, AFP Provida también se encuentra históricamente por debajo del promedio de la industria. En cuanto a la relación de precio sobre la masa imponible mensual de la AFP, es decir el ingreso imponible medio mensual de los cotizantes multiplicado por el número de cotizantes promedio, se observa que AFP Provida está por sobre el promedio de la industria.

d) El premio de control asciende a un 4,7%, considerando un precio de mercado de la acción a \$3.001,46 (tres mil uno coma cuarenta y seis) Pesos que, al tipo de cambio Dólar Observado que se indica más abajo, equivale a US\$ 5,8705 Dólares, calculado conforme lo señalado en el artículo 199 de la Ley de Mercado de Valores, teniendo como fecha en que se efectuaría la adquisición de las Acciones el día 30 de septiembre de 2013. Asimismo, se consideró el tipo de cambio Dólar Observado para el día 27 de agosto de 2013, de \$ 511,28 Pesos por cada Dólar.

e) En función de los accionistas que acudan a la OPA y vendan sus acciones, con un elevado nivel de aceptación, puede producirse una falta de liquidez en la acción, lo que habría de tenerse en cuenta por los accionistas que no vendan en la OPA.

5.- Conclusión respecto de la conveniencia.

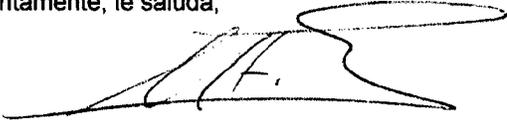
- De acuerdo a mi leal saber y entender, las informaciones, argumentos y consideraciones a las que he hecho mención, el director que suscribe el presente informe, según conclusión personal, considera que esta Oferta es conveniente para los accionistas de Provida.

- Esta opinión está basada en la información públicamente disponible y no pretende ser un resumen completo de los términos y condiciones de las Ofertas, ni de los documentos que aquí se mencionan y cuyo contenido conviene analizar a cada accionista.

- Esta opinión no constituye ni puede ser entendida como una sugerencia, asesoría o consejo, ni directo ni indirecto, de vender o conservar las acciones de Provida por parte de sus accionistas en el marco de la Oferta. De esta forma, corresponderá a cada accionista evaluar si

concorre o no a la Oferta, debidamente asesorado por quien corresponda, si lo estima conveniente o necesario, de manera que evite riesgos o incertidumbres y que cada uno adopte la decisión que mejor se ajuste a sus circunstancias particulares.

Atentamente, le saluda,



José Martos Vallecillos
Director de AFP Provida, S.A.

c.c: Superintendencia de Valores y Seguros.
Bolsa de Comercio de Santiago – Bolsa de Valores.
Bolsa Electrónica de Chile – Bolsa de Valores.
Bolsa de Corredores de Valparaíso – Bolsa de Valores.
Metlife Chile Acquisition Co. S.A.
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa.
Banchile Corredores de Bolsa S.A.

Bilbao (España), 30 de Agosto de 2013

Señores Accionistas
AFP Provida S.A.
Av. Pedro de Valdivia 100, piso 5
Providencia
Santiago
Chile

Ref.: Informa sobre Conveniencia de OPA Metlife Chile Acquisition Co. S.A.

Estimados señores accionistas:

Emito el presente informe en mi calidad de director de la sociedad anónima abierta Administradora de Fondos de Pensiones Provida S.A. (**Provida**), y lo que dispone el artículo 207, letra c), de la Ley 18.045 de Mercado de Valores en relación con la oferta pública de adquisición de acciones e instrumentos representativos de dichas acciones, en Chile y en el extranjero, ofertas que se encuentran actualmente en curso.

1. Antecedentes

- a) Al respecto, con fechas 28 y 29 de agosto de 2013, Metlife Chile Acquisition Co. S.A. (**Oferente**), sociedad anónima cerrada, constituida y existente en Chile, filial indirecta de MetLife, Inc. (**MetLife**), sociedad constituida y existente bajo las leyes del estado de Delaware, Estados Unidos de América, ha lanzado sendas ofertas, en Chile y en el extranjero, para la compra de hasta el 100% de:
 - i) Las acciones de todos los accionistas de Provida, cualquiera sea su residencia, conforme a los términos y condiciones de la oferta pública de adquisición de acciones regida por el Título XXV de la Ley 18.045 de Mercado de Valores (**OPA**), cuyos términos se describen a continuación;
 - ii) Las acciones de todos los accionistas de Provida cuyos tenedores sean “U.S. holders” (según dicho término se define en la ley de valores norteamericana denominada “Securities Exchange Act” de 1934 y sus modificaciones); y
 - iii) Las acciones representadas por *American Depositary Shares* (cada uno un “ADS” y conjuntamente los “ADSs”), los que representan 15 acciones de Provida cada uno, de todos los tenedores de dichos instrumentos, donde sea que residan.
- b) La OPA a que se refiere el literal (i) precedente, se hace por el precio de dólares de los Estados Unidos de América (USD) \$6,1476 por acción, o su equivalente en pesos (a elección de cada accionista), y se mantendrá vigente por el plazo de 30 días corridos que culmina el día 27 de septiembre de 2013.
- c) La oferta de compra de acciones y ADS a que se refieren los literales (ii) y (iii) precedentes (**Oferta Norteamericana**) se hace por el precio de USD \$6,1476 por acción, y USD \$92,2140 por ADS, respectivamente, y es pagadera en efectivo, sin intereses, en dólares de los Estados Unidos de América o en pesos (a elección de cada tenedor), menos el importe de

cualesquiera honorarios, gastos e impuestos de retención que sean aplicables, todo ello en virtud de los términos que se describen en el documento denominado "*Tender Offer Statement on Schedule TO*" presentado ante la *Securities and Exchange Commission (SEC)* con fecha 29 de agosto de 2013 por el Oferente y MetLife. La información que he considerado para emitir este informe se basa en la información contenida en ese instrumento, único antecedente acerca de la Oferta Norteamericana que hemos tenido a la vista.

- d) Este informe contiene mi opinión fundada acerca de la conveniencia de ambas Ofertas, la OPA y la Oferta Norteamericana, y lo hago en el entendido que el precio de la OPA es idéntico al precio de la Oferta Norteamericana, y que los demás términos y condiciones de la OPA son sustancialmente idénticos a los términos y condiciones de la Oferta Norteamericana.

2. Antecedentes de las Ofertas

- a) Para pronunciar este informe he tenido en vista y ponderado debidamente los antecedentes de las Ofertas que se encuentran públicamente disponibles a esta fecha, y que principalmente consisten en lo siguiente:
 - i) Hecho esencial remitido por Provida a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), con fecha 1 de febrero de 2013, informando al mercado la celebración de un cierto contrato denominado "*Transaction Agreement*" (**Contrato**), celebrado con igual fecha entre MetLife y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (**BBVA**), accionista controlador de Provida. En dicho comunicado se describen de modo general los términos y condiciones de la venta del control de Provida por parte de BBVA y el lanzamiento de esta OPA, entre otras materias;
 - ii) Documento denominado "Schedule 13D" remitido por BBVA a la *Securities and Exchange Commission* de los Estados Unidos de América, con fecha 9 de mayo de 2013, actualizando la información previamente divulgada al mercado acerca de los términos y condiciones de la venta del control de Provida por parte de BBVA y el lanzamiento de esta OPA, entre otras materias;
 - iii) Aviso de inicio de la OPA (**Aviso**) publicado en los diarios El Mercurio y La Tercera, ambos con fecha 28 de agosto de 2013, el que contiene el aviso del lanzamiento de la OPA por el Oferente y un resumen de los términos y condiciones de la Oferta en conformidad a lo prescrito en el artículo 202 de la Ley de Mercado de Valores;
 - iv) Prospecto de la OPA (**Prospecto**), instrumento depositado por el Oferente en la casa matriz de Provida, en las oficinas de Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa y Banchile Corredores de Bolsa S.A. (**Administradores de la Oferta**) y en la Superintendencia de Valores y Seguros con fecha 28 de agosto de 2013, en donde se contienen la totalidad de los términos y condiciones de la Oferta, según lo prescribe el artículo 203 de la Ley de Mercado de Valores; y
 - v) "*Tender Offer Statement on Schedule TO*" presentado ante la SEC con fecha 29 de agosto de 2013 por el Oferente y MetLife.
- b) En síntesis y para los efectos de esta opinión, el Prospecto da cuenta de los principales términos y condiciones del Contrato celebrado entre MetLife, matriz del Oferente, y BBVA,

actual controlador de Provida, en virtud del cual BBVA acordó vender toda su participación accionaria en Provida, esto es, el 64,3% de las acciones de ésta, a través de los siguientes dos mecanismos de perfeccionamiento recíproco:

- i) Venta por parte de BBVA de su participación directa en Provida consistente en la tenencia de ADS que representan 42.076.485 acciones de Próvida, lo que asciende a un 12,7% del total de las acciones. Esta venta directa será perfeccionada a través de la venta de los ADS en la Oferta Norteamericana (o la conversión de aquellos en acciones para su compraventa en los Estados Unidos de América o en la OPA); y
- ii) Venta por parte de BBVA de su participación indirecta en Provida consistente en 171.023.573 acciones que representan el 51,6% de las acciones de Provida y cuyo titular es la sociedad filial de BBVA denominada Inversiones Previsionales S.A. BBVA venderá todas sus acciones de Inversiones Previsionales S.A. al Oferente (menos una acción de Inversiones Previsionales S.A. que le será vendida a Inversiones MetLife Holdco Tres Limitada, otra filial de MetLife), en iguales condiciones de precio que la OPA, y cuya venta tendrá lugar el mismo día en que se pague el precio de las Ofertas y sujeto a que se declaren exitosas las Ofertas.

3. Otras Consideraciones

- a) Para los efectos de este informe además del Aviso y el Prospecto, he considerado otros factores que destaco a continuación como principales características, términos y condiciones de la OPA:
 - i) El Oferente ofrece adquirir hasta el 100% de las acciones de Provida, que a la fecha de publicación del Aviso ascienden a 331.316.623 acciones ordinarias, de una sola serie, sin valor nominal, íntegramente suscritas y pagadas. En la OPA pueden participar todos los accionistas, independientemente del lugar de su residencia.
 - ii) La Oferta es irrevocable y obligatoria. Sin embargo, se encuentra sujeta a las siguientes condiciones de caducidad, que en caso de cumplirse durante la vigencia de la Oferta y hasta el tercer día posterior a su vencimiento, el Oferente podrá revocar la vigencia de la Oferta: (i) que a la fecha de vencimiento del plazo de la OPA el Oferente no haya recibido aceptaciones que en total representen la venta de al menos 42.076.485 acciones (el número de acciones de que es titular directamente BBVA en la forma de ADSs); (ii) que se emitan ciertas órdenes emanadas de autoridad competente que tenga por efecto suspender, prohibir o de algún otro modo impedir la consumación de las Ofertas; y (iii) que ciertas aseveraciones de BBVA a favor de MetLife y el Oferente bajo el Contrato resulten ser falsas o inexactas de modo sustantivo.
 - iii) Simultáneamente a la OPA, el Oferente lleva a cabo la Oferta Norteamericana, la que será en igual precio y en condiciones sustancialmente similares a la OPA.
 - iv) La OPA permanecerá vigente por 30 días corridos y, en consecuencia, los accionistas podrán ofrecer en venta sus acciones, o retractar sus ofertas, hasta el cierre del mercado bursátil en que se encuentran registradas las acciones de Provida del día 27 de septiembre de 2013.

- v) El precio ofrecido por acción (**Precio**) es la cantidad de USD \$6,1476, pagadero en esa moneda o en su equivalente en pesos, moneda nacional, de acuerdo al tipo de cambio dólar observado que publique el Banco Central de Chile en el Diario Oficial con fecha 30 de septiembre de 2013, a elección del accionista aceptante. Si el accionista aceptante nada dijere al momento de aceptar la oferta de compra contenida en la OPA, se entenderá que opta por recibir el precio en USD. Si optare por recibirlo en pesos, el riesgo de variación de tipo de cambio será del accionista aceptante. El Precio será neto de retenciones de impuestos que sean exclusivamente aplicables al accionista vendedor.
- vi) Según se informa en el prospecto, el premio de control asciende a un 4,7%, considerando un precio de mercado de las acciones de \$3.001,46.
- vii) El Precio no se ajustará en virtud de la declaración o pago del dividendo acordado con fecha 27 de agosto de 2013.
- viii) En el caso que la Oferta resulte exitosa, el Precio se pagará el día 1 de octubre de 2013, esto es, el día hábil inmediatamente siguiente al de publicación del Aviso de Resultado.
- ix) En caso que el Oferente decida ejercer su derecho de prorrogar el plazo de vigencia de la OPA o que dicho plazo sea prorrogado o suspendido por cualquier otra causa, según lo establecido en la Ley de Mercado de Valores y/o en el Contrato, dicha prórroga implicará, entre otras cosas: (i) un incremento en el Precio de cada acción, que estará disponible para todos los accionistas, sumándose un monto igual al producto de multiplicar US\$ 0,00120730434947117 por el número de días transcurridos entre la fecha de vencimiento y la fecha de vencimiento de la prórroga correspondiente, redondeado a la centésima más cercana; y (ii) una nueva fecha para determinar el Dólar Observado que determina el tipo de cambio aplicable para calcular el Precio para los accionistas que elijan recibir su pago en Pesos.
- x) La Oferta se materializará fuera de bolsa, mediante la utilización de un sistema computacional desarrollado, mantenido y operado por la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores. El proceso se llevará a cabo por los Administradores de la Oferta.
- xi) Una vez concluida la OPA y la Oferta Norteamericana, y sin perjuicio de cuántas acciones y ADSs sean ofrecidos en venta, MetLife espera adquirir, directa e indirectamente, al menos un 64,3% de las acciones emitidas por Provida, y por tanto, adquirirá el control de Provida. Incluso más, si el Oferente obtiene el éxito total con las Ofertas y adquiere el número de acciones y ADSs necesarios, éste y su matriz han declarado su intención de deslistar a Provida de las bolsas en que se transan sus acciones y cancelar su inscripción en el Registro de Valores de la SVS. Si así ocurriere, cesará la obligación de información continua al público y sus accionistas de Provida, entre otros efectos que se seguirían de una disminución radical de su base de accionistas.

b) De acuerdo a los antecedentes recabados de las bolsas de valores en que las acciones de Provida se encuentran registradas, las acciones de Provida han observado los siguientes valores:

- i) Al cierre del día anterior a la fecha de lanzamiento de la OPA, la acción se transó en 3.135,20 \$ por acción.
- ii) El valor de la acción ha tenido una variación de 8,15% en los 90 días anteriores a la fecha del lanzamiento de la OPA.
- iii) El valor de la acción ha tenido una variación de 9,24% desde hace un año a la fecha del día anterior al lanzamiento de la OPA.

4. **Relación con el Controlador y el Oferente e Interés**

- a) Ocupo el cargo de director titular de Provida desde 27 de Abril de 2007.
- b) En la última renovación del Directorio, fui electo como director titular de Provida, en la Junta Ordinaria de Accionistas celebrada con fecha 27 de abril de 2012, siendo elegido con veintinueve millones cuatrocientos setenta y un mil quinientos veinticinco votos. De esos votos, veintinueve millones doscientos sesenta y dos mil ochocientos cinco, correspondieron a votos de BBVA y/o sus personas relacionadas.
- c) A la fecha, tengo la consideración de empleado en situación de prejubilación del grupo BBVA. A la fecha, no desempeño ningún puesto ejecutivo en el organigrama del Banco, ni le represento en ningún otro Directorio, salvo en el de Provida.
- d) Asimismo, a la fecha, no tengo relación ni vinculación alguna con el Oferente.
- e) Finalmente, manifiesto que no tengo interés en la operación ni en la Oferta, dado que a esta fecha no poseo directa o indirectamente acciones de Provida .

5. **Análisis Respecto de la Conveniencia**

- a) En virtud de lo que dispone el artículo 207, literal c), de la Ley de Mercado de Valores, los directores de Provida debemos emitir individualmente un informe escrito con nuestra opinión fundada acerca de la conveniencia de la Oferta para los accionistas. En los párrafos que siguen a continuación este director analiza los principales términos y condiciones de la Oferta, expone sus argumentos y consideraciones que le merecen, y termino ofreciendo mi opinión concluyente al respecto.
- b) Los aspectos fundamentales que he tenido en cuenta para emitir mi opinión sobre la oferta presentada, se basan en diferentes criterios que resumo a continuación:

i) **Económico/Financieros**

Partiendo de un monto total de la oferta de MetLife, del orden de 2.025 millones de dólares USA, el ratio EnterpriseValue sobre Ebitda se sitúa en **9,2** veces. La relación Market Cap sobre Utilidad asciende a **9,9** veces y la relación Market Cap sobre Valor

Libros es de 3,7 veces. Estos mismos ratios, relativos a la media de empresas comparables, se sitúan en rangos de 7,2 a 10,8 para el primer ratio, 8,6 a 13,2 para el segundo ratio y 1,1 a 4,4 para el tercer ratio.

Si comparamos los ratios más importantes de esta transacción, con los de las compraventas de empresas similares realizadas en los últimos años, los mismos se sitúan en la zona media- media/alta de los distintos rangos.

ii) **Oferente**

MetLife es uno de los grupos líderes, a nivel mundial en seguros, rentas vitalicias y programas de beneficios para empleados.

A través de 140 años de vida, el grupo alcanza en la actualidad 64.000 empleados y 90 millones de clientes de más de 50 países.

Cuenta con 836.781 millones de dólares USA en Activos, e ingresos por 68.150 millones de dólares USA. Su utilidad neta es de 1.362 millones de dólares USA.

El rating asignado por las diferentes empresas clasificadoras de riesgos a la Deuda a Largo de Met Life, Inc. es de A3 por parte de Moody's, A- por parte de Standard and Poors y A- por parte de Fitch Ratings.

iii) **Mercado**

Considero oportuno remarcar que, al vender BBVA el 64,3% de participación y que es muy posible que un grupo de minoritarios suscriba la OPA, se espera una reducción de la cantidad de acciones disponibles en el mercado, y, por tanto una menor liquidez.

iv) **Sector**

La industria de las AFP es sensible a los ciclos económicos que afectan el mercado laboral, y por tanto, inciden directamente en las tasas de cotización, evasión y el nivel de las remuneraciones de los trabajadores.

El sector cuenta con una alta regulación y fiscalización, y puede estar sometido en un futuro a nuevas modificaciones legales en materias previsionales y de seguridad social.

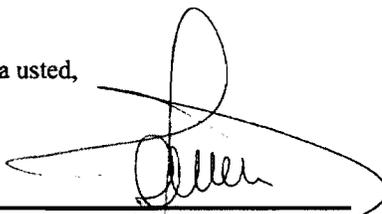
Existen un conjunto de iniciativas privadas, gubernamentales y legislativas, en relación con la mejora de pensiones, que podrían desembocar en un aumento de la tasa de cotización ó en el plazo de las mismas.

6. **Conclusión Respecto de la Conveniencia**

- a) De acuerdo a mi mejor juicio, las averiguaciones y diligencias que he realizado y los razonamientos y consideraciones que arriba he expuesto, el director que abajo suscribe, concluye que esta Oferta es conveniente para los accionistas de Provida.

- b) Esta opinión está basada en la información públicamente disponible y no pretende ser un resumen completo de los términos y condiciones de las Ofertas.
- c) Esta opinión no constituye ni puede ser entendida como una sugerencia, asesoría o consejo, ni directo ni indirecto, de vender o conservar las acciones de Provida por parte de sus accionistas en el marco de la Oferta. De esta forma, corresponderá a cada accionista evaluar si concurren o no a la Oferta, debidamente asesorados por quien corresponda si lo estiman conveniente o necesario, de manera que cada uno adopte la decisión que mejor se ajuste a sus circunstancias particulares.

Sin otro particular, saluda atentamente a usted,



Luis Fernando Ferreres Crespo
Director
AFP PROVIDA S.A.

c.c.: Superintendencia de Valores y Seguros
Bolsa de Comercio de Santiago – Bolsa de Valores
Bolsa Electrónica de Chile – Bolsa de Valores
Bolsa de Corredores de Valparaíso – Bolsa de Valores
Metlife Chile Acquisition Co. S.A.
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa
Banchile Corredores de Bolsa S.A.