

Augustar Seguros de Vida S.A.

Informe de Operación entre Partes Relacionadas
Artículo 147 – Ley 18.046 de Sociedades Anónimas

Distribución restringida

04 de abril 2025 | Versión final

Señores Directores y Accionistas
Augustar Seguros de Vida S.A.

EY Consultores Limitada

Strategy and Transactions

**Av. Presidente Riesco 5435,
Santiago, Chile.**

Fernando Parga Ariztía
Partner – Chile

Strategy and Transactions
fernando.parga@cl.ey.com

Sebastián Sarubbi Fortunato
Manager – Chile

Strategy and Transactions
Sebastian.Sarubbi@cl.ey.com

Informe de Operación entre Partes Relacionadas

04 de abril 2025

INN.002653-25

Estimados:

De acuerdo a nuestra carta de compromiso con fecha 4 de marzo de 2025, EY Consultores Limitada (“EY Chile”) tiene el agrado de presentar a Augustar Seguros de Vida S.A. (en adelante “Augustar” o el “Cliente”) nuestro informe de Operación entre Partes Relacionadas (en adelante el “Informe OPR”) referente a la fusión inversa entre Ohio National Seguros de Vida S.A. (en adelante “Ohio National”) y Augustar (en conjunto las “Compañías”), así como sus potenciales efectos para el Cliente, en el contexto de una reorganización societaria.

Debido a que el valor de una compañía puede cambiar a lo largo del tiempo, cualquier estimación de valor está asociada a una fecha de valorización específica. Nuestra recomendación de valor se basa en información disponible al 31 de diciembre de 2024 (la “Fecha de Valorización”) para sustentar el valor registrado de la compañía en sus estados financieros.

Este informe está destinado al uso exclusivo de Augustar con el propósito definido en nuestra carta-acuerdo. No deben realizarse copias del presente informe o distribuir el mismo sin nuestro expreso consentimiento.

Saluda a usted muy atentamente,

EY Consultores Limitada



Fernando Parga Ariztía

Socio

Tabla de contenidos

1	Introducción	4	7	Metodología de valorización	26
2	Entendimiento de la transacción	7	8	Enfoque de ingresos	29
3	Contexto macroeconómico	10	9	Estimación del valor de mercado	32
4	Descripción de la industria	14	10	Limitaciones	34
5	Descripción de las Compañías	17	11	Anexos	37
6	Análisis de potenciales impactos	23			

1

Introducción

Contexto y alcance del trabajo

5

Resumen ejecutivo

6

Contexto y alcance del trabajo

Contexto del trabajo

En mayo de 2023, Zurich Insurance Group acordó la venta de su negocio de rentas vitalicias en Chile a Ohio National. La transacción comprendió la transferencia de un portafolio de rentas vitalicias con activos por aproximadamente USD 2.100 millones y más de 38.000 pensionados. Para llevar a cabo la operación, el grupo Zurich reorganizó su negocio de rentas vitalicias, segregando en una nueva entidad, Zurich Seguros Rentas Vitalicias Chile S.A., la cual fue posteriormente adquirida por Ohio National.

Posteriormente, Zurich Seguros Rentas Vitalicias Chile S.A. fue denominada como Augustar, convirtiéndose en la filial operativa de Ohio National para la administración de rentas vitalicias en Chile.

En este contexto, el precio pagado por Augustar fue de 116.170 millones de pesos chilenos, correspondiente al 99,25% de participación, a la fecha del 2 de diciembre de 2024.

EY Chile ha elaborado el presente informe de OPR en relación con la fusión inversa entre Ohio National y Augustar, con el propósito de analizar e informar sobre los efectos de esta transacción.

Este informe se enmarca en el contexto de la Ley de Sociedad Anónimas, Título XVI: “De las Operaciones con Partes Relacionadas en las Sociedades Anónimas Abiertas y sus filiales”. El artículo 147 de esta ley, señala que “Una sociedad anónima abierta sólo podrá celebrar operaciones con partes relacionadas cuando tengan objeto contribuir al interés social, y se ajusten al precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado...”.

El presente informe considera como Fecha de Valorización el 31 de diciembre de 2024. En el caso de que la transacción no sea aprobada por los accionistas en la fecha estipulada, las cifras contenidas en este informe podrían no ser válidas debido a cambios en los supuestos del modelo, estimaciones y presupuestos futuros o condiciones generales del mercado.

Las determinaciones adoptadas por Directores o accionistas de Augustar son de su exclusiva responsabilidad, así como sus respectivos análisis de beneficios y costos en relación a la operación propuesta.

La Administración no tiene conocimientos de otros hechos posteriores significativos de carácter financiero o de cualquier otra índole que pudiera afectar los presentes estados financieros, ocurridos entre el 31 de diciembre de 2024 y la fecha de emisión del presente informe.

Alcance del trabajo

EY Chile llevó a cabo la elaboración de este Informe OPR, referido a la fusión inversa entre Ohio National y Augustar.

De acuerdo a lo anterior, se llevaron a cabo las siguientes actividades:

- Se obtuvo un entendimiento, a través de reuniones con la administración de las Compañías (en adelante la “Administración”), sobre las operaciones, estados financieros y perspectivas futuras de Ohio National y Augustar.
- Se recopiló y analizó información financiera relevante relacionada con las operaciones y el desempeño histórico de las Compañías.
- Se realizó la valorización de las Compañías aplicando el enfoque de ingresos, a través de la metodología de dividendos descontados, ajustadas por los aumentos o disminuciones de capital requeridos para cumplir con los ratios de solvencia exigidos por los reguladores locales. En particular, para la valorización de Augustar, utilizamos esta metodología para respaldar el precio efectivamente pagado por la compañía.
- La Administración proporcionó las proyecciones financieras más recientes de Ohio National y Augustar, las cuales fueron analizadas desde una perspectiva independiente de valorización. Cabe señalar que el alcance de este informe no incluyó la estimación de reservas técnicas ni procedimientos actuariales; en consecuencia, las proyecciones de reservas técnicas utilizadas fueron íntegramente proporcionadas por la Administración.
- Finalmente, hemos evaluado si la fusión contribuye al interés social de Augustar, analizado las potenciales sinergias, costos y otros impactos de efectuar la operación.

Resumen ejecutivo

Recomendación de valor

Luego de analizar las sinergias y costos asociados a una eventual fusión inversa entre Ohio National y Augustar desde una perspectiva operativa, y tomando en cuenta los factores cualitativos y cuantitativos, la fusión inversa de las Compañías sería contributiva para Augustar. Lo que se fundamenta principalmente en la mejora de la rentabilidad de las inversiones, la optimización de costos operativos, el fortalecimiento de la solvencia y una mejor clasificación crediticia. La fusión permitirá aprovechar economías de escala, mejorar la posición competitiva y generar ahorros significativos en infraestructura y gastos administrativos.

De acuerdo con los antecedentes disponibles y la información proporcionada por la Administración a la Fecha de Valorización, así como las estimaciones y metodologías aplicadas por EY Chile en base a dicha información, la estimación del rango de valor de las Compañías al 31 de diciembre de 2024 se presenta a continuación:

Resultados de valorización	Unidad	Mínimo	Esperado	Máximo
Ohio National Seguros de Vida S.A.	CLP '000	79.280.285	88.409.377	99.157.680
(+) Participación en Augustar (99,25%)	CLP '000	116.170.486	116.170.486	116.170.486
Valor del patrimonio - Ohio National	CLP '000	195.450.770	204.579.863	215.328.166
Augustar Seguros de Vida S.A.	CLP '000	117.043.973	117.043.973	117.043.973
Valor del patrimonio - Augustar	CLP '000	117.043.973	117.043.973	117.043.973

Al momento de la fusión inversa, el número de acciones efectivamente suscritas y pagadas asciende a 38.956 para Ohio National y 207.694 para Augustar. En consecuencia, una relación de canje razonable se encontraría dentro del rango entre 8,90 y 9,81 acciones de Augustar por cada acción de Ohio National. Estimamos que la operación resultaría favorable para los accionistas de Augustar, siempre que la relación de canje propuesta en la fusión inversa se mantenga dentro o por debajo de este rango.

Sobre nuestra recomendación

Nuestro análisis de valoración y estimación del valor se basó en información histórica, prospectiva y datos financieros proporcionados por la Administración.

No investigamos ni verificamos de forma independiente los datos proporcionados.

Entendemos que cualquier información financiera prospectiva proporcionada está basada en las expectativas competitivas y económicas que pueden afectar las operaciones futuras de las Compañías y que no se ha omitido ningún factor que pueda ser relevante.

Hemos utilizado un tipo de cambio de 992,1 CLP/USD al 31 de diciembre de 2024, de acuerdo con la información del Banco Central de Chile.

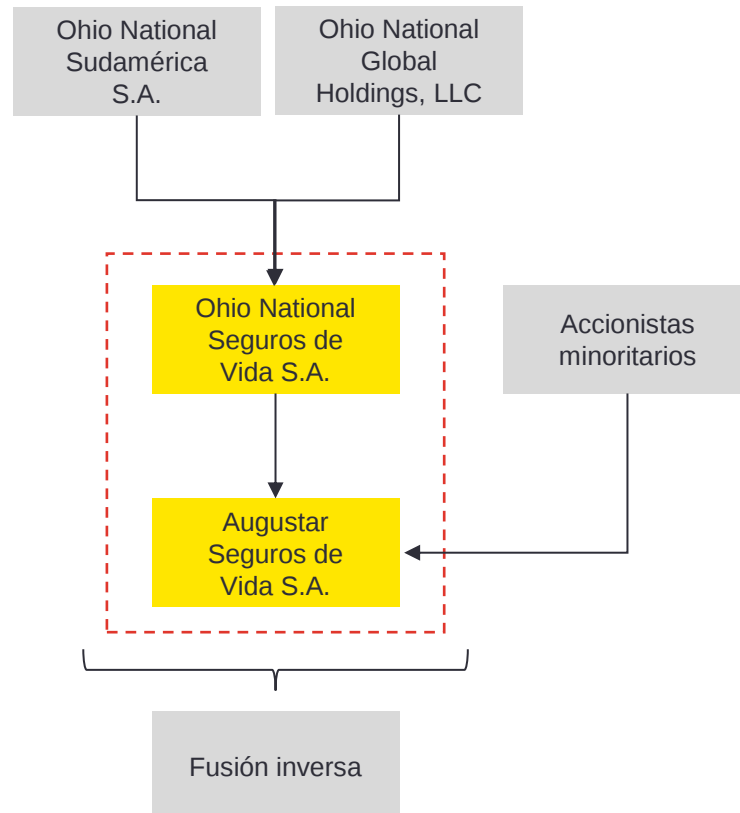
2

Entendimiento de la transacción

Entendimiento de la transacción

8

Entendimiento de la transacción



Antecedentes de la fusión

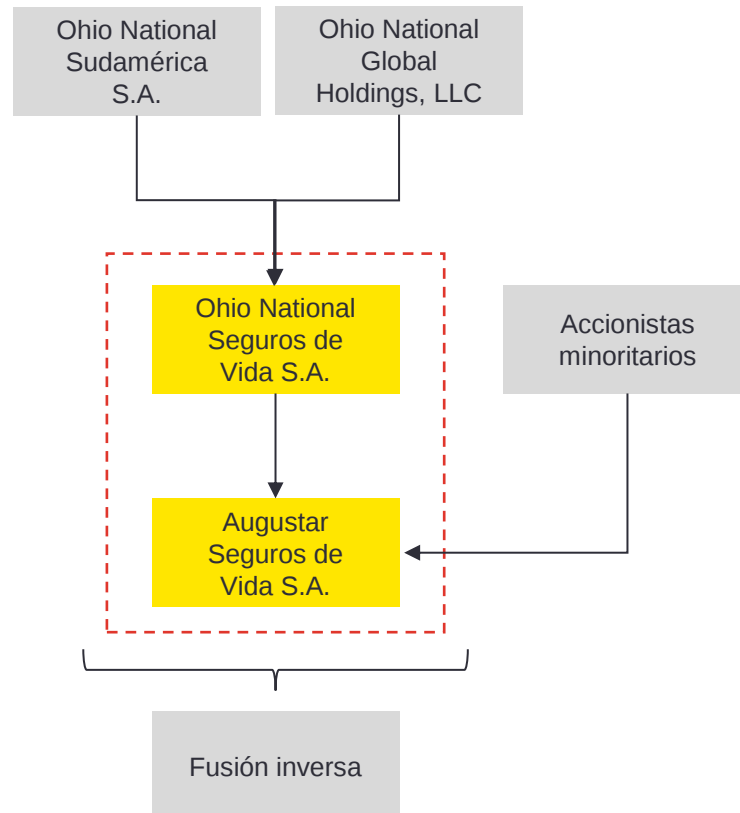
En mayo de 2023, Zurich Insurance Group acordó la venta de su negocio de rentas vitalicias en Chile a Ohio National, como parte de su estrategia global de reorientar sus operaciones fuera de este segmento.

La operación incluyó la transferencia de un portafolio de rentas vitalicias con activos por aproximadamente USD 2.100 millones y más de 38.000 pensionados. Para concretar la operación, Zurich llevó a cabo una reorganización societaria mediante la segregación de su negocio de rentas vitalicias, creando la sociedad NewCo Annuities. Posteriormente, esta se fusionó con NewCo Operativa, dando origen a una nueva entidad denominada Zurich Seguros Rentas Vitalicias Chile S.A., la cual posteriormente fue adquirida por Ohio National, con el objetivo de consolidar su presencia en la administración de rentas vitalicias en Chile. Tras completarse la adquisición, la compañía cambió su razón social a Augustar Seguros de Vida S.A.

La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) aprobó la transacción a finales de 2024, permitiendo la transferencia de activos y pasivos. Sin embargo, de acuerdo con la normativa vigente en el mercado asegurador chileno, no se permite que dos entidades del mismo grupo operen simultáneamente en el mismo ámbito de negocio. Por esta razón, se estableció un plazo máximo de seis meses para la fusión de ambas compañías.

El proceso de fusión se llevará a cabo mediante una fusión inversa, en la cual Augustar (anteriormente Zurich Seguros Rentas Vitalicias Chile S.A.) absorberá a Ohio National. Según la Administración, esta decisión se fundamenta en que Augustar posee un patrimonio significativamente mayor que Ohio National, tanto en términos de cartera de clientes de rentas vitalicias como de activos administrados. En este contexto, el precio pagado por Augustar Seguros de Vida S.A. fue de 116.170 millones de pesos chilenos, correspondiente al 99,25% de participación, a la fecha del 2 de diciembre de 2024.

Entendimiento de la transacción



Marco regulatorio

La fusión entre Ohio National y Augustar se rige por el artículo 99 de la Ley de Sociedades Anónimas, el cual establece que la fusión implica la integración de dos o más sociedades en una única entidad, que asume la totalidad de sus derechos y obligaciones. En este caso, la operación corresponde a una fusión por incorporación, mediante la cual una sociedad absorbe a la otra, adquiriendo el total de sus activos y pasivos. Específicamente, se trata de una fusión inversa, en la que Augustar, la entidad adquirida, absorberá a Ohio National, convirtiéndose en la sociedad subsistente.

Dado que ambas compañías pertenecen al mismo grupo empresarial, la transacción está sujeta a los requisitos establecidos en el artículo 147 de la misma ley, que regula las operaciones con partes relacionadas. Este artículo exige que la operación se lleve a cabo en condiciones de mercado, tanto en precio como en términos y condiciones, con el fin de evitar conflictos de interés que puedan perjudicar a los accionistas minoritarios.

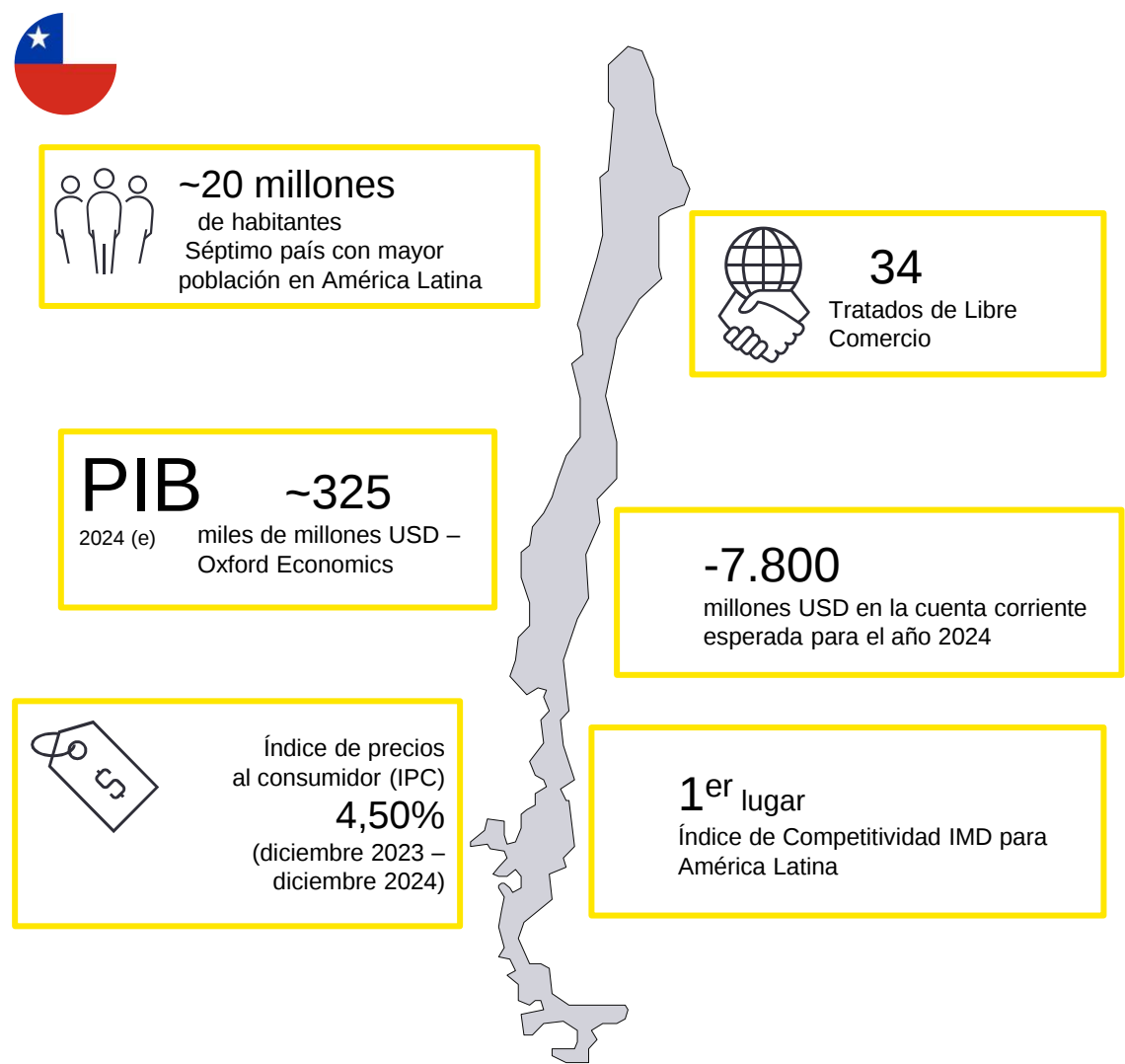
Asimismo, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) ha determinado que, conforme a la normativa que prohíbe que dos aseguradoras del mismo grupo operen simultáneamente en el mismo segmento, la fusión deberá completarse dentro del año 2025. Esta exigencia busca garantizar la transparencia y coherencia de la operación dentro del mercado asegurador.

3

Contexto macroeconómico

Contexto macroeconómico Chile – Diciembre 2024 11

Contexto macroeconómico Chile – Diciembre 2024



Aspectos principales

- Chile ha avanzado hacia una disminución de la inflación, con un rápido descenso desde los niveles máximos registrados en 2022, próximo a niveles cercanos de la meta inflacionaria de 3,00%.
- Respecto a la Tasa de Política Monetaria (TPM), se ha logrado efectuar una disminución de esta a 5,00%, lo cual representa una baja acumulada de 400 puntos base desde diciembre del año pasado.
- Para este año, se espera un crecimiento en el PIB real de 2,30%. La proyección está en línea con lo proyectado en el IPoM de septiembre, salvo por un menor crecimiento de lo previsto en la demanda interna.

Resumen proyecciones (promedio anual)	2023	2024 (e)	2025 (e)	2026 (e)
PIB (%)	0,20	2,30	1,50 - 2,50	1,50 - 2,50
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,60	-2,40	-2,30	-2,30
Inflación total (promedio anual, %)	7,30	3,90	4,60	3,10
Inflación subyacente (p.anual, %)	7,50	3,80	3,90	3,10
Crecimiento mundial (%)	3,50	3,30	3,00	3,00
Precio del cobre (US\$ cent/lb)	385	415	420	430

Contexto macroeconómico Chile – Diciembre 2024



3,30% 2024 (e)

Crecimiento económico mundial: En el caso de China, se prevé un menor crecimiento al esperado, mientras que, en Estados Unidos, se espera un mayor crecimiento dado un mayor dinamismo en el consumo privado. Por otro lado, para el caso de América Latina se espera un crecimiento por sobre lo previsto en 2024, destacando por sobre todo el caso de Brasil.



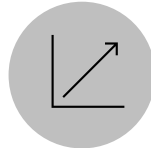
1,8% 2024 (e)

Crecimiento económico LatAm (excl. Chile): En América Latina, se observa que el dinamismo en la actividad se ha superado lo previsto, lo que ha generado que exista un aumento en las proyecciones de crecimiento en relación con el IPoM pasado, esperando que este sea del orden del 1,8% (excluyendo Chile) para 2024. Los principales Bancos Centrales han mantenido una política monetaria contractiva.



2,30% avg 2024 (e)

Crecimiento economía chilena: El alto crecimiento esperado para 2024 se sustenta en las exportaciones nacionales durante tercer trimestre, no obstante, se ha gestado una recuperación mas lenta en la demanda interna según lo previsto, dado un menor consumo a nivel de los hogares.



1er

Ranking en inversión Chile: Según el Global Opportunity Index 2024 publicado por el Milken Institute, Chile fue clasificado como el primer país de Latinoamérica y 33 del mundo. Además, en Latinoamérica obtuvo el primer lugar en el Good Country Index que mide las contribuciones al bien común del planeta en áreas como cambio climático, prosperidad, cultura, ciencias entre otros.



5,00%

Tasa de política monetaria Banco Central: La tasa de política monetaria contractiva sostenida durante los últimos periodos ha impactado significativamente en la reducción de los niveles de inflación, lo cual ha permitido que el BCh baje la TPM a 5,00%.



7,30%*

Inflación: Durante 2023, se generó un alza promedio sostenida en los precios de 7,30%. Dada la contingencia, el Banco Central de Chile presentó una Política Monetaria Contractiva, la cual ha impactado en una reducción en la inflación, con el objetivo de alcanzar la meta inflacionaria del país. Cabe mencionar, que para 2025 se prevé un alza inflacionaria dado mayores costos de electricidad e impulso de la demanda interna.

Aspectos principales

En el escenario internacional, la actividad económica se ha mantenido en los últimos meses, cumpliendo con el desempeño esperado, lo que se refleja en expectativas de crecimiento estable a nivel mundial. Para el caso de Chile, las proyecciones de crecimiento se han mantenido, salvo para 2024, donde se gesta una leve baja producto de una recuperación mas lenta en la demanda interna.

A continuación, se detallan ciertos puntos claves establecidos en el Informe de Política de Monetaria a Diciembre 2024 (IPoM):

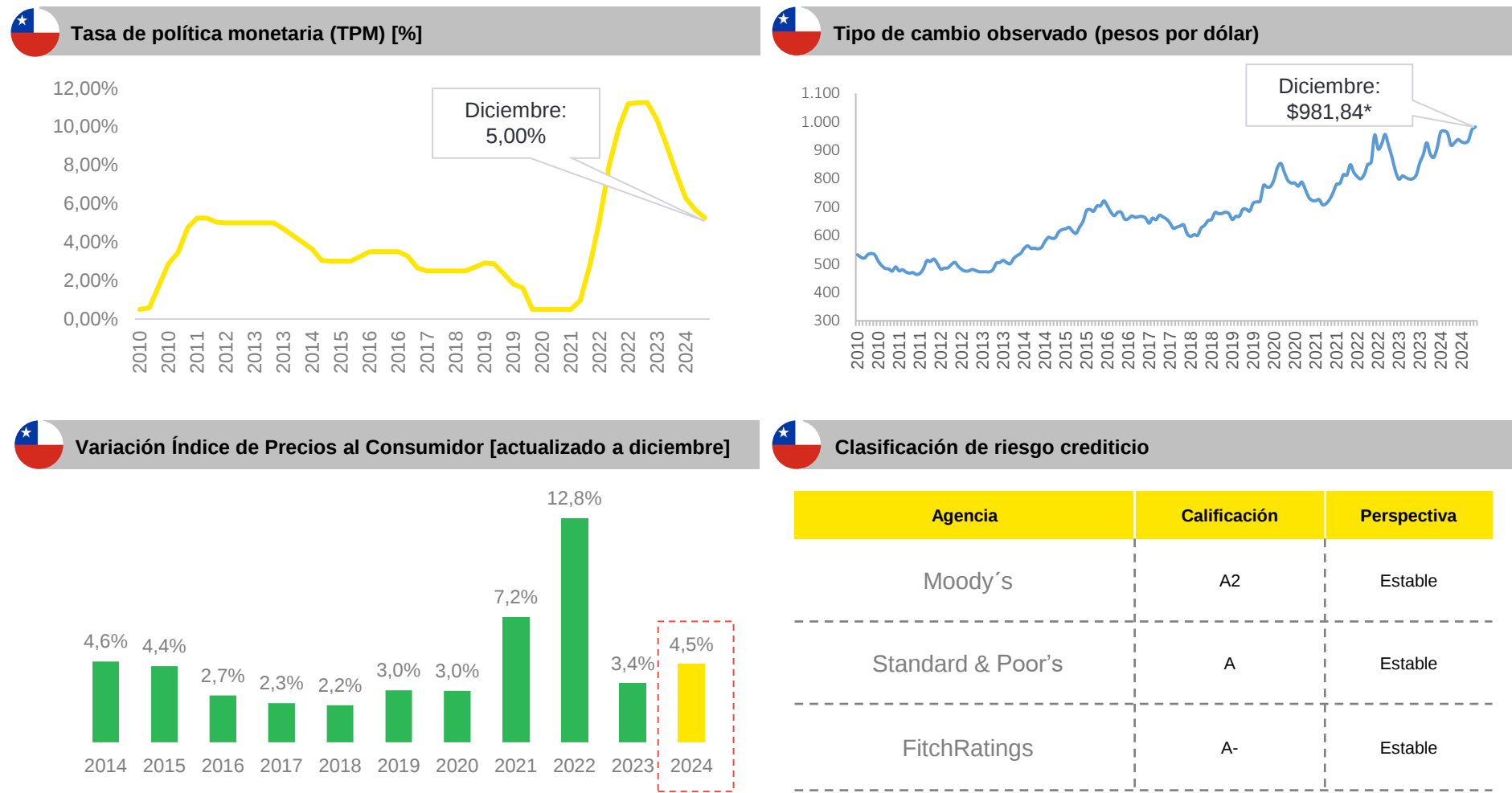
- Dentro del escenario internacional, destaca el dinamismo de la actividad económica de EE.UU, la cual ha sido impulsada por un mayor consumo privado y una baja tasa de desempleo.
- En términos de precios del petróleo, estos han presentado constantes fluctuaciones, impulsadas principalmente por tensiones geopolíticas y preocupaciones por la debilidad de la demanda mundial.
- En el caso del cobre, se estiman proyecciones de precios promedio de US\$4,15, US\$4,20 y US\$4,30 por libra para los años 2024, 2025 y 2026, respectivamente.

Fuentes: Banco Central de Chile, Banco Mundial, Instituto Nacional de Estadísticas, InvestChile, Oxford Economics.

(*) Corresponde al año 2023.

Contexto macroeconómico Chile – Diciembre 2024

A continuación, se presentan gráficos sobre ciertas variables macroeconómicas relevantes:



Fuentes: Banco Central de Chile, Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, Instituto Nacional de Estadísticas, InvestChile, Oxford Economics.
(*) Corresponde al tipo de cambio promedio del mes.

4

Descripción de la industria

Descripción de la industria

15

Descripción de la industria

Participación de mercado de compañías de seguros por patrimonio

	Patrimonio administrado a diciembre 2024 CLP'000	Participación de mercado a diciembre 2024
Consorcio Nacional	880.915.456	14,99%
MetLife	801.372.382	13,64%
Confuturo	611.988.952	10,41%
Penta	514.129.255	8,75%
BICE	496.987.711	8,46%
Principal	253.810.936	4,32%
Security Prevision	234.555.202	3,99%
Mutual de Seguros	223.596.466	3,80%
Ohio National	219.190.999	3,73%
Zurich Chile V	198.322.699	3,37%
Mut. Ejerc. y Aviación	197.813.599	3,37%
BNP	170.846.982	2,91%
Mut de Carabineros	169.592.913	2,89%
Chubb Vida	111.997.793	1,91%
4Life	105.717.543	1,80%
Euroamerica	98.501.007	1,68%
CN Life	92.727.703	1,58%
Renta Nacional	81.683.246	1,39%
BCI	80.676.600	1,37%
Zurich Santander	80.675.892	1,37%
Sura	70.928.991	1,21%
Suramericana V	30.359.602	0,52%
Camara	29.786.369	0,51%
CF	25.159.349	0,43%
CLC	16.751.423	0,29%
Help Seguros	14.700.058	0,25%
Mapfre	13.894.174	0,24%
Bupa Vida	13.516.538	0,23%
Save BCJ	12.083.181	0,21%
Colmena	10.847.849	0,18%
Alemana	10.346.619	0,18%
Divinapastora	3.688.377	0,06%
Total Patrimonio Administrado	5.877.165.866	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), excluyendo el patrimonio de Zurich Seguros Rentas Vitalicias que ya se encuentra considerado en Ohio.

Características generales

La industria aseguradora y de servicios financieros en Chile comprende un conjunto de empresas dedicadas a la gestión de riesgos, protección patrimonial y planificación financiera, ofreciendo una amplia gama de productos y servicios a individuos, empresas e instituciones.

Entre sus principales productos y servicios se encuentra:

- **Seguros de vida:** proporcionan cobertura financiera a los beneficiarios en caso de fallecimiento o invalidez del asegurado.
- **Rentas vitalicias:** modalidad de pensión administrada por compañías de seguros de vida que, en su formato tradicional, garantizan al pensionado el pago de una renta mensual fija de por vida, transfiriendo el riesgo de longevidad del individuo a la aseguradora. En Chile, la contratación de una renta vitalicia se formaliza mediante un contrato de seguro, cuya vigencia comienza una vez que los fondos son transferidos desde la Administradora de Fondos de Pensiones (AFP) a la compañía de seguros seleccionada. Este contrato permanece activo hasta el fallecimiento del asegurado o de sus beneficiarios, momento en el cual cesan las obligaciones de la aseguradora.
- **Seguros generales:** incluyen coberturas para bienes muebles e inmuebles, protegiendo contra pérdidas por robo, incendio, accidentes, entre otros.
- **Seguros de salud:** ofrecen reembolsos o indemnizaciones por gastos médicos incurridos, según las condiciones establecidas en la póliza.
- **Banca seguros:** alianza entre bancos y aseguradoras para distribuir productos de seguros a través de las redes bancarias, facilitando el acceso a coberturas para los clientes bancarios.
- **Financiamiento inmobiliario:** incluye productos como mutuos hipotecarios endosables, que permiten a las personas acceder a financiamiento para la adquisición de viviendas.

Participación de mercado

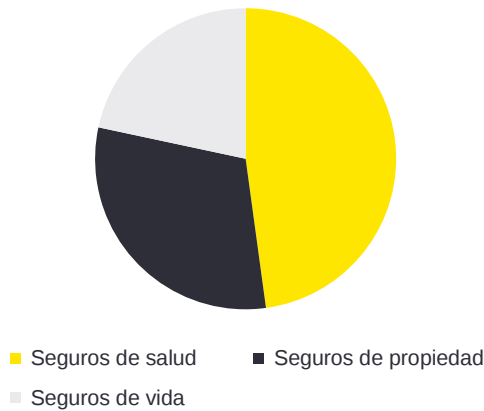
Para determinar la participación de mercado de las compañías aseguradoras, se ha llevado a cabo un análisis en base al patrimonio total a diciembre 2024, a partir de la información disponible en la CMF.

De la información obtenida se puede observar que los principales participantes en 2024 fueron las compañías MetLife, Consorcio Nacional, Penta Vida y Confuturo, los cuales en conjunto representan el 47,8% de la cuota de mercado.

Por otro lado, Ohio National posee una participación de 3,7%, mientras que Zurich Chile Seguros de Vida S.A. alcanza un 3,4% del mercado. Es importante considerar que estas participaciones ya consideran el traspaso de la cartera de rentas vitalicias desde Zurich Chile Seguros de Vida S.A. a Ohio National.

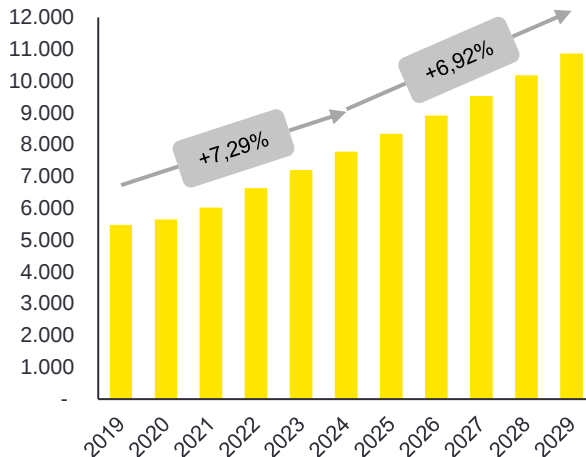
Descripción de la industria

Participación de mercado según segmento



Fuente: Elaboración propia en base a información de Insurance Global Market Briefing 2025

Valor de mercado USD (miles de millones)



Fuente: Elaboración propia en base a información de Insurance Global Market Briefing 2025

Regulación y supervisión

El mercado asegurador chileno está regulado y supervisado por la CMF, entidad encargada de velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero en el país. La CMF supervisa a las compañías de seguros de vida, generales y de crédito, así como a intermediarios y otros actores relacionados.

La Ley de Seguros (DFL N° 251) establece el marco legal para la operación de las aseguradoras en Chile, definiendo aspectos como la constitución de reservas técnicas, requisitos de solvencia y procedimientos de contratación de seguros. Además, normativas específicas, como la Norma de Carácter General N° 377, regulan la contratación de seguros de rentas vitalicias bajo el Decreto Ley N° 3.500, asegurando la transparencia y protección de los asegurados en estos procesos.

Contratación y funcionamiento

La contratación de seguros puede realizarse directamente en las compañías aseguradoras, a través de agentes de ventas, corredores de seguros independientes o en entidades financieras y comerciales que ofrecen estos productos. En el caso de las rentas vitalicias, el Sistema de Consultas y Ofertas de Montos de Pensión (SCOMP) es una plataforma que permite la visualización de distintas modalidades de pensiones.

Participación por segmento

El mercado asegurador se divide en tres segmentos. De acuerdo al informe “Global Insurance Global Market Briefing 2025”, el segmento de seguros de salud fue el más grande del mercado asegurador, representando el 47,84% del total, con un valor estimado de aproximadamente USD 3.722 mil millones en 2024. Seguido por el segmento de seguros de propiedad con una participación de 30,51%, y por último el segmento de seguros de vida, representando el 21,65% del mercado.

Comportamiento histórico y proyección

Según lo establecido en el informe citado anteriormente, el mercado asegurador global ha experimentado un crecimiento sostenido en los últimos años, pasando de USD 5.474 miles de millones en 2019 a USD 7.781 miles de millones en 2024, con una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de 7,29%.

Se espera que este mercado continúe su expansión hasta alcanzar USD 10.870 miles de millones en 2029, con un CAGR de 6,92%.

El mercado asegurador chileno experimentó un CAGR de 5,76% entre 2019 y 2024, y se proyecta un CAGR de 6,69% para el periodo compuesto entre 2024 y 2029.

5

Descripción de las Compañías

Ohio National Seguros de Vida S.A. 18

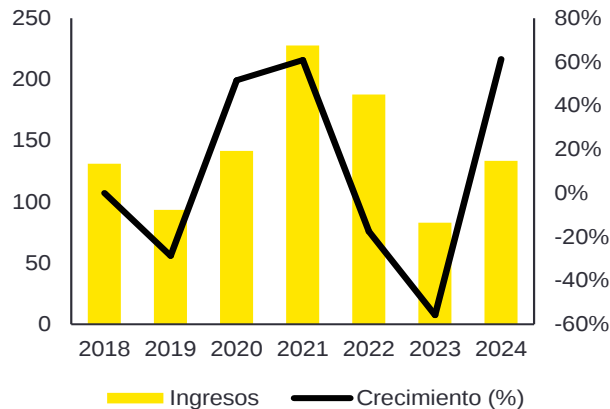
Estados Financieros de Ohio National Seguros de Vida S.A. 19

Augustar Seguros de Vida S.A. 21

Estados Financieros de Augustar Seguros de Vida S.A. 22

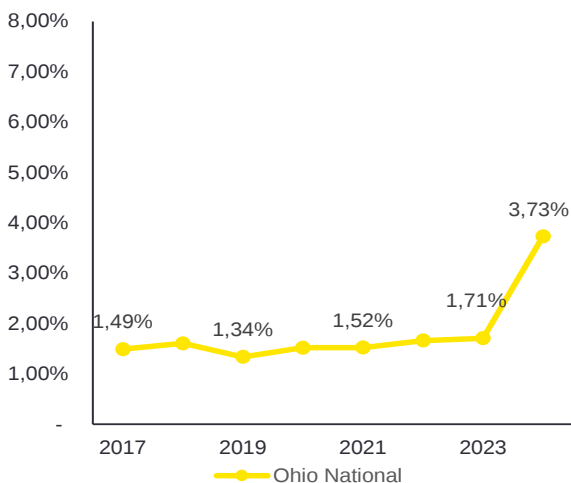
Ohio National Seguros de Vida S.A.

Ingresos por prima retenida CLP (miles de millones)



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por la Administración

Participación de mercado de Ohio National a nivel de patrimonio



Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF.

Descripción de la Compañía

Ohio National Seguros de Vida S.A. es una compañía aseguradora especializada en seguros de vida y rentas vitalicias en Chile. Fundada en 1993 como BHIFAMERICA S.A., la empresa fue adquirida en 2000 por Ohio National Financial Services Inc., un grupo asegurador estadounidense con más de 100 años de experiencia en la industria. En 2022, Ohio National Mutual Holdings Inc., su controlador final, fue adquirido por Constellation Insurance Holdings, convirtiéndose en el nuevo controlador de la Compañía.

Con más de 30 años de experiencia en el mercado chileno, Ohio National ofrece soluciones aseguradoras en cuatro líneas de negocio principales (Memoria Anual Ohio National, 2024):

Seguros de vida: incluye seguros temporales, seguros de vida entera, seguros con ahorro y seguros con APV. Su comercialización se realiza a través de agentes independientes y corredores.

Rentas vitalicias: Línea de negocio, con más de 17.000 pensionados, de los cuales aproximadamente 12.000 reciben la Pensión Garantizada Universal (PGU). Tras un periodo de “run-off” iniciado en 2019, la Compañía ha implementado un plan de reactivación y crecimiento en este segmento.

Seguros masivos: Ofrece coberturas de vida para empresas del sector financiero, con productos como seguros de desgravamen y seguros bancarios, diseñados para facilitar la protección de créditos y préstamos personales.

Financiamiento inmobiliario: proporciona soluciones de leasing, leaseback y mutuos hipotecarios endosables, dirigidas a empresarios del sector inmobiliario.

Resultados financieros recientes

La Compañía presentó ingresos por primas retenidas por CLP 133.613.687 miles y CLP 82.826.999 miles para los años 2024 y 2023, respectivamente. En el gráfico a continuación se puede observar el comportamiento histórico de esta cuenta.

Por otro lado, el total de activos de la Compañía alcanzó los CLP 1.120.497.392 miles y CLP 1.015.045.271 miles para los años 2024 y 2023, respectivamente.

De esta forma, la Compañía presentó un resultado del periodo de CLP 38.369.365 miles y CLP 10.306.160 miles en 2024 y 2023, respectivamente, y un resultado de las inversiones de CLP 56.663.891 miles en 2024 y de CLP 41.463.460 miles en 2023.

Participación de mercado a nivel de patrimonio

Ohio National registró una participación promedio de 1,55% en el mercado asegurador chileno entre 2017 y 2023. En 2024, tras la adquisición de la cartera de rentas vitalicias de Zurich Chile Seguros de Vida S.A., su participación de mercado incrementó, alcanzando un 3,73%.

Estados Financieros de Ohio National Seguros de Vida S.A.

Estado de Resultados		31-Dec-2021	31-Dec-2022	31-Dec-2023	31-Dec-2024
		CLP '000	CLP '000	CLP '000	CLP '000
1	Prima retenida	227.870.481	187.722.491	82.826.999	133.613.687
2	Variación de reservas técnicas	(6.384.027)	(856.688)	(3.804.643)	(4.872.468)
Prima devengada		221.486.454	186.865.803	79.022.356	128.741.219
3	Siniestralidad neta	(190.699.309)	(133.642.062)	(41.647.193)	(45.992.518)
4	Otros costos técnicos	(17.509.097)	(20.970.256)	(23.728.983)	(57.382.975)
5	Costos de intermediación	(3.859.867)	(4.448.558)	(4.931.255)	(4.751.424)
Margen de contribución		9.418.181	27.804.927	8.714.925	20.614.302
Costos de administración		(29.430.821)	(39.288.929)	(39.553.328)	(38.039.358)
6	Resultado de inversiones	34.798.668	32.878.249	41.463.460	56.663.891
Resultado técnico de seguros		14.786.028	21.394.247	10.625.057	39.238.835
Otros ingresos y egresos		3.566.753	1.077.549	1.728.752	4.493.254
Resultado de operaciones continuas antes de impuesto renta		18.352.781	22.471.796	12.353.809	43.732.089
Impuesto renta		(4.010.457)	(3.239.531)	(2.047.649)	(5.362.724)
7	Resultado del periodo	14.342.324	19.232.265	10.306.160	38.369.365

Balance		31-Dec-2021	31-Dec-2022	31-Dec-2023	31-Dec-2024
		CLP '000	CLP '000	CLP '000	CLP '000
1	Inversiones financieras	821.904.724	917.476.381	862.368.280	831.639.747
1	Inversiones inmobiliarias	99.376.077	112.362.179	116.433.640	111.705.168
2	Participaciones en entidades del grupo				134.407.340
3	Cuentas activos de seguros	26.961.931	17.728.048	12.408.490	16.506.508
4	Participación del reaseguro en las reservas técnicas	12.239.364	9.999.783	4.303.188	1.399.986
5	Otros activos	26.107.274	25.959.489	19.531.673	24.838.643
Total de activos		986.589.370	1.083.525.880	1.015.045.271	1.120.497.392
Pasivos financieros		977.367	-	-	96.944
6	Reservas técnicas	877.511.724	927.564.339	890.771.039	881.157.985
7	Cuentas pasivos de seguros	18.450.700	51.534.133	17.180.636	635.461
8	Otros pasivos	17.733.407	18.159.665	12.515.297	19.416.003
Total pasivos		914.673.198	997.258.137	920.466.972	901.306.393
Capital pagado		48.235.309	48.235.309	48.235.309	134.198.029
Reservas		8.523.768	8.623.234	8.030.744	7.428.876
Resultados acumulados periodos anteriores		(1.433.487)	11.108.837	30.341.102	40.647.262
Resultado del ejercicio		14.342.324	19.232.265	10.306.160	38.369.365
Otros ajustes		2.248.258	(931.902)	(2.335.016)	(1.452.533)
Total Patrimonio		71.916.172	86.267.743	94.578.299	219.190.999
Total pasivos y patrimonio		986.589.370	1.083.525.880	1.015.045.271	1.120.497.392

- 1 La prima retenida corresponde a primas directas (+), primas aceptadas (-) y primas cedidas.
- 2 La variación de reservas técnicas representa el cambio en el saldo de las reservas que La Administración mantiene para cumplir con sus obligaciones futuras.
- 3 La siniestralidad neta está relacionada con el negocio de seguros; dichos costos incluyen las indemnizaciones y beneficios pagados a los asegurados en caso de eventos cubiertos por las pólizas, como fallecimientos o accidentes.
- 4 Las rentas directas están relacionadas con el negocio de rentas vitalicias y corresponden a los pagos periódicos efectuados a los pensionados bajo los contratos respectivos.
- 5 Los costos de intermediación corresponden a comisiones a intermediarios, gastos de mantención y gastos de emisión.
- 6 El resultado de las inversiones corresponde a los rendimientos generados por los activos financieros que la Compañía mantiene para respaldar sus obligaciones con los asegurados.
- 7 Con respecto al resultado del periodo, es importante destacar que, según conversaciones con La Administración, dicho resultado se ve impactado en gran medida por el segmento de seguros de invalidez y sobrevivencia Perú. La Administración nos ha comentado que estos corresponden a licitaciones anuales, algunas de las cuales ya han finalizado y otras están por concluir. Sin embargo, no se han ganado nuevas licitaciones, y en consecuencia, no se han considerado en el plan de negocios de la compañía.

Estados Financieros de Ohio National Seguros de Vida S.A.

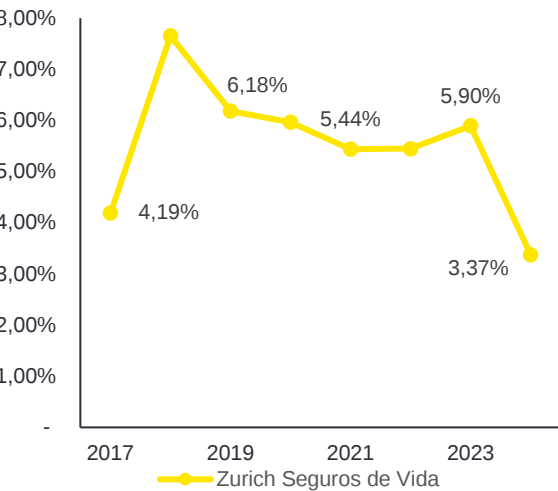
Estado de Resultados		31-Dec-2021	31-Dec-2022	31-Dec-2023	31-Dec-2024
		CLP '000	CLP '000	CLP '000	CLP '000
1	Prima retenida	227.870.481	187.722.491	82.826.999	133.613.687
2	Variación de reservas técnicas	(6.384.027)	(856.688)	(3.804.643)	(4.872.468)
Prima devengada		221.486.454	186.865.803	79.022.356	128.741.219
3	Siniestralidad neta	(190.699.309)	(133.642.062)	(41.647.193)	(45.992.518)
4	Otros costos técnicos	(17.509.097)	(20.970.256)	(23.728.983)	(57.382.975)
5	Costos de intermediación	(3.859.867)	(4.448.558)	(4.931.255)	(4.751.424)
Margen de contribución		9.418.181	27.804.927	8.714.925	20.614.302
Costos de administración		(29.430.821)	(39.288.929)	(39.553.328)	(38.039.358)
6	Resultado de inversiones	34.798.668	32.878.249	41.463.460	56.663.891
Resultado técnico de seguros		14.786.028	21.394.247	10.625.057	39.238.835
Otros ingresos y egresos		3.566.753	1.077.549	1.728.752	4.493.254
Resultado de operaciones continuas antes de impuesto renta		18.352.781	22.471.796	12.353.809	43.732.089
Impuesto renta		(4.010.457)	(3.239.531)	(2.047.649)	(5.362.724)
7	Resultado del periodo	14.342.324	19.232.265	10.306.160	38.369.365

Balance		31-Dec-2021	31-Dec-2022	31-Dec-2023	31-Dec-2024
		CLP '000	CLP '000	CLP '000	CLP '000
1	Inversiones financieras	821.904.724	917.476.381	862.368.280	831.639.747
1	Inversiones inmobiliarias	99.376.077	112.362.179	116.433.640	111.705.168
2	Participaciones en entidades del grupo				134.407.340
3	Cuentas activos de seguros	26.961.931	17.728.048	12.408.490	16.506.508
4	Participación del reaseguro en las reservas técnicas	12.239.364	9.999.783	4.303.188	1.399.986
5	Otros activos	26.107.274	25.959.489	19.531.673	24.838.643
Total de activos		986.589.370	1.083.525.880	1.015.045.271	1.120.497.392
Pasivos financieros		977.367	-	-	96.944
6	Reservas técnicas	877.511.724	927.564.339	890.771.039	881.157.985
7	Cuentas pasivos de seguros	18.450.700	51.534.133	17.180.636	635.461
8	Otros pasivos	17.733.407	18.159.665	12.515.297	19.416.003
Total pasivos		914.673.198	997.258.137	920.466.972	901.306.393
Capital pagado		48.235.309	48.235.309	48.235.309	134.198.029
Reservas		8.523.768	8.623.234	8.030.744	7.428.876
Resultados acumulados periodos anteriores		(1.433.487)	11.108.837	30.341.102	40.647.262
Resultado del ejercicio		14.342.324	19.232.265	10.306.160	38.369.365
Otros ajustes		2.248.258	(931.902)	(2.335.016)	(1.452.533)
Total Patrimonio		71.916.172	86.267.743	94.578.299	219.190.999
Total pasivos y patrimonio		986.589.370	1.083.525.880	1.015.045.271	1.120.497.392

- 1 Las inversiones, tanto financieras como inmobiliarias, corresponden a activos destinados a respaldar las obligaciones de la compañía. Según el Decreto con Fuerza de Ley N° 251, la obligación de inversión se define como la suma de las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo. Estos activos aseguran que la compañía cuente con los recursos para cumplir sus compromisos futuros.
- 2 Corresponde a la participación en Augustar.
- 3 Las cuentas de activos de seguros corresponden a los derechos de cobro derivados de operaciones de seguros y reaseguro.
- 4 La participación del reaseguro en las reservas técnicas corresponde a los derechos de la compañía para recuperar parte de las reservas mantenidas para cubrir sus obligaciones de seguros, a través de contratos de reaseguro.
- 5 Incluyen activos intangibles distintos a goodwill, cuentas por cobrar por impuestos, activo por impuesto diferido, deudas del personal, cuentas por cobrar a intermediarios, deudores relacionados, gastos anticipados y otros activos varios.
- 6 Las reservas técnicas corresponden a los fondos que la compañía debe mantener para cumplir con sus obligaciones futuras derivadas de los contratos de seguros. Estas incluyen la reserva de riesgos en curso, rentas vitalicias, seguro de invalidez y sobrevivencia, reserva matemática, valor del fondo, rentas privadas, siniestros, insuficiencia de primas y otras reservas necesarias para cubrir los compromisos asumidos.
- 7 Representan las obligaciones de la compañía con asegurados, reaseguradores y coaseguradores, e incluyen deudas con asegurados, deudas por operaciones de reaseguro y primas por pagar por operaciones de coaseguro.
- 8 Incluyen cuentas por pagar por impuestos, deudas con intermediarios, relacionados, el personal, ingresos anticipados y otros pasivos no financieros.

Augustar Seguros de Vida S.A.

Participación de mercado de Zurich Seguros de Vida S.A. a nivel de patrimonio



Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF.

Descripción de la Compañía

Augustar es una compañía aseguradora especializada en rentas vitalicias. Actualmente forma parte de la matriz de Ohio National y fue adquirida a finales de 2024, posterior a la reorganización del negocio previsional de rentas vitalicias de Zurich Chile Seguros de Vida S.A.

El proceso de formación y adquisición de Augustar se describe a continuación:

- Carve-out y spin-off:** se realizó la separación del negocio de rentas vitalicias de Zurich Chile Seguros de Vida S.A., creando una nueva sociedad denominada NewCo Annuities, que agrupó todos los activos, pasivos y contratos relacionados con este segmento.
- Creación de NewCo Operativa:** paralelamente, se estableció una nueva entidad, NewCo Operativa, con autorización para operar en el mercado asegurador chileno.
- Fusión de ambas entidades:** una vez creadas NewCo Annuities y NewCo Operativa, se llevó a cabo la fusión de ambas sociedades, integrando sus sistemas, empleados, contratos y demás aspectos operativos dentro de una única estructura corporativa denominada Zurich Seguros Rentas Vitalicias S.A.
- Aprobación de la CMF y traspaso de propiedad:** tras completar la fusión, la CMF otorgó las aprobaciones regulatorias necesarias, permitiendo la transferencia de la nueva entidad adquirida por Ohio National. Posterior a su traspaso, la sociedad cambió su razón social a Augustar Seguros de Vida S.A. Esta adquisición de Augustar tiene el objetivo de consolidar la cartera de rentas vitalicias de Ohio National.

Resultados financieros recientes

Para el año 2024, la Compañía presentó un margen de contribución de CLP -11.527.972 miles y un resultado de inversiones de CLP 8.214.871 miles..

Por otro lado, el total de activos de la Compañía alcanzó los CLP 2.178.549.027 miles en 2024.

Participación de mercado a nivel de patrimonio

Zurich Chile Seguros de Vida S.A. ha tenido una participación promedio de 5,82% en el mercado asegurador chileno entre 2017 y 2023, período en el cual el negocio de rentas vitalicias formaba parte de su cartera. Sin embargo, en 2024, su participación se redujo a 3,37%, como consecuencia de la separación y posterior venta de dicha línea de negocios.

Estados Financieros de Augustar Seguros de Vida S.A.

Estado de Resultados		31-Dec-2024	
		CLP '000	
1	Prima retenida		1 La prima retenida corresponde a las primas directas (+), primas aceptadas (-) y primas cedidas. Cabe destacar que no se generan primas, ya que el negocio de Augustar se encuentra en “run-off”, lo que implica que no se emitirán nuevas pólizas, sino que se mantendrá la cartera de clientes actual.
2	Variación de reservas técnicas		2 La variación de reservas técnicas representa el cambio en el saldo de las reservas de rentas vitalicias que La Administración mantiene para cumplir con sus obligaciones futuras.
Prima devengada			3 Dado que Augustar es un negocio centrado exclusivamente en rentas vitalicias, no presenta siniestralidad neta.
3	Siniestralidad neta		4 Las rentas directas corresponden a los pagos periódicos efectuados a los pensionados bajo los contratos de rentas vitalicias respectivos.
4	Otros costos técnicos	(11.527.972)	5 Los costos de intermediación corresponden a comisiones a intermediarios, gastos de mantención y gastos de emisión. Dado que no se emitirán nuevas pólizas, no se presentan costos de intermediación en 2024.
5	Costos de intermediación	-	6 El resultado de las inversiones corresponde a los rendimientos generados por los activos financieros que la Compañía mantiene para respaldar sus obligaciones con los asegurados.
Margen de contribución		(11.527.972)	
Costos de administración		(865.526)	
6	Resultado de inversiones	8.214.871	
Resultado técnico de seguros		(4.178.627)	
Otros ingresos y egresos		1.211.606	
Resultado de operaciones continuas antes de impuesto renta		(2.967.021)	
Impuesto renta		956.289	
Resultado del periodo		(2.010.732)	

Balance		31-Dec-2024	
		CLP '000	
1	Inversiones financieras	1.628.225.597	1 Las inversiones, tanto financieras como inmobiliarias, corresponden a activos destinados a respaldar las obligaciones de la compañía. Según el Decreto con Fuerza de Ley N° 251, la obligación de inversión se define como la suma de las reservas técnicas y el patrimonio de riesgo. Estos activos aseguran que la compañía cuente con los recursos para cumplir sus compromisos futuros.
1	Inversiones inmobiliarias	522.357.872	2 La participación del reaseguro en las reservas técnicas corresponde a los derechos de la compañía para recuperar parte de las reservas mantenidas para cubrir sus obligaciones de seguros, a través de contratos de reaseguro.
2	Participación del reaseguro en las reservas técnicas	15.285.506	3 Incluyen la cuenta por cobrar por impuestos, el activo por impuesto diferido, las deudas del personal y otros activos varios.
3	Otros activos	12.680.052	4 Las reservas técnicas corresponden a los fondos que la compañía debe mantener para cumplir con sus obligaciones futuras derivadas de los contratos de seguros. Dado que el negocio de Augustar está enfocado exclusivamente en rentas vitalicias, esta es su única reserva activa.
Total de activos		2.178.549.027	5 Incluyen la cuenta por pagar por impuestos, deudas con el personal y otros pasivos no financieros.
4	Reservas técnicas	2.037.596.555	
5	Otros pasivos	5.535.190	
Total pasivos		2.043.131.745	
Capital pagado		135.996.215	
Reservas		(58.516.236)	
Otros ajustes		59.948.035	
Resultado del ejercicio		(2.010.732)	
Total Patrimonio		135.417.282	
Total pasivos y patrimonio		2.178.549.027	

6

Análisis de potenciales impactos

Análisis de potenciales impactos

24

Análisis de potenciales impactos

Consideraciones generales

Tomando en consideración las reuniones e información proporcionada por la Administración, en conjunto con información histórica de la industria de seguros, la fusión entre Augustar y Ohio National entrega beneficios identificables a corto y largo plazo, basado principalmente en que ambas forman parte de la misma entidad controladora.

Como fue expuesto anteriormente la adquisición de Augustar por parte de Ohio National provocó que estas dos entidades desarrollaran el mismo segmento de negocios de rentas vitalicias dentro del mismo grupo económico, lo que generaba una duplicidad de operaciones.

En este contexto, la motivación de crear una operación conjunta, junto con ser requerimiento del regulador, se impulsa también en el aprovechamiento de economías de escalas, lograr una mayor participación de mercado en términos de patrimonio y número de pólizas, lo que podría favorecer el posicionamiento de la entidad fusionada en el mercado. Adicionalmente a los motivos comerciales, eventualmente se podrían generar sinergias y ahorros operacionales permanentes en términos de infraestructura, bienes raíces y sistemas, entre otros.

En esta sección se expondrá un análisis cualitativo y cuantitativo acerca de las sinergias y costos que podría tener la eventual fusión entre Augustar y Ohio National.

Sinergias identificadas

Estructura de capital: La empresa fusionada obtendría una base patrimonial más robusta; esta estructura reforzará su solidez financiera, reduciendo la dependencia de aportes externos de capital para fomentar su expansión y asegurar el cumplimiento de las normativas regulatorias aplicables.

Optimización de gastos administrativos: Permite una mayor eficiencia al eliminar áreas redundantes y duplicadas a través de mejores practicas en tareas como atención a clientes, procesos de Back Office o Front Office, optimizando la estructura de personal y responsabilidades.

Optimización de plataformas tecnológicas: La fusión permite reducir duplicidades en sistemas informáticos y plataformas digitales utilizadas por ambas empresas, optimizando infraestructura tecnológica y reduciendo costos.

Fortalecimiento de la participación de mercado: Permite el fortalecimiento del negocio de rentas vitalicias dentro de los segmentos de negocios de Ohio National, permitiendo alcanzar una mayor presencia, mayor base de pólizas y, por ende, una mejor posición en la industria.

Mejora en posición competitiva: Al aumentar el tamaño de la compañía, mejorará su posición al momento de negociación con proveedores y clientes, mejorando la posibilidad de obtener mayores beneficios producto de estas negociaciones.

Mejora en la solvencia: La fusión fortalecerá la capacidad financiera de la entidad fusionada, mejorando sus ratios de solvencia. La consolidación de activos y la optimización de recursos permitirá a la empresa cumplir con sus obligaciones a largo plazo de manera más eficiente.

Mejora en clasificación de riesgo: La fusión fortalecerá la cartera de activos de la empresa, lo que le permitirá obtener una mejor clasificación de riesgo crediticio. Con una clasificación más elevada, la empresa tendrá un mayor acceso a líneas de crédito, reduciendo su costo financiero y aumentando la rentabilidad.

Ahorro en auditorías, consultorías y clasificaciones de riesgo: Se estima un ahorro al eliminar duplicidades en auditorías, consultorías y clasificaciones de riesgo, dado que ambas entidades realizaban estos procesos por separado.

Costos Identificados

Indemnizaciones: Desvinculación de empleados debido a la duplicidad de funciones, lo que genera costos por indemnizaciones.

Gastos extraordinarios de fusión: La fusión generará gastos extraordinarios relacionados con la integración de sistemas y la eliminación de duplicidades operativas.

Análisis de potenciales impactos

Sinergias y costos cuantitativos

Hemos analizado el listado de compañías de Seguros de Vida reguladas por la normativa chilena, presentado por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Este listado fue filtrado para seleccionar únicamente a aquellos participantes del mercado que tienen una posición consolidada y relevante, enfocándonos específicamente en las empresas en las que el negocio de rentas vitalicias representa una de sus principales áreas de operación. A partir de esta selección, hemos proyectado un modelo consolidado entre Augustar y Ohio National, con el fin de comparar sus ratios de eficiencia y rentabilidad con los de empresas del mercado que comparten características similares.

La metodología para estimar las sinergias es la siguiente: primero, se valoran las compañías de forma independiente, descontando los flujos de caja proyectados a la tasa correspondiente. Luego, se estima el valor de las compañías fusionadas sin sinergias, sumando los valores de cada empresa. Finalmente, se estima el valor de la fusión incluyendo las sinergias, y la diferencia entre estos valores resultan en el valor de las sinergias.

Rentabilidad de las inversiones

Hemos observado que la rentabilidad de las inversiones de los participantes de mercado seleccionados es superior a la obtenida en el modelo consolidado. Tras mantener conversaciones con la Administración, se nos ha informado que, si bien la fusión generará una mayor rentabilidad, esta dependerá de las características de los activos administrados y, por lo tanto, de la estrategia de inversión de la compañía.

Se nos señaló que los participantes de mercado en cuestión suelen invertir en activos más riesgosos en comparación a la estrategia actual de Augustar y Ohio National, tales como renta variable, activos alternativos o inversiones en el extranjero, áreas en las que actualmente ambas compañías tienen una participación limitada. Sin embargo, debido a la fusión, se tiene previsto un aumento en la inversión de este tipo de activos, lo que resultaría en una mayor rentabilidad de las inversiones.

Se estima que esta mejora en la rentabilidad se traducirá en un aumento de 50 puntos base, lo que constituye la principal sinergia cuantitativa de la fusión. En consecuencia, hemos asumido que en los próximos tres años se logrará dicha mejora en la rentabilidad del modelo consolidado.

De acuerdo a lo anterior, dicha sinergia se ha estimado en 32.764 millones de pesos chilenos, al 31 de diciembre de 2024.

Gastos de apoyo al giro

Hemos observado que los participantes del mercado presentan gastos de apoyo al giro menores en relación a la prima retenida, comparados con los obtenidos en el modelo consolidado. Estos gastos corresponden a costos de administración e intermediación. Por lo tanto, según lo conversado con la Administración, hemos considerado una mejora en la eficiencia de costos durante los primeros 10 años de proyección, dado que se proyectan primas por Rentas Vitalicias durante dicho periodo.

En base a esto, hemos aplicado una eficiencia en costos del 10%, con el fin de reflejar el impacto de las economías de escala. Hemos implementado esta eficiencia de manera constante hasta el año 10. A partir de esto, podemos observar que, a mediano plazo, el gasto de apoyo al giro en relación a la prima retenida se alinea con los ratios observados en los principales actores del mercado.

De acuerdo a lo anterior, dicha sinergia se ha estimado en 13.860 millones de pesos chilenos, al 31 de diciembre de 2024.

Gastos extraordinarios de fusión

La fusión generará gastos extraordinarios relacionados con la integración de sistemas y la eliminación de duplicidades operativas. Según las proyecciones financieras proporcionadas por la Administración, los costos asociados a estos procesos se reflejan en la cuenta "Unallocated expenses", los cuales disminuirán un 10% anualmente, con la eliminación completa de los mismos prevista para el décimo año. Además, para el año 2025, se ha contemplado un gasto único de USD 4.800.000 para cubrir los costos iniciales de la fusión.

De acuerdo a lo anterior, dicho costo se ha estimado en 18.470 millones de pesos chilenos, al 31 de diciembre de 2024.

De acuerdo a lo expuesto anteriormente las sinergias esperadas netas de costos, ascenderían a 28.154 millones de pesos chilenos, al 31 de diciembre de 2024.

7 Metodología de valorización

Metodologías de valorización

27

Metodología utilizada

28

Metodologías de valorización

Al valorizar el patrimonio de los accionistas en una compañía, se pueden emplear tres enfoques distintos para estimar el valor de mercado: (i) Enfoque de Ingresos, (ii) Enfoque de Mercado, y (iii) Enfoque de Costos. Si bien, cada uno de estos enfoques es considerado inicialmente en la valorización del patrimonio de los accionistas, la naturaleza y las características de la compañía son los que finalmente indicarán cuál(es) enfoque(s) es (son) aplicable(s).

Enfoque de Ingresos

El Enfoque de Ingresos se basa en el supuesto de que el valor de un negocio se determina según su habilidad de generar ingresos. Las metodologías ampliamente utilizadas bajo este enfoque son la metodología del Flujo de Caja Descontado (“DCF”), la cual calcula el valor de un negocio descontando sus flujos futuros, y la metodología de Dividendos Descontados (“DDM”), la cual calcula el valor del patrimonio de un negocio descontando los dividendos a pagar proyectados. La metodología DCF provee de un procedimiento directo e indirecto para calcular el valor del patrimonio. El procedimiento indirecto utiliza flujos de caja para calcular el Valor de la Empresa (“EV”), los cuales se descuentan a la tasa de Costo de Capital (“WACC”). El valor del patrimonio se calcula como la diferencia entre el valor de la empresa y el valor de mercado de la deuda neta. El procedimiento directo calcula el valor de mercado del patrimonio a través de los flujos de caja descontados, netos del costo de la deuda, usando el costo de capital del patrimonio, lo cual refleja tanto el riesgo operacional del negocio, como el riesgo financiero que emana de la estructura de financiamiento.

Enfoque de Mercado

Se adoptan dos enfoques: Un enfoque corresponde a establecer los múltiplos de transacciones que involucran la adquisición de compañías, que puedan ser consideradas similares al negocio analizado. Se realizan ajustes a los múltiplos aplicados para compensar por diferencias entre los negocios razonablemente similares y el negocio analizado. El segundo enfoque corresponde a calcular los múltiplos de ganancias que los inversionistas están pagando por participaciones minoritarias en el mercado abierto.

La distinción clave entre los dos enfoques es que los precios pagados por la adquisición de la compañía (y por lo tanto, sus múltiplos) generalmente incluyen un premio por control, y representan una combinación de varios factores involucrados en una transacción particular, tales como factores económicos, el número de compradores que compiten por un negocio, el atractivo estratégico de un negocio, beneficios de racionalización y sinergia disponible para los compradores, el marco estructural y regulatorio del momento, y las condiciones generales de la inversión y del mercado de acciones.

Enfoque de Costos

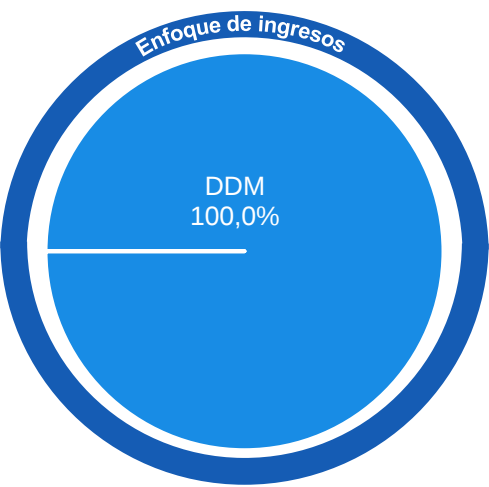
El Método de Activos Netos Ajustados representa una metodología empleada en el Enfoque de Costos. En este método, se realiza un análisis de valorización de los activos fijos, financieros u otros, de una empresa. El valor agregado obtenido para estos activos es luego neteado con respecto al valor estimado de todas las deudas existentes y potenciales, resultando en una indicación del valor del patrimonio de los accionistas. Un negocio que opera en un “going concern basis” típicamente vale más que el valor justo de mercado de sus activos subyacentes, debido a varios factores:

Los activos valorizados independientemente podrían no reflejar el valor económico que los flujos de caja futuros esperados podrían generar. Este enfoque puede que no refleje totalmente las sinergias entre los activos, sino más bien sus valores independientes.

Los activos intangibles inherentes al negocio, tales como reputación, administración superior, procedimientos o sistemas propietarios, u oportunidades superiores de crecimiento, son muy difíciles de medir independientemente de los flujos de caja que generan.

Metodología utilizada

Metodología aplicada



Para el análisis de Ohio National hemos adoptado el Enfoque de Ingresos, seleccionando específicamente la Metodología de Dividendos Descontados (“DDM”).

El método DDM, parte del Enfoque de Ingresos, se fundamenta en la estimación del valor presente de los dividendos esperados menos los aumentos/disminuciones de capital en base a los requerimientos de solvencia establecidos por el regulador, utilizando una tasa de descuento que refleja el riesgo asociado a la Compañía. Para su aplicación, se han considerado proyecciones detalladas de primas, siniestros y gastos de apoyo al giro y ratios de capital, en línea con los requerimientos de los reguladores locales. Estas proyecciones fueron elaboradas por la Administración como parte de su planificación financiera y presupuestaria, reflejando tanto su situación financiera y operativa actual como sus expectativas futuras.

En base a nuestras conversaciones con la Administración, entendemos que dichas proyecciones han sido revisadas y aprobadas por la gerencia de la Compañía y han servido como referencia para la toma de decisiones estratégicas, tanto internas como externas. Además, la tasa de descuento utilizada en la valoración ha sido determinada considerando el costo de capital de la Compañía, el cual incorpora su perfil de riesgo y las condiciones de mercado vigentes.

Para el análisis de Augustar hemos aplicado el Enfoque de Ingresos, utilizando la metodología DDM, lo que ha permitido validar y respaldar el precio pagado recientemente en la transacción efectuada.

8 Enfoque de ingresos

Principales supuestos para metodología DDM – Ohio30

National

Principales supuestos para metodología DDM - 31

Augustar

Principales supuestos para metodología DDM – Ohio National

Metodología DDM

Para la valorización del patrimonio económico de la compañía hemos utilizado el Enfoque de Ingresos.

Las proyecciones están basadas en el plan de negocio proporcionado por la Administración hasta el año 2082.

En las siguientes secciones se detalla los principales supuestos utilizados en el análisis realizado.

Supuestos Generales

- **Fecha de Valorización:** El valor estimado para Ohio National es válido únicamente al 31 de diciembre de 2024, siendo esta la Fecha de Valorización.
- **Aplicación de supuestos:** Las proyecciones de Ohio National fueron proporcionadas por la Administración. Cabe destacar que dichas proyecciones contemplan un periodo de venta de pólizas de 10 años antes de entrar en fase de "run-off".
- **Horizonte de Proyección:** Se utilizó una proyección basada en el plan de negocios de Ohio National, que extiende los flujos hasta el año 2082. Dado el carácter específico de la industria, no se ha considerado una perpetuidad como valor terminal.
- **Moneda y Términos:** La proyección fue inicialmente elaborada en Unidades de Fomento (UF) y posteriormente convertida a dólares estadounidenses (USD) utilizando un tipo de cambio constante, determinado por la Administración, por lo que el modelo se presenta en términos reales. Si bien los estados financieros se presentan en pesos chilenos, hemos mantenido las proyecciones en USD para asegurar consistencia con la información financiera proporcionada.
- **Tasa de Descuento:** Se utilizó como tasa de descuento el Costo del Patrimonio ("Ke"), estimado en dólares y en términos reales, con el objetivo de mantener la coherencia con la metodología de conversión aplicada.

Principales supuestos para metodología DDM - Augustar

Metodología DDM

Para la valorización del patrimonio económico de la compañía hemos utilizado el Enfoque de Ingresos.

Las proyecciones están basadas en el plan de negocio proporcionado por la Administración hasta el año 2082.

En las siguientes secciones se detalla los principales supuestos utilizados en el análisis realizado.

Supuestos Generales

- ▶ **Fecha de Valorización:** El valor estimado para Augustar es válido únicamente al 31 de diciembre de 2024, siendo esta la Fecha de Valorización.
- ▶ **Aplicación de supuestos:** Las proyecciones de Augustar, las cuales fueron proporcionadas por la Administración, asumen una fase de "run-off" desde el inicio del periodo proyectado.
- ▶ **Horizonte de Proyección:** Se utilizó una proyección basada en el plan de negocios de Augustar, que extiende los flujos hasta el año 2082. Dado el carácter específico de la industria, no se ha considerado una perpetuidad como valor terminal.
- ▶ **Moneda y Términos:** La proyección fue inicialmente elaborada en Unidades de Fomento (UF) y posteriormente convertida a dólares estadounidenses (USD) utilizando un tipo de cambio constante, determinado por la Administración, por lo que el modelo se presenta en términos reales. Si bien los estados financieros se presentan en pesos chilenos, hemos mantenido las proyecciones en USD para asegurar consistencia con la información financiera proporcionada.
- ▶ **Tasa de Descuento:** Se utilizó como tasa de descuento el Costo del Patrimonio ("Ke"), estimado en dólares y en términos reales, con el objetivo de mantener la coherencia con la metodología de conversión aplicada.
- ▶ **Precio pagado:** Para el análisis de Augustar hemos aplicado el Enfoque de Ingresos, utilizando la metodología DDM, donde estimamos un rango de valor que ha permitido validar y respaldar el precio pagado recientemente en la transacción efectuada.

9

Estimación del valor de mercado

Resultado de valorización y conclusión del análisis 33

Resultado de valorización y conclusión del análisis

Recomendación de valor

Luego de analizar las sinergias y costos asociados a una eventual fusión inversa entre Ohio National y Augustar desde una perspectiva operativa, y tomando en cuenta los factores cualitativos y cuantitativos, la fusión inversa de las Compañías sería contributiva para Augustar. Lo que se fundamenta principalmente en la mejora de la rentabilidad de las inversiones, la optimización de costos operativos, el fortalecimiento de la solvencia y una mejor clasificación crediticia. La fusión permitirá aprovechar economías de escala, mejorar la posición competitiva y generar ahorros significativos en infraestructura y gastos administrativos.

De acuerdo con los antecedentes disponibles y la información proporcionada por la Administración a la Fecha de Valorización, así como las estimaciones y metodologías aplicadas por EY Chile en base a dicha información, la estimación del rango de valor de las Compañías al 31 de diciembre de 2024 se presenta a continuación:

Resultados de valorización	Unidad	Mínimo	Esperado	Máximo
Ohio National Seguros de Vida S.A.	CLP '000	79.280.285	88.409.377	99.157.680
(+) Participación en Augustar (99,25%)	CLP '000	116.170.486	116.170.486	116.170.486
Valor del patrimonio - Ohio National	CLP '000	195.450.770	204.579.863	215.328.166
Augustar Seguros de Vida S.A.	CLP '000	117.043.973	117.043.973	117.043.973
Valor del patrimonio - Augustar	CLP '000	117.043.973	117.043.973	117.043.973

Al momento de la fusión inversa, el número de acciones efectivamente suscritas y pagadas asciende a 38.956 para Ohio National y 207.694 para Augustar. En consecuencia, una relación de canje razonable se encontraría dentro del rango entre 8,90 y 9,81 acciones de Augustar por cada acción de Ohio National. Estimamos que la operación resultaría favorable para los accionistas de Augustar, siempre que la relación de canje propuesta en la fusión inversa se mantenga dentro o por debajo de este rango.

Sobre nuestra recomendación

Nuestro análisis de valoración y estimación del valor se basó en información histórica, prospectiva y datos financieros proporcionados por la Administración.

No investigamos ni verificamos de forma independiente los datos proporcionados.

Entendemos que cualquier información financiera prospectiva proporcionada está basada en las expectativas competitivas y económicas que pueden afectar las operaciones futuras de las Compañías y que no se ha omitido ningún factor que pueda ser relevante.

Hemos utilizado un tipo de cambio de 992,1 CLP/USD al 31 de diciembre de 2024, de acuerdo con la información del Banco Central de Chile.

10

Limitaciones

Limitaciones de nuestro trabajo

35

Limitaciones de nuestro trabajo

En virtud de nuestro Acuerdo de compromiso, estamos realizando las siguientes limitaciones:

1. Sujeto a las restantes limitaciones establecidas a continuación, no tenemos conocimiento de razón alguna que nos haga suponer que los hechos y datos contenidos en este Informe no son correctos.
2. Este Informe se basa en y se limita a nuestro conocimiento y experiencia en valuación y en otras cuestiones incluidas en dicho Informe. No hemos realizado auditoría alguna, ni revisión o recopilación de la información financiera histórica o proyectada incluida en este Informe. Del mismo modo, tampoco expresamos una opinión ni damos certeza con respecto a dicha información. Este informe no constituye una opinión sobre razonabilidad, ni un asesoramiento para inversiones ni un asesoramiento legal. Este Informe no tiene por objetivo su uso para evitar las sanciones que pudieran resultar aplicables conforme a las leyes impositivas estatales o locales aplicables y ni usted o un responsable del impuesto podrán utilizarlo con ese fin.
3. No investigamos el título de propiedad de la empresa o de los activos objeto del presente Informe. Nos hemos basado en manifestaciones del propietario de la empresa o activos y podemos asumir que (i) el título es válido y comercializable, (ii) la empresa y los activos están libres de embargos y gravámenes, (iii) cumplen con todas las leyes y reglamentaciones federales, estatales y locales (incluidas, a título enunciativo, aquellas relacionadas con el uso de la propiedad, el medio ambiente, la zonificación y otros requisitos similares) y (iv) que todas las licencias, certificados de ocupación, autorizaciones y permisos legislativos o administrativos emanados de autoridades federales, estatales o locales u organismos gubernamentales, entidades u organizaciones privadas requeridos para cualquier uso de la propiedad relacionado de cualquier modo con este Informe o con los servicios subyacentes, fueron obtenidos o pueden obtenerse o renovarse. No asumimos responsabilidad alguna por la descripción legal de las propiedades.
4. Este Informe se confeccionó exclusivamente para los fines establecidos en la correspondiente Descripción de Servicios y no podrá ser usado para ningún otro fin. Ni este Informe o fragmento, extracto o resumen de él se podrá dar a conocer al público por cualquier otro medio público o privado sin nuestro consentimiento previo por escrito.
5. Nuestras recomendaciones sobre el valor razonable tienen vigencia a la fecha establecida específicamente en este Informe. Los cambios en las condiciones de mercado pueden dar como resultado variaciones sustancialmente diferentes que las indicadas a la fecha del Informe. No asumimos responsabilidad alguna por los cambios en las condiciones de mercado que ocurran con posterioridad a la fecha del Informe y no tenemos obligación de actualizar el Informe, o nuestras recomendaciones, análisis, conclusiones u otros documentos relacionados con nuestros servicios después de la fecha del Informe, por motivo alguno.
6. No asumimos responsabilidad alguna por la imposibilidad del propietario de ubicar un comprador para su empresa o activo al valor establecido en este Informe.
7. Se nos suministró información oralmente y por escrito, así como datos en formato electrónico, relacionados con la empresa o con los activos que analizamos. Nos hemos basado en esa información para confeccionar este Informe y no tenemos responsabilidad alguna de verificar de manera independiente su exactitud e integridad. No asumimos responsabilidad alguna por la integridad o la exactitud de la información suministrada por otros, incluida su gerencia.

Limitaciones de nuestro trabajo

8. Es posible que hayamos extraído determinada información financiera histórica utilizada en nuestra valuación de estados contables auditados o no, que son responsabilidad de la gerencia. Los estados contables pueden incluir notas aclaratorias exigidas por los principios contables generalmente aceptados. No hemos verificado de manera independiente la exactitud ni la integridad de los datos extraídos y no expresamos opinión alguna ni brindamos certeza sobre ellos o sobre los estados contables subyacentes.
9. Las estimaciones de los flujos de caja incluidas en el presente son para uso exclusivo en el análisis de la valuación y no tienen por objetivo ser utilizadas como pronósticos o proyecciones de operaciones futuras. Además, por lo general, habrá diferencias entre los resultados estimados y los reales, ya que, con frecuencia, los hechos y las circunstancias no ocurren según lo esperado, y esas diferencias pueden ser significativas.
10. No asumimos responsabilidad alguna por los juicios en materia de presentación de información financiera e impositiva, que son responsabilidad de la gerencia.
11. No estamos obligados a presentar trabajos o servicios adicionales, ni a dar testimonio o comparecer en sede judicial en relación con la empresa, los activos que analizamos, o este Informe.
12. No hemos analizado la calidad de la grabación ni el deterioro físico, si lo hubiera, de los elementos de filmación subyacentes incluidos en la empresa o los activos objeto de este Informe. Los profesionales de valuación no están calificados para detectar tal deterioro ni determinar su efecto. Asimismo, excepto por lo expresado específicamente en este Informe, no hemos verificado la existencia de positivos o negativos. Le recomendamos que contrate a los expertos apropiados para investigar y determinar la calidad y existencia de los elementos de filmación y del efecto, si lo hubiera, que pudiera tener el deterioro físico o la falta de elementos sobre la determinación del valor.
13. No hemos realizado un dictamen acerca de si hubo violaciones o abuso a las leyes, o reglamentaciones en materia de fraude u otras leyes. No asumimos responsabilidad alguna de prestar asesoramiento legal y le recomendamos que consulte los aspectos legales con su asesor en la materia.

11

Anexos

Anexo 1: Estado de resultados – Ohio National Seguros de Vida S.A.	38
Anexo 2: Estado de resultados – Augustar Seguros de Vida S.A.	39
Anexo 3: Tasa de descuento	40

Anexo 1: Estado de resultados – Ohio National Seguros de Vida S.A.

USD '000	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
Prima retenida	125.906	144.576	160.203	157.513	159.329	158.106	157.433	158.275	158.985	159.622	25.650	21.561
Variación de reservas técnicas	(31.959)	(54.871)	(72.549)	(72.409)	(72.934)	(72.037)	(70.363)	(67.933)	(65.282)	(62.702)	60.265	62.645
Prima devengada	93.947	89.705	87.653	85.104	86.395	86.069	87.070	90.342	93.703	96.920	85.914	84.205
Siniestralidad neta	(27.022)	(25.031)	(23.374)	(17.657)	(16.793)	(16.178)	(16.247)	(16.954)	(17.713)	(18.455)	(15.407)	(15.533)
Otros costos técnicos	(71.035)	(72.824)	(75.675)	(79.289)	(83.199)	(87.164)	(91.399)	(95.612)	(99.748)	(103.796)	(105.237)	(104.313)
Costos de intermediación	(21.343)	(21.581)	(22.539)	(23.422)	(24.309)	(22.578)	(21.372)	(21.592)	(21.778)	(21.951)	(7.083)	(5.347)
Margen de contribución	(25.454)	(29.731)	(33.935)	(35.266)	(37.905)	(39.851)	(41.948)	(43.815)	(45.536)	(47.282)	(41.813)	(40.988)
Costos de administración	(1.478)	(1.273)	(1.063)	(943)	(970)	(922)	(890)	(871)	(887)	(880)	(792)	(654)
Resultado de inversiones	34.193	36.729	40.231	43.990	47.717	51.386	54.970	58.442	61.784	65.005	65.509	62.839
Resultado técnico de seguros	7.261	5.726	5.233	7.781	8.842	10.613	12.132	13.756	15.361	16.843	22.904	21.197
Otros ingresos/egresos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado de operaciones continuas antes de impuestos	7.261	5.726	5.233	7.781	8.842	10.613	12.132	13.756	15.361	16.843	22.904	21.197
Impuesto renta	(1.961)	(1.546)	(1.413)	(2.101)	(2.387)	(2.866)	(3.276)	(3.714)	(4.147)	(4.548)	(6.184)	(5.723)
Resultado del periodo	5.301	4.180	3.820	5.680	6.455	7.748	8.856	10.042	11.213	12.295	16.720	15.474

USD '000	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
Dividendos (a)	5.301	4.180	3.820	5.680	6.455	7.748	8.856	10.042	11.213	12.295	16.720	15.474
(+/-) Capital Regulatorio (b)	-	-	-	-	-	(419)	(3.949)	(3.813)	(3.664)	(3.519)	3.383	3.516
= Flujo de caja para accionistas	5.301	4.180	3.820	5.680	6.455	7.329	4.907	6.229	7.549	8.776	20.103	18.990

Anexo 2: Estado de resultados – Augustar Seguros de Vida S.A.

USD '000	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
Prima retenida	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variación de reservas técnicas	100.770	100.775	100.368	88.377	98.946	97.225	95.296	92.910	90.229	87.232	84.054	80.616
Prima devengada	100.770	100.775	100.368	88.377	98.946	97.225	95.296	92.910	90.229	87.232	84.054	80.616
Siniestralidad neta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros costos técnicos	(162.563)	(159.246)	(155.539)	(151.242)	(146.625)	(141.814)	(136.866)	(131.540)	(126.009)	(120.262)	(114.439)	(108.472)
Costos de intermediación	(4.187)	(4.102)	(4.006)	(3.895)	(3.777)	(3.653)	(3.525)	(3.388)	(3.246)	(3.098)	(2.948)	(2.794)
Margen de contribución	(65.980)	(62.573)	(59.176)	(66.760)	(51.455)	(48.243)	(45.095)	(42.018)	(39.026)	(36.127)	(33.333)	(30.649)
Costos de administración	(4.219)	(4.150)	(4.073)	(3.989)	(3.897)	(3.798)	(3.695)	(3.583)	(3.465)	(3.341)	(3.211)	(3.077)
Resultado de inversiones	83.784	79.505	75.236	71.322	67.264	63.108	59.031	55.047	51.173	47.421	43.801	40.323
Resultado técnico de seguros	13.585	12.783	11.987	573	11.912	11.067	10.241	9.446	8.682	7.953	7.256	6.597
Otros ingresos/egresos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado de operaciones continuas antes de impuestos	13.585	12.783	11.987	573	11.912	11.067	10.241	9.446	8.682	7.953	7.256	6.597
Impuesto renta	(3.668)	(3.451)	(3.236)	(155)	(3.216)	(2.988)	(2.765)	(2.551)	(2.344)	(2.147)	(1.959)	(1.781)
Resultado del periodo	9.917	9.332	8.750	418	8.695	8.079	7.476	6.896	6.338	5.806	5.297	4.815

USD '000	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
Dividendos (a)	9.917	9.332	8.750	418	8.695	8.079	7.476	6.896	6.338	5.806	5.297	4.815
(+/-) Capital Regulatorio (b)	19.983	5.539	5.517	4.858	5.439	5.344	5.238	5.107	4.960	4.795	4.620	4.431
= Flujo de caja para accionistas	29.900	14.871	14.267	5.276	14.134	13.423	12.714	12.003	11.298	10.601	9.917	9.247

Anexo 3: Tasa de descuento

A continuación, se encuentra el listado de empresas comparables utilizadas para el cálculo de la tasa de descuento:

Compañías comparables	Ticker	País	Beta apalancado	Cap. Bursátil	Deuda Total	D/P	Impuestos	Bu
MetLife, Inc.	NYSE:MET	Estados Unidos	0,91	50.549	72.087	142,6%	25,0%	0,44
Prudential Financial, Inc.	NYSE:PRU	Estados Unidos	0,99	39.796	36.914	92,8%	25,0%	0,58
Principal Financial Group, Inc.	NasdaqGS:PFG	Estados Unidos	1,05	18.964	4.488	23,7%	25,0%	0,89
Legal & General Group Plc	LSE:LGEN	Reino Unido	1,25	17.446	48.912	280,4%	25,0%	0,40
Equitable Holdings, Inc.	NYSE:EQH	Estados Unidos	1,14	15.776	5.669	35,9%	25,0%	0,90
Phoenix Group Holdings plc	LSE:PHNX	Reino Unido	1,22	7.386	5.486	74,3%	25,0%	0,78
Lincoln National Corporation	NYSE:LNC	Estados Unidos	1,43	5.787	7.411	128,1%	25,0%	0,73
Brighthouse Financial, Inc.	NasdaqGS:BHF	Estados Unidos	1,14	3.099	9.458	305,1%	25,0%	0,35
Mediana			1,14	16.611	8.434	110,4%	25,0%	0,66

Costo del patrimonio	
Beta desapalancado (a)	0,66
D/P (b)	110,4%
Tasa de impuesto	27,0%
Beta apalancado	1,19
Tasa libre de riesgo (c)	2,4%
Premio por riesgo país (d)	1,2%
Premio por tamaño (e)	0,7%
Premio por riesgo de mercado (f)	4,8%
Costo del patrimonio	9,9%

- a) Beta 5 años mensual ajustado, obtenido a través de la muestra de compañías comparables.
- b) Estructura de financiamiento obtenida a través de la muestra de compañías comparables.
- c) Bono del tesoro de Estados Unidos real a 20 años, a la Fecha de Valorización.
- d) EMBI spread determinado por JP Morgan a la Fecha de Valorización.
- e) Duff & Phelps
- f) ERP determinado partir de los lineamientos definidos por EY a nivel Global, estimando un Premio por Riesgo de Mercado entre 4,25% y 5,25% (punto medio de 4,75%).



Building a better
working world