

CRUZ BLANCA SALUD S.A.
Inscripción en el Registro de Valores N° 1075

Santiago, 29 de Enero de 2014

REF: Informe Escrito con Opinión Fundada de Directores

Señor

Fernando Coloma Correa
Superintendente
Superintendencia de Valores y Seguros
Av. Libertador B. O'Higgins N°1449

PRESENTE



2014010010168

29/01/2014 - 12:47

Operador: OJORQUER

Nro. Inscrip:1075v - División Control Financiero Valo



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

De mi consideración:

En conformidad con lo dispuesto por la letra c) del Artículo 207 de la Ley N° 18.045, adjunto encontrará copia del informe escrito con la opinión fundada de los directores de Cruz Blanca Salud S.A., acerca de la conveniencia para los accionistas de Cruz Blanca Salud S.A. de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones y Control lanzada por GRUPO BUPA SANITAS CHILE UNO SpA., según el detalle contenido en el Aviso de Inicio de Oferta Pública de Adquisición de Acciones y Control, publicado con fecha 22 de enero de 2014. Se deja constancia que la individualización de los directores de Cruz Blanca Salud S.A. cuya copia de informe se adjunta a la presente, es la siguiente:

- Sr. Salvador Said Somavía (Presidente del Directorio);
- Sr. Jorge Bande Bruck (Director Independiente);
- Sr. Marcos Büchi Buc;
- Sr. Alvaro Erazo Latorre;
- Sr. Alvaro Fischer Abeliuk (Director Independiente);
- Sr. Rodrigo Muñoz Muñoz; y
- Sr. Pablo Wagner San Martín.

Finalmente, se deja constancia que los informes antes señalados se encuentran a disposición del público, mediante su publicación en el sitio web http://www.cruzblancasalud.cl/index.php?option=com_inversionistas&view=informacionrelevante&Itemid=99, en carácter de información de interés para el mercado.

Sin otro particular le saluda atentamente,

Andrés Varas Greene
Gerente General
Cruz Blanca Salud S.A.

c.c. Bolsa de Comercio de Santiago - Bolsa de Valores
Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores

Bolsa de Corredores - Bolsa de Valores
Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA
Banchile Corredores de Bolsa S.A.

Santiago, 24 de enero de 2014

Señores accionistas de
Cruz Blanca Salud S.A.
Presente

Ref: Oferta pública de adquisición de acciones y control de Cruz Blanca Salud S.A. por parte de Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA.

Señores accionistas:

Hago referencia a la oferta pública de adquisición de acciones y control (la "Oferta") efectuada por Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA (el "Oferente") mediante publicaciones de fecha 22 de enero de 2014 en los diarios El Mercurio y La Tercera, que tiene como objeto adquirir hasta 359.520.000 acciones de Cruz Blanca Salud S.A. ("CBS") que corresponden al 56% del total de acciones de CBS (teniendo la Oferta como condición de éxito el alcanzar el 50% más una acción de CBS).

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

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

Fui elegido director a proposición de Fondo de Inversión Privado Costanera, el actual controlador de CBS, titular de 257.442.000 acciones, representativas del 40,37% de su capital accionario. Soy controlador y apoderado de Fondo de Inversión Privado Costanera, a través de Administradora Costanera S.A., y actualmente me desempeño como presidente del directorio de CBS. No tengo relación con el Oferente, distinta de la indicada en el Aviso de Inicio y el Prospecto.

Aparte de lo indicado anteriormente, no tengo interés en la Oferta.

II. Opinión sobre la Oferta

En mi opinión la Oferta podría resultar conveniente para aquellos accionistas que están considerando disponer de sus acciones y así hacer líquida parte de su inversión:

Precio. El precio de la Oferta representa un premio por control de 29,64% en relación al precio de mercado de la acción de CBS, el que según definición legal es de \$404,98. Lo anterior hace que el precio de la Oferta de \$525 parezca atractivo. En contrapartida, teniendo en cuenta dicho precio, y que la Oferta es por hasta el 56% de las acciones de CBS, los accionistas deben tener presente que es previsible que las aceptaciones superen el monto de la Oferta, por lo que se aplicará un factor de prorrateo que puede ser elevado.

Riesgo. CBS ha enfrentado la relativa incertidumbre existente en la regulación del mercado de previsión de salud (Isapres). Si bien es cierto que CBS tiene otros activos muy relevantes (principalmente centros médicos y laboratorios en la red Integramedica, y clínicas en Viña del Mar, Antofagasta y Arica, y un proyecto en curso para la construcción de una clínica en Santiago de categoría internacional), cada accionista debiera considerar lo anterior al momento de analizar la Oferta.

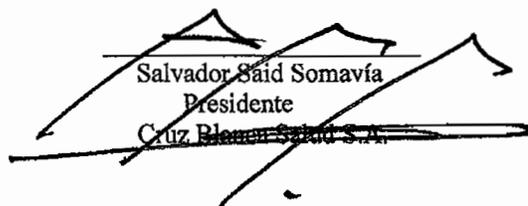
Liquidez. La decisión de los accionistas de concurrir a la Oferta debería también tomar en cuenta que ésta es por hasta el 56% del capital accionario de CBS. Por ello, una vez concluida la Oferta, y dependiendo de los accionistas que la acepten, y teniendo en cuenta las acciones de que es titular hoy en día Fondo de Inversión Privado Costanera (y que no serían adquiridas en la Oferta por la aplicación del factor de prorratio), el número de acciones que se transan efectivamente en las bolsas de valores puede verse reducido, circunstancia que puede afectar la liquidez de la acción en el mercado.

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 CBS, 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 CBS. 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,


Salvador Saíd Somavía
Presidente
Cruz Blanca Salud 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
Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA (Oferente)
Banchile Corredores de Bolsa S.A. (Administrador de la Oferta)

Santiago, 28 de Enero de 2014

Señores accionistas de
Cruz Blanca Salud S.A.
Presente

Rcf: Oferta pública de adquisición de acciones y control de Cruz Blanca Salud S.A. por parte de Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA.

Señores accionistas:

Hago referencia a la oferta pública de adquisición de acciones y control (la "Oferta") efectuada por el Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA (el "Oferente") mediante publicaciones de fecha 22 de enero de 2014 en los diarios El Mercurio y La Tercera, que tiene como objeto adquirir hasta 359.520.000 acciones de Cruz Blanca Salud S.A. ("CBS") que corresponden al 56% del total de acciones de CBS (teniendo como condición de éxito el alcanzar el 50% más una acción de CBS).

En mi carácter de director de CBS, y de acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 207, letra (c), de la Ley de Mercado de Valores, a continuación emito el siguiente informe con mi opinión acerca de la Oferta.

1. Relación con el Controlador de CBS y el Oferente, e Interés en la Oferta

Fui elegido como director independiente a proposición de AFP Habitat contando además con los votos de las AFP Cuprum, Modelo y Planvital y del Banco Itau por cuenta de inversionistas y no tengo relación con el controlador de CBS y el Oferente.

Informo además que soy accionista de CBS, dueño de 2.167 acciones adquiridas en Junio de 2011, previamente a mi incorporación como director independiente de CBS y, aparte de lo indicado anteriormente, no tengo interés en la Oferta.

2. Opinión sobre la Oferta

Mi opinión sobre la Oferta es favorable, es decir, que para un accionista resultaría conveniente participar en ella.

Esta opinión se funda en los siguientes antecedentes:

a) **Respecto del premio ofrecido.** De acuerdo a la Oferta publicada por el Oferente, el precio ofrecido, es de \$ 525 por acción, el que representa un premio de 43,4% por acción respecto del precio de mercado el día hábil anterior al anuncio público de la Oferta y de aproximadamente 46% respecto del precio promedio de los 5 meses anteriores al anuncio público de la Oferta.

b) **Respecto de la liquidez de la acción.** Antes de la Oferta y desde el segundo semestre posterior a la apertura en bolsa de CBS, las transacciones diarias de la acción alcanzaron un promedio diario de aproximadamente \$ 538 millones, periodo durante el cual el actual controlador de CBS, el Fondo de Inversión Privado Costanera ("FIP Costanera"), posee una participación accionaria de 40,6%.

Si la Oferta es exitosa, el Oferente obtendrá un mínimo de 50% más una acción y un máximo de 56% de las acciones. Esta participación accionaria, sumada a la que mantendrá FIP Costanera (entre un 17,8% y 20,3%), redundaría en una menor liquidez de la acción. Los accionistas minoritarios tendrían sólo una participación de entre 32,2% y 26,2% de las acciones de CBS, dependiendo de si el Oferente adquiere 50% más una acción o 56% de las acciones. Esta participación sería significativamente inferior a la participación actual de los accionistas minoritarios de 59,4%.

Sin embargo, la Oferta contempla una opción de compra del Oferente por el remanente de la participación accionaria de FIP Costanera que podrá ser ejercida cumplidos 24 meses desde el cierre de la Oferta. De ser ejercida esta opción por el Oferente, éste deberá efectuar una segunda oferta pública de adquisición de acciones dirigida a todos los accionistas por la totalidad de las acciones. El precio de esta segunda oferta será equivalente a un precio por acción de \$ 525, ajustado por la inflación (según el IPC publicado por el INE) desde la fecha de cierre de la Oferta, con un máximo de 4% anual.

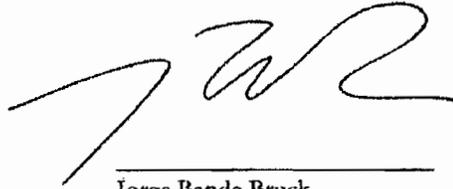
Esta segunda oferta pública de adquisición de acciones, les ofrece a los accionistas minoritarios la posibilidad de participar en ella, y de considerarlo conveniente, evitar los efectos de una menor liquidez de la acción, o bien, mantener su participación, si lo estiman como más conveniente para sus intereses.

3. Consideraciones Finales

Las consideraciones señaladas precedentemente, las formulo sobre la base de los citados antecedentes, en mi carácter de director de CBS, y por así exigirlo la ley.

Debo hacer presente que mi opinión no puede estimarse, ni directa ni indirectamente, como una sugerencia o consejo, ya sea para vender o no las acciones de CBS. Para ese efecto, 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,



Jorge Bande Bruck
Director
Cruz Blanca Salud 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
Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA
Banchile Corredores de Bolsa S.A.

Santiago, 28 de enero de 2014

Señores accionistas de
Cruz Blanca Salud S.A.
Presente

Ref: Oferta pública de adquisición de acciones y control de Cruz Blanca Salud S.A. por parte de Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA.

Señores accionistas:

En mi carácter de director de Cruz Blanca Salud S.A. ("CBS"), y de acuerdo a lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores, en el Título XXV, y en particular en el literal (c) del Artículo 207, paso a emitir el siguiente informe con mi opinión acerca de la oferta pública de adquisición de acciones y control (la "Oferta") efectuada por Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA (el "Oferente") mediante publicaciones de fecha 22 de enero de 2014 en los diarios El Mercurio y La Tercera, que tiene como objeto adquirir hasta 359.520.000 acciones de CBS que corresponden al 56% del total de acciones de CBS (teniendo como condición de éxito el alcanzar el 50% más una acción de CBS).

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

Fui elegido director a proposición y con votos del controlador de CBS, Fondo de Inversión Privado Costanera.

En adición a lo indicado en párrafo anterior, no tengo relación alguna con el controlador.

Tampoco tengo relación alguna con el Oferente.

No soy accionista de CBS y, aparte de lo indicado anteriormente, no tengo interés en la Oferta.

II. Opinión sobre la Oferta

Sin perjuicio de validar lo atractivo del sector de actividad en que se desarrolla CBS, entre otras manifestaciones por las altas tasas de crecimiento experimentadas por las diversas variables que caracterizan al sector las que están directamente relacionadas con un creciente mejoramiento en los estándares de calidad de vida en el país y en particular por los diversos proyectos e iniciativas que ha desarrollado CBS en los años recientes, principalmente en Chile y también en Perú, en mi opinión la

Oferta indicada, en la que precio por acción corresponde a Ch\$ 525 por acción, puede resultar conveniente para los señores accionistas.

Fundamento lo anterior sobre la base de:

- El precio de la acción el viernes 29 de noviembre, fecha inmediatamente anterior a la fecha en que en el mercado se hiciera pública la Oferta, era de Ch\$ 366 la acción.
Es así como el precio de la Oferta es un 43% superior al existente en la fecha antes referida.
- Considerando los Estados Financieros (no auditados) a septiembre 2013, correspondientes a la última información financiera pública que se ha tenido a la vista de CBS, las siguientes son algunas de las variables financieras relevantes de CBS:

EBITDA (período octubre 2012 – septiembre 2013):	Ch\$ 32.659 millones
Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora	(al 30sep13): Ch\$ 180.445 millones
Deuda Financiera Neta	(al 30sep13): Ch\$ 88.240 millones
Participaciones no Controladoras	(al 30sep13): Ch\$ 14.350 millones
Número Acciones Suscritas y Pagadas (al 30sep13):	637.650 millones

Es así como:

La relación precio de la Oferta/Valor Libro es : 1,9

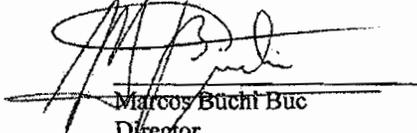
El Valor Empresa (EV) implícito en la Oferta/EBITDA es: 13,4
Guarismo (13,4) que se compara favorablemente con la valorización de otras empresas pertinentes del sector en Chile y otros países, diferencia positiva que estimo estaría representando el premio por control

III. Consideraciones Finales

Hago presente a los señores accionistas que las consideraciones señaladas precedentemente las formulo sobre la base de los citados antecedentes, en mi carácter de director de CBS, 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 CBS. 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, les saluda atentamente,



Marcos Büchi Buc
Director
Cruz Blanca Salud 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
Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA
Banchile Corredores de Bolsa S.A.

Santiago, 28 de enero de 2014

Señores accionistas de
Cruz Blanca Salud S.A.
Presente

Ref: Oferta pública de adquisición de acciones y control de Cruz Blanca Salud S.A. por parte de Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA.

Señores accionistas:

Hago referencia a la oferta pública de adquisición de acciones y control (la "Oferta") efectuada por Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA (el "Oferente") mediante publicaciones de fecha 22 de enero de 2014 en los diarios El Mercurio y La Tercera, que tiene como objeto adquirir hasta 359.520.000 acciones de Cruz Blanca Salud S.A. ("CBS") que corresponden al 56% del total de acciones de CBS (teniendo como condición de éxito el alcanzar el 50% más una acción de CBS).

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

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

Fui elegido director a proposición del Fondo de Inversiones Costanera ("FIP Costanera") ligado a la Familia Said Somavía, quien es el controlador de Cruz Blanca Salud. No soy accionista de CBS y, además de lo expuesto anteriormente, no tengo interés en la Oferta.

II. Opinión sobre la Oferta

En relación a la conveniencia de la Oferta, esta puede ser considerada atractiva para los accionistas que estén en la disposición de vender una parte de sus acciones por los siguientes elementos:

- (i) **Precio de la oferta:** El oferente ha ofrecido un precio de \$525 por acción lo que corresponde a un 43.44% por sobre el valor de \$365.5 en que se encontraba el 29 de noviembre de 2013, antes de hacerse pública la oferta, el día 2 de diciembre de 2013. Junto a esto cabe

señalar que este valor resulta ser superior al promedio del año y, por ende, significa que la oferta incorpora un importante premio para quienes accedan a esta.

- (ii) El grupo controlador podría, luego de 24 meses, vender al grupo Bupa Sanitas Chile el remanente de las acciones, activándose una segunda oferta pública para la adquisición de la totalidad de las acciones, siendo el precio el mismo de la primera OPA reajustado por inflación con un tope de 4% anual. En ese contexto los restantes accionistas podrían sumarse a la misma opción, de acuerdo al precio de mercado de la acción, considerando la evaluación económica y financiera de CBS. O en su defecto mantener en su poder las acciones de CBS.
- (iii) **Posible escenario regulatorio:** dentro de las prioridades en la agenda pública está pendiente la discusión del denominado plan garantizado de salud que incorporaría un eventual cambio regulatorio en torno al subsistema de salud previsual (Isapres). Si bien es cierto en el ámbito de las prestaciones de salud CBS posee un conjunto de inversiones de alta significación productiva como son Clínicas, Centros Ambulatorios, Imagenología y Laboratorios, entre otros, la consideración de un nuevo escenario regulatorio debiese ser incorporado en el análisis para la toma de decisiones por parte de los accionistas.

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

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 CBS, 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 CBS. 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,



Álvaro Fernando Erazo Latorre
Director
Cruz Blanca Salud 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
Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA
Banchile Corredores de Bolsa S.A.

Santiago, 28 de enero de 2014

Señores
Accionistas de Cruz Blanca Salud S.A.
Presente

Ref: Oferta pública de adquisición de acciones y control de Cruz Blanca Salud S.A. por parte de Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA.

Señores accionistas:

Hago referencia a la oferta pública de adquisición de acciones y control (la "Oferta") efectuada por Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA (el "Oferente") mediante publicaciones de fecha 22 de enero de 2014 en los diarios El Mercurio y La Tercera, la que tiene como objeto adquirir hasta 359.520.000 acciones de Cruz Blanca Salud S.A. ("CBS") que corresponden al 56% del total de acciones de CBS (teniendo como condición de éxito el alcanzar el 50% más una acción de CBS).

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

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

Fui elegido director a proposición de CELFIN Small Cap Fondo de Inversión, que no tiene relación con el controlador, ni tampoco con el oferente, y fui elegido con los siguientes votos.

Razón social asistente	Votos para A. Fischer
BANCHILE AGF	25.259.360
BANCO ITAU POR CUENTA DE INVERSIONISTAS	22.133.146
CELFIN A.G.F	27.229.614
CELFIN CAPITAL S A C DE B	2.990.065

COMPASS GROUP AGF	33.352.688
CRUZ DEL SUR FONDOS	4.070.741
LARRAIN VIAL AGF	38.753.421
MBI FONDOS	5.947.435
SANTANDER FONDOS	22.564.568
	182.301.038

Eso me dio la calidad de Director Independiente, y en esa condición presido el Comité de Directores de CBS.

No soy accionista de CBS y, aparte de lo indicado en el párrafo anterior, no tengo interés en la Oferta.

II. Opinión sobre la Oferta

Mi opinión respecto de la Oferta es que para los accionistas resulta conveniente participar en ella, por las siguientes razones:

- i) El "Oferente" ofrece un precio de \$ 525 por acción de CBS, lo que supera el valor de las acciones de CBS el día antes de conocerse esta oferta en \$ 159, cuando se transaban en \$ 366. Ello equivale a un premio de un 43,44%. Si por otra parte, se considera la definición legal del premio por acción, éste alcanza a un 29,64%, pues el precio que se considera en ese caso es de \$ 404,98.
- ii) Por otra parte, como la OPA es por hasta el 56% de las acciones, y se declarará exitosa si supera el 50% más una de las acciones de la compañía, la liquidez de las acciones después de una OPA exitosa, seguirá vigente, pues habrá una flotación de acciones distintas de aquellas pertenecientes al nuevo y al actual controlador, que se puede estimar entre un 26,1% y 29,6%, suponiendo que todo el resto de los accionistas ejerza la opción de venta.
- iii) El actual controlador tiene la opción, luego de 24 meses, de vender al grupo Sanitas el saldo de las acciones que quedaron en su poder, al mismo precio reajustado por IPC, con un tope de inflación anual de 4%. A su vez, en ese caso, el resto de los accionistas podrá plegarse al mismo tratamiento, lo que les permitirá decidir libremente, de

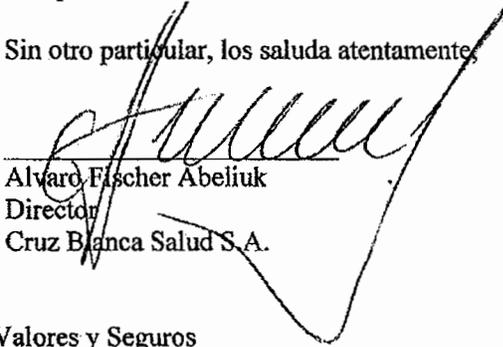
acuerdo al precio de mercado de la acción de ese momento, y conforme a los resultados económicos y financieros que haya tenido la compañía, vender o mantener las acciones de CBS que aún posean.

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 CBS, 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 CBS. 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,



Alvaro Fischer Abeliuk
Director
Cruz Blanca Salud 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
Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA
Banchile Corredores de Bolsa S.A.

Santiago, 24 de enero de 2014

Señores accionistas de
Cruz Blanca Salud S.A.
Presente

Ref: Oferta pública de adquisición de acciones y control de
Cruz Blanca Salud S.A. por parte de Grupo Bupa
Sanitas Chile Uno SpA.

Señores accionistas:

Hago referencia a la oferta pública de adquisición de acciones y control (la "Oferta") efectuada por Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA (el "Oferente") mediante publicaciones de fecha 22 de enero de 2014 en los diarios El Mercurio y La Tercera, que tiene como objeto adquirir hasta 359.520.000 acciones de Cruz Blanca Salud S.A. ("CBS") que corresponden al 56% del total de acciones de CBS (teniendo la Oferta como condición de éxito el alcanzar el 50% más una acción de CBS).

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

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

Fui elegido director a proposición de Fondo de Inversión Privado Costanera, el actual controlador de CBS, ligado a la familia Said Somavía. Soy apoderado de Fondo de Inversión Privado Costanera, a través de Administradora Costanera S.A., así como en otras sociedades controladas por la familia Said Somavía, pero no tengo participación en su propiedad.

Soy accionista indirecto, a través de Asesorías e Inversiones Fama Limitada, de 5.400.000 acciones de CBS, las que representan el 0,84% de su capital accionario.

No tengo relación con el Oferente.

Aparte de lo indicado anteriormente, no tengo interés en la Oferta.

II. Opinión sobre la Oferta

En mi opinión la Oferta podría resultar conveniente para aquellos accionistas que estén considerando vender parte de sus acciones por las siguientes razones:

Precio Atractivo. El precio de la Oferta representa un premio por control de 29,64% en relación al precio de mercado de la acción de CBS, el que según definición legal es de \$404,98. Por ello, el precio de la Oferta de \$525 parece conveniente. En todo caso, lo anterior debe ser ponderado con el prorrateo esperado en razón del hecho que la Oferta sólo sea por hasta el 56% de las acciones de CBS.

Liquidez de la Acción. Para tomar la decisión de aceptar la Oferta se debe tomar en cuenta que ésta es por hasta el 56% del capital accionario de CBS. Por ello, una vez concluida la Oferta, y dependiendo de los accionistas que la acepten, y teniendo en cuenta que, en razón de la aplicación del factor de prorrateo, el actual accionista controlador mantendría una parte de sus acciones, el número de acciones disponibles en el mercado debiera disminuir, hecho que puede afectar la liquidez y profundidad del mismo.

Futura Regulación Isapres. Si bien es cierto que CBS tiene activos productivos muy relevantes en la prestación de servicios médicos (en los que destacan los centros médicos y laboratorios de la red Integramédica y Sonorad, y clínicas en Reñaca, Antofagasta y Arica, y un proyecto para la construcción de una clínica en un sector estratégico de Santiago), no se puede asegurar que en el precio de la acción esté internalizado un eventual cambio regulatorio en la salud previsual. CBS participa en dicho mercado a través de Isapre Cruz Blanca, y estimo que esta circunstancia debiera ser considerada por los accionistas al tomar su decisión.

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 CBS, 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 CBS. 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,



Rodrigo Muñoz Muñoz
Director
Cruz Blanca Salud 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
Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA (Oferente)
Banchile Corredores de Bolsa S.A. (Administrador de la Oferta)

Santiago, 28 de enero de 2014

Señores accionistas de
Cruz Blanca Salud S.A.

Presente

Ref: Oferta pública de adquisición de acciones y control de Cruz Blanca Salud S.A. por parte de Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA.

Señores accionistas:

Hago referencia a la oferta pública de adquisición de acciones y control (la "Oferta") efectuada por Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA (el "Oferente") mediante publicaciones de fecha 22 de enero de 2014 en los diarios El Mercurio y La Tercera, que tiene como objeto adquirir hasta 359.520.000 acciones de Cruz Blanca Salud S.A. ("CBS") que corresponden al 56% del total de acciones de CBS (teniendo como condición de éxito el alcanzar el 50% más una acción de CBS).

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

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

Fui elegido director a proposición del Fondo de Inversión Costanera ("FIP Costanera") ligado a la Familia Said Somavía, controlador de Cruz Blanca Salud.

No soy accionista de CBS y, aparte de lo indicado anteriormente, no tengo interés en la Oferta.

II. Opinión sobre la Oferta

Para emitir una opinión sobre la oferta del Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA creo conveniente analizarla en relación a tres aspectos distintos: (i) Precio de la oferta, (ii) Valorización en base a múltiplos que se desprenden de la oferta y (iii) Liquidez de la Compañía.

- (i) **Precio de la Oferta:** El precio de la oferta de \$525 por acción es superior en un 43% al que se observaba antes de hacerse pública el 2 de diciembre de 2013, el cual alcanzó a alrededor de \$366 el pasado 29 de noviembre. Asimismo, el precio es 12% superior al promedio del año (excluyendo diciembre). Lo anterior significa que la oferta incluye un premio relevante para los accionistas que concurran a la oferta. X

- (ii) **Valorización en Base a Múltiplos:** En base a los Estados Financieros de Cruz Blanca Salud a Septiembre de 2013 y tomando el período que incluye los resultados de Octubre de 2012 a Septiembre de 2013, es posible concluir que el indicador financiero de valorización EV/Ebitda alcanzaba a 10,3 veces y, si se incorpora el valor de la oferta, dicho indicador alcanzaría a aproximadamente 13,4 veces, lo que implica un aumento del indicador de valorización de un 30%.
- (iii) **Liquidez de la Acción:** Es importante tener en cuenta que la oferta incluye un máximo del 56% de las acciones y será declarada exitosa si se alcanza al menos el 50% más una acción. De esta forma, si la oferta es exitosa, probablemente la acción perderá liquidez en el mercado afectando su precio y la posibilidad de venta de las acciones por parte de los accionistas respecto a la situación actual.

En base a los antecedentes antes expuestos mi opinión es favorable a la oferta antes mencionada y conveniente para los señores accionistas.

III. Consideraciones Finales

Hago presente a los señores accionistas que las consideraciones señaladas precedentemente las formulo sobre la base de los citados antecedentes, en mi carácter de director de CBS, 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 CBS. 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,



Pablo Wagner San Martín
Director Cruz Blanca Salud 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
Grupo Bupa Sanitas Chile Uno SpA
Banchile Corredores de Bolsa S.A.