



2017120223334

29/12/2017 12:37 Operador: PFRANCO
DIVISION CONTROL FINANCIERO VALORES
Nro. Inscrip: 325v

Santiago, diciembre 29 de 2017

Señor
Carlos Pavez Tolosa
Superintendente
Superintendencia de Valores y Seguros
Avda. Libertador Bernardo O'Higgins 1449
Presente

Ref.: Adjunta informe de director

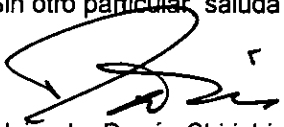
De mi consideración:

De acuerdo a lo dispuesto en la letra c) del artículo 207 de la Ley 18.045, sobre Mercado de Valores, y en relación a la oferta pública de adquisición de acciones efectuada por Inversiones y UnitedHealth Group sobre las acciones de Banmédica S.A., en adelante la "Sociedad", inscrita en el Registro de Valores de vuestra Superintendencia bajo el N°0325, adjunto informes individuales emitidos por directores de la Sociedad con su opinión acerca de la conveniencia de la referida oferta pública de adquisición de acciones para los accionistas.

Los informes que se adjuntan son aquellos elaborados por cada uno de los miembros del Directorio de la Sociedad que se individualizan a continuación:

Cristián Arnolds Reyes
Carlos Alberto Délano Méndez
Cristián Letelier Braun
José Ramón Valente Vías
Patricio Parodi Gil
Juan José Mac Auliffe Granello
Gonzalo Ibáñez Langlois

Sin otro particular, saluda atentamente,


Alejandro Danús Chirighin
Gerente General Corporativo
Empresas Banmédica S.A.



Santiago, 29 de diciembre de 2017

Señores accionistas de

Banmedica S.A.

Presente

Ref: Oferta pública de adquisición de acciones de Banmedica S.A. realizada por Bordeaux Holding SpA

Señores accionistas:

En mi carácter de director de Banmedica S.A. y en cumplimiento a lo establecido en la letra c) del artículo 207 de la Ley de Mercado de Valores, entrego mi opinión acerca de la oferta pública de acciones de Banmedica S.A. (en adelante la "Oferta") efectuada por Bordeaux Holding SpA (en adelante el "Oferente") controlado por UnitedHealth Group Incorporated (en adelante "UnitedHealth Group"), cuyos avisos fueron publicados con fecha 26 de diciembre de 2017 en los diarios El Mostrador y El Líbero.

I. Relación con el Controlador de Banmedica S.A. y el Oferente, e Interés en la Oferta

Soy Director elegido con votos de sociedades que forman parte del grupo controlador de Banmedica S.A. No tengo relación con el Oferente, salvo la indicada anteriormente, y no tengo interés en la Oferta.

II. Opinión sobre la Oferta

En relación a la conveniencia de la Oferta, me permito señalar que ésta puede ser considerada atractiva para los accionistas que estén en la disposición de vender sus acciones por los siguientes elementos:

a) Precio de la oferta:

El Oferente ha ofrecido un precio de \$2.150 por acción, con la condición de que al menos el 57,478% del capital de Banmedica S.A. sean vendidas al Oferentes. Sin embargo, el mínimo de acciones requeridas por el Oferente para declarar con éxito la OPA, corresponden a las participaciones de Inversiones Santa Valeria Ltda y Empresas Penta S.A. (en adelante el "Grupo Penta-Fernández León") quienes ya suscribieron un acuerdo con el Oferente para la venta del 100% de sus participaciones. Por lo tanto, no existe un mecanismo de prorrateo y, por consiguiente, permite a aquellos accionistas minoritarios que deseen vender, tener la posibilidad de hacerlo por la totalidad de sus acciones.

Adicionalmente la oferta considera un premio por control según lo establecido en el artículo 199 de la Ley de Mercado de Valores ("Premio por Control") de un 4,98%, considerando como fecha en que se efectuaría la adquisición de las acciones el día 28 de enero de 2018.

Sin embargo, si consideramos el precio de diez días previo al anuncio de la transacción, el premio implícito de la Oferta sería equivalente a 31,5% lo cual es sustancialmente mayor al Premio por Control que establece la ley.

Utilizando el EBITDA de los últimos doce meses de Banmedica S.A. y el precio ofrecido, se obtiene un múltiplo de valor empresa sobre EBITDA equivalente a 14,8 veces, múltiplo considerablemente mayor respecto a los múltiplos históricos a los cuales ha transado la acción de Banmedica S.A. durante los últimos tres años.

El precio ofrecido se pagará en dinero efectivo, moneda nacional, financiando el Oferente la Oferta a través de aportes de capital de sus accionistas, que a su vez recibirá los fondos necesarios como aportes de capital o prestamos de su controlador UnitedHealth Group.

b) Liquidez de la Acción:

Por otro lado, en caso que la presente oferta de adquisición de acciones tenga altos niveles de participación existe la probabilidad de que el volumen transado de la acción de Banmedica S.A. disminuya producto de la reducción de acciones en poder de accionistas minoritarios quienes habitualmente son los accionistas que transan con mayor habitualidad sus acciones.

Habida consideración de los argumentos expuestos, mi opinión es favorable a la Oferta referida y, por ende, a mi juicio conveniente para los accionistas.

III. Consideraciones Finales:

Las consideraciones señaladas precedentemente las formulo, por exigencia legal y sobre la base de los argumentos citados, en mi carácter de director de Banmedica S.A.

También debo hacer presente que mi parecer no puede estimarse, ni directa ni indirectamente, como una sugerencia o consejo, ya sea para vender o no las acciones de Banmedica S.A. En efecto, para tal circunstancia, sugiero a los señores accionistas, si lo consideran necesario, requerir el asesoramiento que estimen más adecuado, tanto en sus aspectos legales, financieros, tributarios u otros, a fin de adoptar informadamente la decisión que estimen más conveniente a sus respectivos intereses.

Sin otro particular, los saluda atentamente,



José Ramón Valente

Director

Banmedica S.A.

Santiago, 28 de diciembre de 2017

Señores accionistas
Banmédica S.A.
PRESENTE

Ref.: Opinión acerca de oferta pública de adquisición de acciones y control de Banmédica S.A.

De mi consideración:

En mi calidad de director de Banmédica S.A. (en adelante, la "Sociedad"), y en cumplimiento de lo establecido en el artículo 207, letra c de la Ley 18.045, mediante la presente vengo en emitir el presente informe con mi opinión relativa a la conveniencia de la oferta pública de adquisición de acciones y control de la Sociedad (la "Oferta") efectuada por Bordeaux Holding SpA (en adelante, el "Oferente") mediante publicación efectuada el 26 de diciembre de 2017 en los diarios electrónicos El Libero y El Mostrador.

Conforme consta en el texto de la Oferta, ésta tiene por objeto adquirir 804.681.783 acciones, que corresponden a la totalidad de las acciones emitidas, suscritas y pagadas de la Sociedad, teniendo como condición de éxito la adquisición de 462.518.646 acciones, representativas del 57,476% del total de las acciones emitidas, suscritas y pagadas de la Sociedad.

I.- Relación con el controlador de la Sociedad.

Fui elegido director de la Sociedad previa proposición del accionista Empresas Penta S.A., dueña de acciones representativas de 231.259.323 acciones de la Sociedad, equivalentes aproximadamente al 28,738% de las acciones emitidas, suscritas y pagadas de la Sociedad.

Declaro que no tengo relación alguna con el Oferente que pudiera influenciar o condicionar de modo alguno la presente opinión acerca de la conveniencia de la Oferta.

No tengo interés en la Oferta, salvo por lo señalado precedentemente.

II.- Opinión sobre la Oferta.

Del análisis del prospecto de la Oferta me he formado la opinión que la Oferta es conveniente para los accionistas de la Sociedad. Para llegar a esa conclusión he tenido en consideración lo siguiente:



1) El precio de \$2.150 por acción es atractivo, considerando que el precio de mercado previo al anuncio de la potencial transacción (oferta no vinculante) era de \$1.568, lo que significa un premio de 37%.

2) El precio ofertado corresponde a un ratio precio/utilidad de 28,7 veces, considerando la utilidad de los últimos doce meses a septiembre del 2017, lo que considero es atractivo.

3) En relación a otras empresas comparables de la industria de la salud, el ratio precio/utilidad de la oferta se compara positivamente;

4) La Oferta Pública de Acciones es sobre el 100% de los accionistas, por lo cual tanto los accionistas controladores como los minoritarios pueden beneficiarse de ésta, sin existir mecanismos de prorrato; y

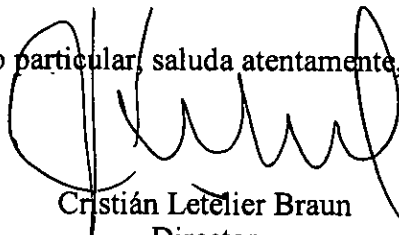
5) En caso de no ser exitosa la OPA, es posible que el precio de la acción baje a valores vistos en el mercado previo al anuncio.

III.- Consideraciones finales.

Téngase presente que esta opinión consiste en mi apreciación personal, a la que he llegado y he emitido para cumplir con la obligación legal que me cabe en mi calidad de director de la Sociedad, y no pretende ser una recomendación, sugerencia o consejo para que los accionistas vendan o no sus acciones de la Sociedad.

Por último, hago presente que cada uno de los accionistas debe evaluar personalmente y de manera razonada la conveniencia o inconveniencia de la Oferta para cada uno de ellos.

Sin otro particular, saluda atentamente,



Cristián Letelier Braun
Director
Banmédica S.A.

cc: Superintendencia de Valores y Seguros
Bordeaux Holding SpA
Bolsa de Comercio de Santiago - Bolsa de Valores
Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores
Bolsa de Corredores - Bolsa de Valores
BTG Pactual Chile Corredores de Bolsa S.A.

Santiago, 27 de diciembre de 2017

Señores
Accionistas
Banmédica S.A.
Presente

Ref.: Opinión del director sobre oferta pública de adquisición de acciones de Banmédica S.A. por Bordeaux Holding SpA, cuyo aviso fue publicado con fecha 26 de diciembre de 2017 en los diarios El Mostrador y El Líbero (la "Oferta").

Señores Accionistas:

En mi calidad de director de Banmédica S.A. (en adelante, "Banmédica" o la "Sociedad") y en cumplimiento de lo señalado en el literal c) del artículo 207 de la ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, por la presente emito mi opinión fundada acerca de la conveniencia de la Oferta para los accionistas de la Sociedad.

1. Relación con el controlador de la Sociedad y el oferente e interés en la operación.

Soy director de Banmédica desde la junta ordinaria de accionistas de la Sociedad de fecha 29 de abril de 2015, en la que fui elegido con votos del accionista Inversiones Santa Valeria Limitada, sociedad de la cual, además, soy apoderado.

Mi relación con Inversiones Santa Valeria Limitada viene dada por ser ésta una sociedad de la cual son socios mi hermana Valerie Mac-Auliffe Granello, su marido, Eduardo Fernández León y mis sobrinos Eduardo y Tomás Fernández Mac-Auliffe.

Por su parte, no tengo relación alguna con el oferente Brodeaux Holding SpA, ni con sus controladores o personas relacionadas.

Finalmente, no tengo más interés en la operación que aquel que podría derivarse de las relaciones señaladas anteriormente.

2. Conveniencia de la Oferta.

Antecedentes de la Oferta.

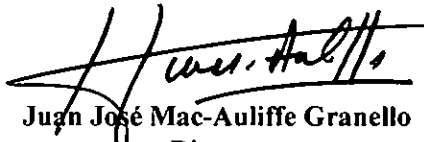
Se contempla la adquisición del 100% de las acciones emitidas por la Sociedad, ofreciéndose pagar la suma de \$2.150 por acción, pagaderos en dinero efectivo, lo que representa una prima de control equivalente al 4,98% (considerando un valor de mercado de \$2.048,01). La Oferta está sujeta a una condición de éxito consistente en que al menos el 57,478% aproximadamente de las acciones emitidas por la Sociedad acepten la Oferta.

Opinión acerca de la conveniencia de la Oferta.

Atendidos los antecedentes expuestos y los demás contemplados en el aviso de la Oferta, la opinión del suscrito es que la aceptación de la Oferta por parte de los accionistas de la Sociedad es una oportunidad conveniente para sus intereses, basado en las siguientes razones:

- (a) El precio de la Oferta es superior al valor de mercado de las acciones calculado de acuerdo al artículo 199 de la ley N° 18.045. Si bien es cierto que la prima de control no alcanza al 5%, en mi opinión esto obedece a que la operación se puso en conocimiento del público con más de tres meses de anterioridad a que saliera publicado el aviso de la Oferta. En efecto, el 8 de septiembre de 2017 el diario El Mercurio publicó una nota al respecto, por lo que en los meses tomados en cuenta para calcular el valor de mercado según el artículo precitado, el precio bursátil de las acciones ya consideraba el precio que se ofrecería en la Oferta. Si se considera el precio de las acciones antes de que se conociera la transacción, la prima de control sería superior al 30%.
- (b) Atendido que la Oferta es por el 100% de las acciones, no se contemplan mecanismos de prorrateo, y por lo mismo, los accionistas pueden vender la totalidad o una parte de sus acciones en la Sociedad, según sea su mejor interés, y recibir por ellas el precio ofrecido.
- (c) De resultar exitosa la Oferta, la Sociedad pasará a tener un solo controlador (donde antes habían dos), el que muy posiblemente tenga mayor participación de la que tienen los actuales controladores, atendido que ambos controladores se han obligado a aceptar la Oferta en virtud del contrato celebrados entre ellos y el oferente y que son descritos en el aviso de la Oferta. De esta manera, la influencia de los accionistas minoritarios en el devenir de Banmédica se verá disminuida con respecto a la que actualmente tienen y podría verse afectada además la liquidez de la acción si se acepta la Oferta respecto de un número relevante de acciones.

Por último, cabe destacar que el razonamiento anterior es de carácter personal y se emite únicamente en cumplimiento de las disposiciones aplicables, y por tanto no debe ser tomado como una recomendación o consejo para aceptar o rechazar la Oferta, siendo cada accionista quien debe decidir lo que resulta mejor para sus intereses, de manera razonada y libre.


Juan José Mac-Auliffe Granello
Director
Banmédica S.A.

Santiago, 28 de diciembre de 2017

Señores accionistas
Banmédica S.A.
PRESENTE

Ref.: Opinión acerca de oferta pública de adquisición de acciones y control de Banmédica S.A.

Estimados Accionistas:

En mi calidad de director de Banmédica S.A. ("Sociedad"), y en cumplimiento de lo establecido en el artículo 207, letra c de la Ley 18.045, mediante la presente emito el presente informe con mi opinión sobre la conveniencia de la oferta pública de adquisición de acciones y control de la Sociedad (la "Oferta") efectuada por Bordeaux Holding SpA (en adelante, el "Oferente") mediante una publicación efectuada el 26 de diciembre de 2017 en los diarios electrónicos El Libero y El Mostrador.

Conforme consta en el detalle de la Oferta, el objeto de la misma es adquirir 804.681.783 acciones, que corresponden a la totalidad de las acciones emitidas, suscritas y pagadas de la Sociedad, estableciendo como condición de éxito la adquisición de 462.518.646 acciones, representativas del 57,476% del total de las acciones emitidas, suscritas y pagadas de la Sociedad.

I.- Relación con el controlador de la Sociedad.

Fui elegido como director de la Sociedad a proposición y con los votos del accionista Empresas Penta S.A., dueña de acciones representativas de 231.259.323 acciones de la Sociedad, que equivalen aproximadamente a un 28,738% de las acciones emitidas, suscritas y pagadas de la misma. Además, tengo la calidad de persona relacionada de Empresas Penta S.A. en los términos del artículo 100 de la Ley 18.045, por ser hijo de Carlos Alberto Délano Abbott, uno de los dueños finales de Empresas Penta S.A.

Con el Oferente no tengo ninguna relación que pueda influenciar o condicionar de cualquier forma mi opinión acerca de la conveniencia de la Oferta.

Tampoco tengo interés en la Oferta, salvo por lo señalado en los párrafos anteriores.

II.- Opinión sobre la Oferta.

Habiendo analizado el prospecto de la Oferta he llegado a la opinión de que ella es favorable para los accionistas de la Sociedad. Lo anterior a la luz de las siguientes consideraciones:

1) El precio de \$2.150 por acción es superior a toda cotización bursátil anterior de la Sociedad.

2) Por otra parte, este precio representa un premio muy importante, sobre el 30% del valor de la acción al momento del anuncio público o hecho esencial relativo a las negociaciones entre los controladores de la Sociedad y el Oferente, que en definitiva devinieron en la Oferta.

3) La Oferta Pública de Acciones recae sobre el 100% de las acciones, sin mecanismos de prorrateo, por lo cual, por una parte, tanto los accionistas controladores como los minoritarios que decidan vender pueden beneficiarse del premio, y, por la otra, quienes decidan no vender pudieran correr un riesgo de iliquidez futura de sus acciones; y

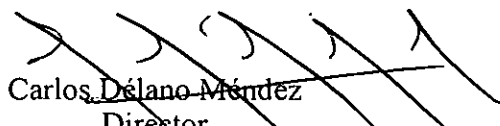
4) El precio ofertado corresponde a un ratio precio utilidad superior a 28 veces, lo cual es un alto ratio no común en el mercado;

III.- Consideraciones finales.

Téngase presente que esta opinión consiste en mi consideración y apreciación personal, a la cual he arribado y emito de manera de cumplir con mi obligación legal como director de la Sociedad, y no busca ni está orientada a ser ni una recomendación ni sugerencia en orden a que los accionistas vendan o no sus acciones de la Sociedad.

No obstante, valga destacar aquí que cada accionista deberá evaluar personal y razonadamente sobre la conveniencia o no de la Oferta para cada uno de ellos.

Sin otro particular, saluda atentamente,


Carlos Délano Méndez
Director
Banmédica S.A.

cc: Superintendencia de Valores y Seguros
Bordeaux Holding SpA
Bolsa de Comercio de Santiago - Bolsa de Valores
Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores
Bolsa de Corredores - Bolsa de Valores
BTG Pactual Chile Corredores de Bolsa S.A.

Santiago, 28 de Diciembre de 2017

Señores
Accionistas de
Banmédica S.A.

Ref: Opinión sobre conveniencia de oferta pública de
adquisición de acciones de Banmédica S.A.

Estimados accionistas de Banmédica S.A.:

En mi calidad de director de Banmédica S.A. ("**Banmédica**"), en base a mi conocimiento del funcionamiento del mercado de capitales chileno, y en cumplimiento de lo establecido en la letra c) del artículo 207 de la ley 18.045 sobre mercado de valores, informo a ustedes mi opinión fundada respecto de la conveniencia para los actuales accionistas de Banmédica (los "**Accionistas**") de la oferta pública hecha por Bordeaux Holding SpA, cuyo controlador final es Unitedhealth Group, Inc., para adquirir el 100% de las acciones de Banmédica (la "**OPA**"), cuyo aviso de inicio fue publicado con fecha 26 de diciembre de 2017 en los diarios electrónicos El Líbero y El Mostrador. Informo asimismo de mi relación con Inversiones Santa Valeria Limitada (uno de los controladores de Banmédica), mi ausencia de relación con Bordeaux Holding SpA y de mi interés en la OPA.

Lo aquí expuesto es mi opinión personal respecto de la conveniencia de la OPA para los Accionistas en términos generales. Esta opinión no constituye bajo ningún respecto un consejo de inversión para los Accionistas, y dada su naturaleza general, no toma en consideración las circunstancias o intereses específicos que puedan hacer la OPA más o menos conveniente para cada Accionista en particular. Cada Accionista deberá responsablemente tomar su decisión respecto de la OPA sobre la base de la información que le ha sido puesta a disposición.

1. Conveniencia de la OPA para los Accionistas.

Por las razones que se explican a continuación, considero que la OPA es conveniente para los Accionistas:



- a) El precio ofrecido por acción de Banmédica (\$2.150) representa un premio respecto de su valor bursátil previo a la OPA. Si bien dicho premio es de 4,98% respecto de su valor bursátil a la fecha del aviso de inicio de la OPA, es más alto si se considera en relación al valor bursátil a la fecha en que se celebró el acuerdo no vinculante entre los Accionistas controladores de Banmédica y Unitedhealth Group, Inc. (16 de agosto de 2017) y a la fecha en que se hizo pública una potencial transacción entre los Accionistas controladores de Banmédica y Unitedhealth Group, Inc. mediante hecho esencial (8 de septiembre de 2017). En el primer caso, el premio es de un 33,13% aproximadamente y en el segundo, 16,22% aproximadamente. Más aún, dado el precio ofertado, creo que es posible que este premio refleje parte del valor de las eficiencias por sinergias y por conocimiento de la industria del oferente que éste espera de la adquisición del control de Banmédica. En consecuencia, es probable que si un Accionista vende sus acciones de Banmédica en la OPA, se beneficie de las sinergias esperadas de esta operación a pesar de enajenar dichas acciones en el contexto de la OPA.
- b) El hecho de que la OPA sea por un 100% de las acciones de Banmédica y pagadera en dinero al contado ofrece una oportunidad atractiva a cada Accionista para liquidar su inversión en Banmédica a un precio superior al que hubiese tenido acceso con anterioridad a la OPA.
- c) Adicionalmente, es probable que de resultar exitosa la OPA, el porcentaje de libre flotación de las acciones de Banmédica disminuya considerablemente, restando liquidez y presencia bursátil (con consecuencias tributarias desfavorables) a aquéllas que se mantengan en manos de los Accionistas que decidan no venderlas en la OPA. Dicha pérdida de liquidez y presencia bursátil podría a su vez impactar negativamente el precio de las acciones de Banmédica con posterioridad a la OPA.

2. Relación con uno de los controladores de Banmédica.

Fui elegido director de Banmédica con los votos de Inversiones Santa Valeria Limitada, quien, en conjunto con Empresas Penta S.A., es controladora de Banmédica.

Además, a esta fecha dispongo de facultades limitadas de administración de Inversiones Santa Valeria Limitada, según consta en escritura pública otorgada en la Notaría de Santiago de don Patricio Raby Benavente con fecha 17 de noviembre de 2011.

3. Ausencia de relación con Bordeaux Holding SpA.

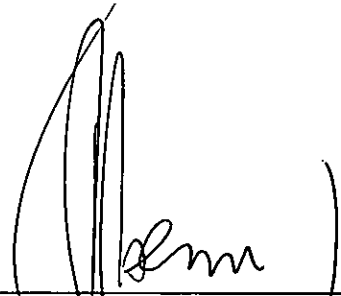
No tengo relación con Bordeaux Holding SpA ni con su controlador.

4. Interés en la OPA.

No poseo acciones de Banmédica ni tengo interés en la OPA.

Sin embargo, dejo constancia que Inversiones Santa Valeria Limitada, con quien me relaciono en los términos descritos precedentemente, sí tiene interés en la operación. Inversiones Santa Valeria no sólo es uno de los controladores de Banmédica, sino que también es parte de un contrato denominado *Stock Purchase Agreement* de fecha 22 de diciembre de 2017, mediante el cual se obligó a vender todas sus acciones emitidas por Banmédica a Bordeaux Holding SpA en la OPA, todo en los términos que describe el aviso de inicio de la OPA.

Atentamente,



Patricio Parodi Gil
Director de Banmédica S.A.

cc: Superintendencia de Valores y Seguros
BTG Pactual Chile S.A., Corredores de Bolsa
Bordeaux Holding SpA
Bolsa de Comercio de Santiago – Bolsa de valores
Bolsa de Corredores de Valparaíso – Bolsa de valores
Bolsa Electrónica de Chile – Bolsa de valores

Santiago, 28 de diciembre de 2017

Señores
Accionistas de
Banmédica S.A.
Presente

Ref: Oferta pública de adquisición de acciones de Banmédica S.A.
por parte de Bordeaux Holding SpA.

Señores accionistas:

Hago referencia a la oferta pública de adquisición de acciones (la “Oferta”) efectuada por Bordeaux Holding SpA (el “Oferente”) mediante publicaciones de fecha 26 de diciembre de 2017 en los diarios El Mostrador y El Líbero, que tiene como objeto adquirir hasta 804.681.783 acciones de Banmédica S.A. (“Banmédica”) que corresponden al 100% de su capital accionario.

En mi carácter de director de Banmédica, y de acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 207, letra (c), de la Ley de Mercado de Valores, paso dar mi opinión acerca de la Oferta.

I. Relación con el Controlador de Banmédica y el Oferente, e Interés en la Oferta

Fui elegido director de Banmédica con los votos de uno de sus accionistas controladores Inversiones Santa Valeria Limitada (y conjuntamente con Empresas Penta S.A., los “Controladores”), respecto de la cual soy apoderado. Actualmente no tengo relación con el Oferente.

Por otra parte, actualmente soy accionista de Banmédica por lo que sí tengo interés en la misma.

II. Opinión sobre la Oferta

En mi opinión la Oferta resulta conveniente para los accionistas por las siguientes razones:

- Precio Atractivo.
 - El precio de la Oferta de \$2.150 por acción es atractivo si consideramos que:
 - (i) es superior a la cotización bursátil de la acción al 16 de agosto de 2017,



fecha en que se firmó el acuerdo preliminar que fijó las condiciones no vinculantes para la venta de las acciones de los Controladores, que correspondía a \$1.616 y que implica un premio de aproximadamente de un 33,044% por acción; y (ii) es superior a la cotización bursátil de la acción al 8 de septiembre de 2017, fecha en que se informó mediante hecho esencial de la potencial transacción entre los Controladores y el Oferente, que correspondía a \$1.850 y que implica un premio de aproximadamente un 16,216% por acción.

- Liquidez.

- La decisión de los accionistas de concurrir a la Oferta debería también tomar en cuenta que es por el 100% del capital accionario de Banmédica. Por ello, dependiendo de los accionistas que la acepten, el número de acciones de Banmédica en poder de accionistas distintos del Oferente puede verse disminuido sustancialmente, circunstancia que puede afectar la liquidez de la acción.

- Accionistas Minoritarios.

- En el evento que: (i) el Oferente adquiriera las dos terceras partes o más de las acciones de Banmédica, los accionistas minoritarios no tendrán el natural balance y contrapeso que la ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas les faculta para aquellas decisiones en junta extraordinaria de accionistas que requieren del voto conforme de las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto; y (ii) el Oferente adquiriera más del 87,5% de las acciones de Banmédica, la sociedad no deberá designar un director independiente ni el comité de directores a los que se refiere el artículo 50 bis de la ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas con lo que los accionistas minoritarios no tendrían dicha representatividad en la administración de Banmédica.

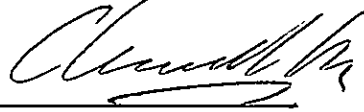
III. Consideraciones Finales

Hago presente a los accionistas que las consideraciones señaladas precedentemente las formulo sobre la base de los citados antecedentes, en mi carácter de director de Banmédica, y por así exigirlo la ley.

También debo hacer presente que mi parecer no puede estimarse, ni directa ni indirectamente, como una sugerencia o consejo, ya sea para vender o no las acciones de Banmédica. En efecto, para tal circunstancia, sugiero a los señores accionistas, si lo consideran necesario, requerir el asesoramiento que estimen más adecuado, tanto en sus aspectos legales, financieros, tributarios u otros, a fin de adoptar informadamente la decisión que estimen más conveniente a sus respectivos intereses.



Sin otro particular, los saluda atentamente,



Cristián Arnolds Reyes
Presidente directorio
Banmédica 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 - Bolsa de Valores
Bordeaux Holding SpA
BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa

Santiago, 29 de diciembre de 2017

Señores
Accionistas,
Banmédica S.A.
Presente

Ref.: Opinión del Director sobre la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Banmédica S.A., cuyo aviso de inicio fue publicado con fecha 26 de diciembre de 2017 por Bordeaux Holding SpA, en virtud de la letra c) del artículo 2017 de la ley N° 18.045.

De mi consideración:

Por medio de la presente y en mi calidad de director de Banmédica S.A. (en adelante "Banmédica" o la "Sociedad"), vengo en cumplir con la obligación señalada en el artículo 207 letra c) de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, de emitir individualmente un informe escrito con una opinión fundada acerca de la conveniencia para los accionistas de Banmédica de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Banmédica S.A. (la "Oferta") realizada por Bordeaux Holding SpA (en adelante "Bordeaux" o el "Oferente"), según consta en el aviso de inicio de vigencia de la Oferta publicado en los diarios El Mostrador y El Libero con fecha 26 de diciembre de 2017 (el "Aviso") y el prospecto de la Oferta puesto a disposición del público en las oficinas de Banmédica, en las oficinas del Oferente y enviado por el éste a la Superintendencia de Valores y Seguros con fecha 26 de diciembre de 2017 (el "Prospecto").

1. Relación con el controlador de Banmédica y con el Oferente.

Fui elegido director de la Sociedad y he ejercido tal cargo desde abril 2015 hasta la presente fecha. No tengo relación alguna con Empresas Penta S.A., parte del actual grupo controlador de la Sociedad, y no tengo relación directa ni indirecta con el Oferente ni con su controlador, *United HealthGroup Incorporated*, sociedad constituida bajo las leyes del Estado de Delaware, Estados Unidos de América. Respecto de Inversiones Santa Valeria Limitada, parte del grupo controlador de la Sociedad, soy apoderado con facultades de administración de esa sociedad.

2. Interés en la Operación.

A la fecha soy accionista de la Sociedad directamente y a través de las sociedades Asesorías Gonzalo Ibáñez Ltda., Inversiones y Construcciones Las Condes Ltda., e



Inversiones PVR y Asociados S.A.. Adicionalmente, soy apoderado de la sociedad Inversiones Green Limitada, la cual es titular de 15.274.291 acciones de la Sociedad.

Más allá de lo enunciado precedentemente, no tengo ningún otro interés en la operación.

3. Opinión sobre la Oferta.

Luego de haber analizado los términos y condiciones de la Oferta, contenidas tanto en el Aviso de Inicio como en el Prospecto, y sin ninguna otra indagación independiente, en mi calidad de director de Banmédica, es mi opinión que la Oferta es conveniente para los accionistas de la Sociedad, por los siguientes motivos:

- i. En caso que la Oferta sea exitosa, el nuevo controlador de la Sociedad pasará a ser el Oferente. El 100% de las acciones del Oferente son indirectamente de propiedad de *United HealthGroup Incorporated*. Si la Oferta fuere exitosa, la Sociedad pasará a tener un solo controlador. Adicionalmente, y considerando que la Oferta se hace por un 100% de las acciones de Banmédica, podrían darse los siguientes escenarios, en caso del éxito de la Oferta: (i) si el nuevo controlador supera 2/3 del total de las acciones emitidas por Banmédica, los accionistas minoritarios quedarán en una posición desmejorada respecto de la administración de la Sociedad, especialmente respecto de aquellas materias que requieren un quórum de 2/3 de las acciones emitidas con derecho a voto para ser aprobadas en juntas de accionistas; y (ii) la concentración de un alto porcentaje de las acciones de Banmédica en manos de una sola entidad puede causar una menor liquidez de las acciones de la misma en el mercado bursátil. Esto tendría como consecuencia una mayor dificultad para los accionistas minoritarios de vender acciones de la misma con posterioridad al ingreso de *United HealthGroup Incorporated*, y por ende una mayor dificultad en obtener un precio atractivo por las mismas. Asimismo, si las acciones de Banmédica pierden presencia bursátil, ello tendría negativas consecuencias tributarias a la hora de la enajenación de dichas acciones.
- ii. Conforme a lo señalado en la Oferta, el precio por acción ofrecido en la misma representa un premio por control equivalente a un 4,98%. Este premio por control ha sido calculado determinando la diferencia porcentual entre el precio por acción ofrecido en la Oferta y el promedio ponderado de las transacciones bursátiles que se hayan realizado entre el nonagésimo día hábil bursátil y el trigésimo día hábil bursátil anteriores al 28 de enero de 2018, considerando que ésta última fecha corresponderá a la fecha en que se efectuaría la adquisición de las acciones de conformidad con la Oferta, conforme a lo señalado en el artículo 199 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores. Ello significa que los accionistas minoritarios, vale decir, aquellos que no detentan el control de la compañía, tienen la oportunidad de vender sus acciones a un precio que incorpora la prima –o valor adicional- que todo adquirente habría de pagar por adquirir el control de una sociedad determinada.

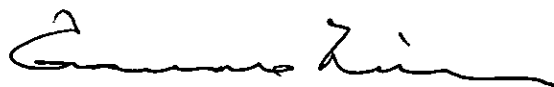


Sin embargo, hay que considerar que dicho precio de mercado ya incorpora el aumento de valor de las acciones de Banmédica que se produjo como consecuencia del anuncio por parte de ésta última, por medio de hecho esencial comunicado a la Superintendencia de Valores y Seguros con fecha 8 de septiembre de 2017, en el cual se reveló la firma entre, por un lado, Inversiones Santa Valeria Limitada y Empresas Penta S.A., actuales controladores de Banmédica, y por el otro *United HealthGroup Incorporated*, de la firma de un acuerdo no vinculante para la venta de las acciones de las primeras en la Sociedad, a través de una oferta pública de adquisición de acciones, que vino a materializarse a través de la Oferta. En dicho hecho esencial se reveló el precio por acción que habría de ofrecerse en la oferta pública de adquisición de acciones. En concreto, el precio de cierre de las acciones de Banmédica aumentó desde los \$1.600 en agosto de 2017, a \$2.051 en septiembre de 2017, manteniéndose en niveles cercanos a los \$2.000 por acción hasta noviembre de 2017 (lo anterior consta en la tabla que aparece en la página 28 del Prospecto, respecto a la información de la Bolsa de Comercio de Santiago). En mi opinión, este aumento de precio se debe en gran medida a la internalización por parte del mercado bursátil del precio que *United HealthGroup Incorporated* habría de ofrecer a los accionistas de Banmédica a través de la Oferta, el cual se reveló más de tres meses antes. Si se hiciera la comparación entre el precio de la acción de la Sociedad antes de la publicación del referido hecho esencial del 8 de septiembre de 2017, y el precio por acción ofrecido en la Oferta, éste último sería aproximadamente un 34% superior al primero. Por lo tanto, el precio ofrecido en la Oferta es en mi opinión atractivo para los accionistas que deseen enajenar su participación en Banmédica.

- iii. La Oferta se hace por el 100% de las acciones de la Sociedad, y no contempla mecanismos de prorrateo de manera que cada accionista tendrá la oportunidad de, si quiere, vender la totalidad de sus acciones en la Sociedad a un precio superior al de mercado, según se señaló en el literal ii. anterior.
- iv. En consideración de lo anterior, es mi opinión de que para los accionistas de Banmédica que quieran enajenar su participación, esta es una oportunidad de hacerlo a un precio atractivo, por sobre el de mercado.

Emito esta opinión en mi calidad de director de Banmédica S.A., de conformidad a lo señalado en el artículo 207 letra c) de la Ley 18.045, de Mercado de Valores.

Sin otro particular, les saluda atentamente



Gonzalo Ibáñez Langlois

cc: **Superintendencia de Valores y Seguros**
 Bolsa de Comercio de Santiago - Bolsa de Valores
 Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores
 Bolsa de Corredores - Bolsa de Valores
 Bordeaux Holding SpA
 BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa

^
