

AuguStar Seguros de Vida S.A.

ESTUDIO DE VALORACIÓN

Brand Royalty Fee

Recabarren & Asociados

04 de marzo de 2026

Tabla de Contenido

Contenido

1. INTRODUCCIÓN Y RESUMEN EJECUTIVO	3
1.1. Propósito del Informe	3
1.2. Introducción.....	3
1.3. Resumen Ejecutivo.....	4
2. DESCRIPCIÓN DE LA SOCIEDAD Y SU PRESENCIA EN CHILE	6
2.1. AuguStar Seguros de Vida S.A.....	6
2.2. Negocio y Línea Operativa	7
2.3. Clasificaciones de Riesgo	8
3. MERCADO ASEGURADOR EN CHILE	11
3.1. Industria	11
3.2. Seguros del Segmento Vida	11
3.3. Estructura de Inversiones	15
3.4. Indicadores	16
4. VALORACIÓN DE AUGUSTAR SEGUROS DE VIDA S.A.	18
4.1. Fuente y Origen de la Información	18
4.2. Marco Conceptual para la Valoración	19
4.3. Resultados Preliminares	19
4.4. Método de Valoración	20
4.5. Criterios y Supuestos de Ajuste	25
4.5.1. Fortaleza de la Marca	25
4.5.2. Solvencia Financiera	25
4.5.3. Rentabilidad Sobre el Patrimonio.....	26
4.5.4. DEMPE	27
4.5.5. Resultado.....	27
4.6. Resultados Royalty.....	28
5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	30
ANEXO N°1 Normativa Aplicable	32
Artículo 146 Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas.....	32
Artículo 147 Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas.....	32
Artículo 41 E Ley sobre Impuesto a la Renta.....	35

Artículo 64 Código Tributario.....	36
Directrices OCDE	37
Normas Internacionales de Información Financiera	38
ANEXO N°2 Ohio National Seguros de Vida S.A. y Filial Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2024 y 2023	39
Estado de Situación Financiera Consolidado	39
Estado de Resultados Consolidados.....	42
Estado de Flujos de Efectivo Consolidados	44
ANEXO N°3 Estudio Técnico de Factibilidad Brand Royalty Fee	46
1. Precios de Mercado.....	46
2. Base de Cálculo	50
3. Comparables	52
4. Parámetros para la Sociedad	53
ANEXO N°4 KTMINE	56
ANEXO N°5 Contraste de Resultados.....	58

1. INTRODUCCIÓN Y RESUMEN EJECUTIVO

1.1. Propósito del Informe

1.1.1. AuguStar Seguros de Vida S.A. (en adelante también, “**AuguStar**”, el “**Cliente**” o, la “**Sociedad**”) ha solicitado a Recabarren & Asociados, la elaboración de un informe para los efectos del Artículo 147 de la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas, en calidad de evaluador independiente, destinado a validar la tasa de Brand Royalty Fee aplicable a la operación que se describe más adelante. El objetivo del informe contar con un soporte técnico en cuanto a que la operación en evaluación no genera perjuicio para la Sociedad, y que sus términos se encuentran alineados con los que habrían sido acordados entre terceros independientes en condiciones de mercado.

1.2. Introducción

1.2.1. AuguStar Seguros de Vida S.A., es una compañía de seguros en Chile, autorizada para operar en el mercado de seguros de vida conforme al artículo 8 del Decreto con Fuera de Ley N°251 del año 1931 sobre Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio (en adelante también, “**DFL N°251**”).

1.2.2. Durante el año 2025, AuguStar se fusionó con su controlador Ohio National Seguros de Vida S.A. (en adelante también, “**Ohio National**”), absorbiendo a esta última. Como resultado de dicha operación, AuguStar se constituyó como la sucesora legal de Ohio National y continuó desarrollando sus actividades bajo una estructura societaria reorganizada.

1.2.3. El nuevo controlador es Constellation Insurance, Inc. (en adelante también, “**Constellation**”), un holding asegurador con presencia en Estados Unidos y América Latina, con una cartera en materia de seguros de vida superior a USD \$2.3 billones y activos de inversión superior a USD \$15.1 billones. Su escala y posicionamiento lo convierten en un actor altamente competitivo dentro de la industria, con una estrategia de crecimiento a nivel global.

1.2.4. Constellation Insurance, Inc, es propietaria de la marca corporativa del grupo, la cual ha sido íntegramente diseñada y desarrollada por la propia Constellation, como parte de una estrategia global de posicionamiento. Esta marca se ha abierto paso en el mercado norteamericano, logrando una presencia relevante gracias tanto al respaldo financiero y estratégico de los accionistas de Constellation como al desarrollo y enfoque de negocios asociados a la marca. El diseño, desarrollo y fortalecimiento de este activo intangible es liderado exclusivamente por la matriz, en el marco de una estrategia comercial global que genera beneficios directos para sus filiales en las distintas jurisdicciones donde opera.

En este contexto, AuguStar Life Insurance Company, una de las sociedades filiales de Constellation, ha proyectado otorgar una licencia a la filial en Chile para que AuguStar pueda utilizarla en el desarrollo de sus actividades comerciales a nivel local. En virtud de esta licencia, AuguStar deberá pagar una remuneración por concepto de Brand Royalty Fee (en adelante también, “BRF”). La determinación de este pago debe cumplir con el principio de plena competencia establecido tanto en la normativa chilena como en los lineamientos internacionales de precios de transferencia.

1.2.5. De acuerdo con el artículo 146 de la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas (en adelante también, “Ley N°18.046”), son operaciones con partes relacionadas de una sociedad anónima abierta toda negociación, acto, contrato u operación en que deba intervenir la sociedad y, además, una o más personas relacionadas a la sociedad, conforme al artículo 100 de la Ley N°18.045.

Luego, conforme a lo establecido en el inciso primero del artículo 147 de la Ley N°18.046, *“Una sociedad anónima abierta solo podrá celebrar operaciones con partes relacionadas cuando tengan por objeto contribuir al interés social, se ajusten en precio, término y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación y cumplan con los requisitos y procedimientos que se señalan (...)”*. Asimismo, de acuerdo con el número 5, *“Si se convocase a junta extraordinaria de accionistas para aprobar la operación, el directorio designará al menos un evaluador independiente para informar a los accionistas respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la sociedad”*.

1.2.6. Con el propósito de dar cumplimiento a lo anterior, el presente análisis ha sido elaborado conforme a las normas vigentes de la Legislación chilena sobre Precios de Transferencia establecida en el artículo 41 E de la Ley sobre Impuesto a la Renta (en adelante también, “LIR”) y el artículo 64 del Código Tributario. Asimismo, se desarrolla considerando las Directrices sobre Precios de Transferencia para Empresas Multinacionales y Administraciones Tributarias de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (en adelante también, “OCDE”), y los principios de medición de valor razonable establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante también, “IFRS”), que constituyen el marco internacional de referencia para este tipo de análisis.

1.2.7. La evaluación ha sido enfocada a analizar y dar una opinión técnica independiente respecto a las condiciones de la operación y si estas se ajustan a condiciones de mercado.

1.3. Resumen Ejecutivo

1.3.1. De acuerdo con la información analizada, se ha proyectado que AuguStar Life Insurance Company, una de las sociedades filiales de Constellation Insurance, Inc, otorgue una licencia a su filial en Chile, para que sea utilizada en el desarrollo de las actividades comerciales de esta última.

Por lo anterior, AuguStar Seguros de Vida S.A. se ha visto en la necesidad de realizar una valoración para determinar la tasa de Brand Royalty Fee aplicable.

1.3.2. Para estos efectos, se empleó una metodología de ajuste sustentada en las Directrices de Precio de Transferencia de la OCDE (en adelante también, “**Directrices de la OCDE**”), y en principios de medición de valor razonable establecidos en IFRS.

1.3.3. A continuación, se presentan los resultados obtenidos, luego de considerar dentro del análisis factores como (i) la fortaleza de la marca; (ii) clasificación de riesgo y solvencia financiera; (iii) Rentabilidad sobre el capital frente a comparables; y (iv) la dependencia del know-how y contribución técnica.

Tabla N°1: Valoración Brand Royalty Fee

	Primer Cuartil (%)	Mediana (%)	Tercer Cuartil (%)
Tasa Royalty	0,64%	1,01%	1,38%

1.3.4. De esta forma, y conforme a los resultados obtenidos en la Tabla N°1, se concluye que **la tasa de Brand Royalty Fee aplicable por la licencia de la marca**, presenta un rango entre un **0,64% y un 1,38%** aplicado sobre el stock de la cartera de seguros de vida. Dentro de este rango, la mediana de 1,01% representa el valor recomendado para efectos de la licencia de uso de marca.

2. DESCRIPCIÓN DE LA SOCIEDAD Y SU PRESENCIA EN CHILE

2.1. AuguStar Seguros de Vida S.A.¹

2.1.1. AuguStar Seguros de Vida S.A., es una entidad aseguradora autorizada para operar dentro del mercado de seguros de vida, del segundo grupo de qué trata el artículo 8 del DFL N°251; esto es, *“las que cubran los riesgos de las personas o que garanticen a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios”*, así como también cubrir los riesgos de salud y accidentes personales.

2.1.2. Su origen se vincula con la sociedad Zurich Seguros Rentas Vitalicias Chile S.A., luego que en mayo de 2023 se anunciara la firma de un contrato entre Ohio National Seguros de Vida S.A. e Inversiones Suizo-Chilena S.A., con el objetivo final de adquirir la operación de rentas vitalicias de Zurich Chile Seguros de Vida S.A.

2.1.3. Mediante resolución exenta N°9974 de fecha 25 de octubre de 2024, la Comisión para el Mercado Financiero (en adelante también, “**CMF**”) autorizó la fusión por incorporación de Zurich Chile Seguros de Rentas Vitalicias S.A. en la sociedad Zurich Rentas Vitalicias, siendo esta última sociedad la continuadora legal.

Como consecuencia de la fusión, se radica en la sociedad todos los activos y pasivos correspondientes al negocio de rentas vitalicias que mantenía Zurich hasta esa fecha.

2.1.4. Posteriormente, en diciembre de 2024, Ohio National Seguros de Vida S.A. adquirió de la sociedad Inversiones Suizo-Chilena S.A. un total de 206.145 acciones emitidas por Zurich Seguros Rentas Vitalicias Chile S.A., equivalentes a un 99,25% del total de acciones suscritas y pagadas de la misma, pasando Ohio National a ser el controlador directo de la sociedad.

2.1.5. Por resolución Exenta N°963 de fecha 22 de enero de 2025, la CMF aprobó el cambio de nombre de Zurich Seguros Rentas Vitalicias Chile S.A. a **AuguStar Seguros de Vida S.A.** Este cambio responde a la necesidad de alinear el nombre de la sociedad con sus nuevos accionistas y enfoque hacia el mercado, para lo cual pasa a compartir el mismo nombre, logotipo y demás características tipológicas de las compañías del grupo en Estados Unidos. Ello, sin perjuicio del enfoque de las operaciones dado desde la matriz y ajustado a cada uno de los mercados en los que AuguStar tiene o tendrá presencia.

¹ AuguStar Seguros de Vida S.A. (2024), Memoria, <https://www.augustarseguros.cl/wp-content/uploads/2025/08/Memoria-Augustar-Seguros-de-Vida-2024.pdf>.

2.1.6. Finalmente, AuguStar Seguros de Vida S.A. y Ohio National Seguros de Vida S.A. son fusionadas, actuando AuguStar como sociedad absorbente. Este movimiento respondió a una estrategia de integración orientada a fortalecer su posición en el mercado, consolidar cartera y aprovechar sinergias operativas y de inversión inmediatas.

2.2. Negocio y Línea Operativa

2.2.1. AuguStar es una entidad aseguradora autorizada para operar dentro del mercado de seguros de vida, y dentro de esta rama, desarrolla 4 líneas de operación principales:

- a) **Seguros de vida individual²**: Se trata de un negocio orientado a familias y personas naturales, donde la Sociedad compite a través de agentes y corredores especializados que comercializan las pólizas de manera directa en el mercado. AuguStar opera 5 líneas específicas:
 - a. **Seguro de Vida Temporal**: Seguros contratados con el fin de otorgar indemnización a los beneficiarios en caso de muerte o invalidez (parcial o total) del asegurado, con cobertura por un determinado número de años.
 - b. **Seguro de Vida Entera**: Seguros contratados con el fin de otorgar indemnización a los beneficiarios en caso de muerte o invalidez del asegurado, permitiendo en forma adicional acumular montos de rescate garantizados en Unidades de Fomento a distintos años plazo. Las coberturas además duran hasta los 99 años del asegurado si este mantiene el pago de su prima.
 - c. **Seguro de Vida con Ahorro**: Seguros contratados con el fin de otorgar indemnización a los beneficiarios en caso de muerte o invalidez del asegurado, permitiendo en forma adicional ahorrar en una cuenta individual asociada al seguro que permite hacer aportes y rescates, y que se invierte en distintos fondos que permiten obtener una rentabilidad.
 - d. **Seguro de Vida con Ahorro Previsional Voluntario (APV)**: Seguros contratados con el fin de otorgar indemnización a los beneficiarios en caso de muerte o invalidez del asegurado, permitiendo en forma adicional, ahorrar en una cuenta individual asociada al seguro que permite hacer aportes y rescates, que se invierte en distintos fondos que permiten obtener una rentabilidad y que se acoge a los beneficios tributarios del régimen de APV.

² AuguStar Seguros de Vida S.A. (2024), Memoria, <https://www.augustarseguros.cl/wp-content/uploads/2025/04/Memoria%202024%20ONSV.pdf>.

- e. **Seguro Desgravamen Hipotecario Individual:** Cubre el monto correspondiente al saldo insoluto de la deuda en caso de muerte del asegurado bajo las condiciones establecidas en la póliza y cuyo beneficiario es el acreedor hipotecario. Este producto responde a una necesidad real de un grupo de personas que, por determinadas condiciones de salud, quedan fuera del seguro colectivo que ofrece la respectiva entidad financiera, y que al contar con un seguro individual podrán acceder al crédito hipotecario para comprar su vivienda.

- b) **Rentas vitalicias:** Tras la integración de carteras, la compañía administra una base amplia de pensionados y un portafolio de inversiones de gran envergadura destinado a respaldar los compromisos de largo plazo asociados a las jubilaciones contratadas con la aseguradora.

- c) **Seguros masivos:** Se desarrolla una oferta de seguros del grupo vida para empresas que pertenecen al sector financiero en Chile, orientado al retail, Cajas de Compensación y Cooperativas, las cuales tienen dos importantes características: poseen una importante cartera de clientes y administran medios de pago para la recaudación de las primas de los Seguros.

Los seguros que se ofrecen en la industria incluyen productos del grupo vida y generales.

- d) **Financiamiento inmobiliario/inversiones inmobiliarias:** participación en financiamiento y activos de inversión vinculados a inmuebles.

2.3. Clasificaciones de Riesgo

2.3.1. La clasificación de riesgo constituye un elemento determinante en la valoración económica de AuguStar, dado que la solvencia y estabilidad financiera influyen directamente en la percepción de los asegurados respecto de la capacidad de la Sociedad para cumplir sus obligaciones futuras.

En este contexto, AuguStar había mantenido su clasificación en Categoría AA, con tendencia positiva.

Tabla N°2: Clasificación de Riesgo de Obligaciones AuguStar³

Fecha	Sociedades Clasificadoras de Riesgo			
	Feller-Rate	Fitch Chile	Humphreys	I.C.R.
09 2025		AA+		AA+
08 2025	AA			AA+
07 2025	AA			AA+
06 2025	AA			AA
05 2025	AA			AA
04 2025	AA			AA
03 2025	AA			AA
02 2025	AA			AA
01 2025	AA			AA
12 2024	AA			AA
11 2024	AA			AA
10 2024				AA

Fuente: CMF

2.3.2. Como bien se aprecia de la Tabla anterior, ICR Clasificadora de Riesgo Limitada (en adelante, “ICR Chile”) elevó la clasificación de riesgo de AuguStar **desde la categoría AA hasta AA+, modificando su tendencia desde Positiva hasta Estable**⁴. Esta mejora reconoce el fortalecimiento de la posición competitiva de la compañía, de su cartera de inversiones, solvencia patrimonial y proyección de resultados, tras la fusión por incorporación con Ohio National.

Asimismo, en la clasificación se destaca que AuguStar posee una posición competitiva más sólida, un mayor volumen de activos administrados (cerca de \$3.4 mil millones en activos administrados, lo que representa el 4,7% del mercado a marzo de 2025) y una cartera de inversiones con un perfil conservador, fuertemente concentrada en renta fija nacional de alta calidad. También se destaca la holgura en sus niveles de solvencia, con un endeudamiento proyectado en torno a 13 veces, muy por debajo del límite normativo del sector.

También se releva el respaldo estratégico y financiero de su controlador, Constellation Insurance Holdings, Inc., lo que aporta estabilidad, *know-how* en inversiones y soporte para la expansión del negocio.

En cuanto a su operación, la compañía presente perspectivas favorables en el segmento de rentas vitalicias, especialmente tras la reactivación de las ventas en 2024 y en un contexto de mayor

³ CMF (2025), Clasificación de Riesgo de Obligaciones AUGUSTAR, Compañías de Seguros de Vida, Septiembre 2025, https://www.cmfchile.cl/institucional/estadisticas/merc_seguros/rgcri/seg_rgcri_inf2.php?ent=76632384&anio=2025&mes=09&tipo=2&via=W

⁴ ICR Chile (2025), Informe de alza de clasificación de riesgo, agosto 2025, https://www.cmfchile.cl/institucional/estadisticas/resenas/resena_ver_archivo.php?archivo=cc_20250801.76632384.76188980

certidumbre regulatoria derivada de la reforma previsional. La rentabilidad futura se proyecta apoyada en el rendimiento estable de su cartera, el control de gastos y el desarrollo de productos de vida tradicional y seguros masivos.

2.3.3. Por otra parte, la clasificadora Fitch Ratings calificó a AuguStar, basando su clasificación en una evaluación consolidada de las operaciones del grupo Constellation en Chile, incorporando la integración de los negocios de Ohio Nacional, así como las carteras de rentas vitalicias adquiridas desde Zurich Chile⁵.

No obstante, este aumento también responde, al alza en la clasificación de Fortaleza Financiera de Aseguradoras de las subsidiarias de seguros de Constellation. Esta mejora obtenida por el grupo reforzó la percepción de solidez y respaldo hacia todas sus filiales, incluido el negocio en Chile⁶.

En su calificación a AuguStar Seguros de Vida S.A., Fitch Ratings posiciona a la Sociedad en el extremo superior del rango metodológico “Moderado”, destacando una escala creciente, aunque aún media dentro del mercado asegurador local, con activos que representan el 4,5% del total de activos de la industria.

⁵ Fitch Ratings (2025), AuguStar Seguros de Vida S.A., octubre 2025, https://www.cmfchile.cl/institucional/estadisticas/resenas/resena_ver_archivo.php?archivo=nc_20251015.76632384.7_9836420

⁶ <https://constellationinsurance.com/news/fitch-upgrades-constellations-insurance-subsidiaries-rating-to-a/>

3. MERCADO ASEGURADOR EN CHILE

3.1. Industria

3.1.1. La industria de seguros se estructura principalmente en 3 grandes segmentos, que se diferencian por el tipo de producto que comercializan: seguros de vida, seguros generales y compañías de reaseguros. Los seguros de vida se orientan a cubrir diversos riesgos asociados a la vida, muerte y salud de las personas. Por otro lado, los seguros generales cubren los riesgos asociados a la pérdida o daño de bienes materiales como seguros automóviles, seguros de sismo, seguros de hogar, seguro de incendio, entre otros. Finalmente, las compañías de reaseguro asumen parte del riesgo de las compañías de seguro a cambio de tener parte de las primas.

3.1.2. En Chile, el mercado de seguros es regulado y supervisado por la CMF. Al respecto, además de las normas sectorial emitidas por la Comisión para el Mercado Financiero, el marco legal está principalmente dado por el Código de Comercio y el DFL N°251.

3.1.3. Ahora bien, el contexto regulatorio de la industria ha estado marcado principalmente por la implementación de la Reforma Previsional, tras la publicación de la Ley N°21.735 en marzo de 2025. Aunque, otras regulaciones también han sido y serán de relevancia para el sector en los próximos años, por ejemplo, la norma sobre seguros paramétricos de agosto del 2025, impulsada por la Ley Fintec de principios de 2023⁷.

3.2. Seguros del Segmento Vida⁸

3.2.1. En vista de que AuguStar es una entidad aseguradora que opera dentro del mercado de seguros de vida, en el presente análisis se seguirán las proyecciones del mercado asegurador chileno en este segmento.

3.2.2. Las ventas registradas por las compañías de seguros de vida el primer semestre de 2025, llegaron a los MMUS\$5.771⁹, lo que representó un aumento real de 15,4% con relación a igual período en 2024.

Del total de las ventas observadas a junio de 2025, el 68,1% correspondieron a seguros previsionales, siendo las de mayor participación los Seguros de Renta Vitalicia (46,8% de la prima total) seguido

⁷ Asociación de Aseguradores de Chile A.G. (2025), Proyecciones Mercado Asegurador 2025-2026, <https://portal2.aach.cl/biblioteca/#Proyecciones%20Mercado%20Asegurador%202025-2026>.

⁸CMF (2025), Informe Financiero del Mercado Asegurador, Junio 2025, https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-98902_recurso_1.pdf.

⁹ Según tipo de cambio observado al 30 de junio de 2025 - \$933,42 por dólar americano.

del Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS, 16,5%). La participación de los seguros Banca Seguros y Retail fue de 11,4% y de los Seguros Individuales un 10,3%.

Tabla N°3: Prima Directa Vida

PRIMA DIRECTA VIDA MM US\$ al 30.06.2025					
APERTURA PRODUCTOS	Enero – junio 2025	% c/r Total	Enero – junio 2024	% c/r Total	Variación %
Seguros Renta Vitalicia	2.698	46,8%	2.317	46,3%	16,4%
Seguros CUI y APV	699	12,1%	629	12,6%	11,1%
Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS)	950	16,5%	734	14,7%	29,4%
Desgravamen	378	6,6%	347	6,9%	8,9%
Seguros de Salud	643	11,1%	588	11,8%	9,3%
Seguros Temporales	128	2,2%	121	2,4%	5,7%
Accidentes Personales y Asistencia	115	2,0%	112	2,2%	2,1%
Renta Privadas y Otras Rentas	14	0,2%	10	0,2%	31,5%
Otros	146	2,5%	140	2,8%	4,2%
TOTAL	5.771	100%	4.999	100%	15,4%

Fuente: CMF

Tabla N°4: Prima Directa Vida por Ramos

PRIMA DIRECTA VIDA POR RAMOS en MM US\$ al 30.06.2025					
CLASIFICACIÓN DE RAMOS	Enero – junio 2025	% c/r Total	Enero – junio 2024	% c/r Total	Variación %
Seguros Individuales	597	10,3%	519	10,4%	15,1%
Seguros Colectivos Tradicionales	585	10,1%	549	11,0%	6,6%
Seguros Banca Seguros y Retail	660	11,4%	627	12,5%	5,3%
Seguros Previsionales	3.928	68,1%	3.305	66,1%	18,9%
SIS	950	16,5%	734	14,7%	29,4%
Renta Vitalicia Vejez	2.067	35,8%	1.798	36,0%	15,0%
Renta Vitalicia Invalidez	519	9,0%	425	8,5%	22,1%
Renta Vitalicia Supervivencia	112	1,9%	94	1,9%	19,0%
Seguro con Ahorro Previsional APV	280	4,9%	254	5,1%	10,4%
TOTAL	5.771	100%	4.999	100%	15,4%

Fuente: CMF

3.2.3. Respecto a la evolución de la prima directa por compañía, al 30 de junio de 2025, 21 aseguradoras, de un total de 34, experimentaron aumentos reales en sus ventas, si se compara a igual periodo de 2024.

Por su parte, las utilidades de mercado de seguros de vida alcanzaron los MMUS\$420,1¹⁰ al 30 de junio de 2025, lo que representó una disminución de 11%, respecto al periodo anterior. Esta caída se explica principalmente por un aumento de los costos de renta y siniestros.

Tabla N°5: Prima Directa por Compañía de Seguros de Vida

Compañía	Ene – Jun 2025 (MUS\$ Jun 2025)	Ene – Jun 2024 (MUS\$ Jun 2025)	Variación Real (%)
4LIFE	173.024	116.537	48,5%
ALEMANA	12.380	9.863	25,5%
AUGUSTAR	2	-	-
BCI	119.226	91.054	30,9%
BICE	536.629	366.694	46,3%
BNP	141.817	164.051	-13,6%
BUPA VIDA	19.340	14.731	31,3%
CAMARA	71.907	68.553	4,9%
CF	23.006	17.548	31,1%
CHUBB VIDA	90.486	99.822	-9,4%
CLC	14.339	17.336	-17,3%
CN LIFE	32.575	22.069	47,6%
COLMENA	5.589	5.468	2,2%
CONFUTURO	755.031	397.409	90,0%
CONSORCIO NACIONAL	1.068.146	899.347	18,8%
DIVINAPASTORA	327	407	-19,7%
EUROAMERICA	38.149	90.384	-57,8%
HELP SEGUROS	24.676	19.623	25,7%
MAPFRE	11.773	4.783	146,2%
MET LIFE	1.185.407	904.921	31,0%
MUT DE CARABINEROS	8.746	8.797	-0,6%
MUT. EJERC. Y AVIAC.	17.246	17.153	0,5%
MUTUAL DE SEGUROS	48.814	40.650	20,1%
OHIO	98.419	25.602	284,4%
PENTA	578.715	708.343	-18,3%
PRINCIPAL	13.733	20.696	-33,6%
RENTA NACIONAL	76.982	73.955	4,1%
SAVE BCJ	12.679	18.922	-33,0%
SECURITY PREVISION	169.248	375.925	-55,0%
SURA	91.502	84.103	8,8%
SURAMERICANA V	60.001	61.961	-3,2%
UC CHRISTUS	5.378	-	-
ZURICH CHILE V	187.910	178.298	5,4%
ZURICH SANTANDER	77.366	74.374	4,0%
Totales en MUS\$ *	5.770.569	4.999.382	15,4%
*Según tipo de cambio observado al 30 de junio 2025¹¹			

¹⁰ Según tipo de cambio observado al 30 de junio de 2025 - \$933,42 por dólar americano.

¹¹ Según tipo de cambio observado al 30 de junio de 2025 - \$933,42 por dólar americano.

Fuente: CMF

Tabla N°6: Resultado Neto por Compañía de Seguros de Vida.

Compañía	Ene – Jun 2025 (MUS\$ Jun 2025)	Ene – Jun 2024 (MUS\$ Jun 2025)
4LIFE	(514)	6.074
ALEMANA	1.477	1.328
AUGUSTAR	7.360	-
BCI	4.217	8.531
BICE	23.757	47.171
BNP	22.440	15.836
BUPA VIDA	1.124	870
CAMARA	922	7.165
CF	9.197	6.264
CHUBB VIDA	9.780	12.649
CLC	465	4.071
CN LIFE	3.368	5.759
COLMENA	798	1.009
CONFUTURO	41.206	46.657
CONSORCIO NACIONAL	87.568	72.196
DIVINAPASTORA	(35)	(110)
EUROAMERICA	5.212	(2.328)
HELP SEGUROS	(1.297)	(1.465)
MAPFRE	99	(174)
MET LIFE	59.692	53.861
MUT DE CARABINEROS	9.967	5.972
MUT. EJERC. Y AVIAC.	13.542	16.885
MUTUAL DE SEGUROS	9.615	9.356
OHIO	5.047	8.172
PENTA	56.219	66.235
PRINCIPAL	27.312	14.610
RENTA NACIONAL	2.560	1.705
SAVE BCJ	(3.999)	4.426
SECURITY PREVISION	(7.943)	26.860
SURA	8.766	4.957
SURAMERICANA V	2.141	1.087
UC CHRISTUS	338	-
ZURICH CHILE V	(466)	7.878
ZURICH SANTANDER	20.114	18.610
Totales en MU\$ *	420.052	472.116
*Según tipo de cambio observado al 30 de junio 2025¹²		

Fuente: CMF

¹² Según tipo de cambio observado al 30 de junio de 2025 - \$933,42 por dólar americano.

3.3. Estructura de Inversiones

3.3.1. El total de las inversiones mantenidas en cartera por compañías de seguros de vida, al 30 de junio de 2025, alcanzó los MMUS\$73.809¹³, de los cuales el 53,6% correspondió a títulos de renta fija local; 18,3% a inversiones en el exterior; 16,5% a inversiones inmobiliarias y 9,1% a renta variable local.

En comparación con las inversiones mantenidas a igual fecha de 2024 la estructura de las inversiones se mantuvo estable.

Tabla N°7: Inversiones

Inversiones		Miles de \$ Jun-25	Millones US\$ Jun-25	% del total de inversiones
Renta Fija 53,6% MM US\$39.550	Instrumentos del Estado	2.332.856.340	2.499	3,4%
	Bonos Bancarios	6.241.815.536	6.687	9,1%
	Dep. Bcarios. Y Créd. Sind	2.102.146.075	2.252	3,1%
	Bonos Corporativos (no Sec)	17.660.630.015	18.920	25,6%
	Efectos de Comercio	3.860.463	4,1	0,0%
	Bonos Securitizados	296.852.582	318	0,4%
	Letras y Bonos hipotecarios	157.766.486	169	0,2%
	Mutuos hipotecarios Bcos	1.014.081.755	1.086	1,5%
	Mutuos hipotecarios Adm	7.107.150.980	7.614	10,3%
Renta Variable 9,1% MM US \$6.690	Acciones de S.A.	676.957.120	725	1,0%
	Fondos mutuos	3.144.536.410	3.369	4,6%
	Fondos de inversión	2.423.336.932	2.596	3,5%
Inversión en el exterior 18,3% MM US\$13.489	Renta Fija	7.067.295.031	7.571	10,3%
	Notas estructuradas	220.472.959	236	0,3%
	Acciones o ADR	26.915.483	29	0,0%
	Fondos Inversión extranjeros	3.691.606.519	3.955	5,4%
	Fondos Mutuos extranjeros	1.104.307.796	1.183	1,6%
	ETF	480.684.720	515	0,7%
Inversiones Inmobiliarias MM US\$12.144	Bienes Raices	5.549.970.728	5.946	8,1%
	Bienes Raices en Leasing	5.785.293.484	6.198	8,4%
Préstamos	Préstamos	599.158.785	642	0,9%
Otras inversiones 1,8% MM US\$1.293	Caja y Bancos	301.570.918	323	0,4%
	Inversiones mobiliarias	27.243.852	29	0,0%
	Dpto Otras Inversiones	845.406.767	906	1,2%
	Avance Tenedores de Pólizas	29.024.693	31	0,0%
	Particip. Soc. Filiales y Coligadas	3.668.012	4	0,01%
TOTAL		68.894.610.441	73.809	100,0%

Fuente: CMF

¹³ Según tipo de cambio observado al 30 de junio de 2025 - \$933,42 por dólar americano.

3.4. Indicadores

3.4.1. En materia de solvencia, al 30 de junio de 2025 los indicadores de las compañías de seguros de vida registraron un endeudamiento de mercado de 10,61 veces el patrimonio, versus 10,28 registrado a igual fecha del año anterior (el máximo permitido es de 20 veces). Asimismo, mostraron una holgura patrimonial, medida como el Patrimonio Disponible a Patrimonio Exigido de 1,41 veces, versus 1,46 veces registradas al 30 de junio de 2024.

Tabla N°8: Indicador.

Indicador	Total Mercado (veces)
Endeudamiento junio 2025	10,61
Endeudamiento junio 2024	10,28
Holgura Patrimonial junio 2025	1,41
Holgura Patrimonial junio 2024	1,46

Fuente: CMF

Tabla N°9: Indicadores de las Compañías de Seguros de Vida.

Compañía	CLASIF. RIESGO		Leverage ¹⁴	Pat Disponible
	A junio 2025			
	1	2	Total	/ Pat Exigido ¹⁵
4LIFE	AA- (FR)	AA- (ICR)	10,83	1,77
ALEMANA	A (FR)	A (FC)	0,87	2,88
AUGUSTAR	AA (FR)	AA (ICR)	14,41	1,39
BCI	AA+ (FC)	AA+ (ICR)	2,48	1,36
BICE	AA+ (FC)	AA+ (ICR)	13,65	1,35
BNP	AA (FR)	AA (ICR)	1,93	1,77
BUPA VIDA	A (FR)	AA- (H)	1,03	2,51
CAMARA	AA- (FR)	AA- (ICR)	2,01	1,13
CF	AA- (FR)	AA- (FC)	0,99	4,21
CHUBB VIDA	AA+ (FR)	AA+ (H)	2,14	2,04
CLC	BBB (H)	B (ICR)	0,59	3,91
CN LIFE	AA (FR)	AA+ (FC)	9,32	2,15
COLMENA	A (FC)	BBB+ (H)	1,20	2,91
CONFUTURO	AA+ (FR)	AA+ (ICR)	15,03	1,33
CONSORCIO NACIONAL	AA+ (FC)	AA+ (ICR)	10,84	1,71
DIVINAPASTORA	BBB+ (FR)	BBB+ (H)	0,34	1,05
EUROAMERICA	AA- (H)	AA (ICR)	14,70	1,35
HELP SEGUROS	AA- (FR)	AA- (ICR)	1,41	2,19
MAPFRE	AA- (H)	AA- (ICR)	5,55	2,59

¹⁴ El Leverage total corresponde al endeudamiento total en relación con el Patrimonio descrito en el art. 15 del DFL 251 de 1931.

¹⁵ La razón Patrimonio Disponible / Patrimonio Exigido corresponde al cociente entre Patrimonio Neto (PN) y Patrimonio de Riesgo (PR).

MET LIFE	AAA (FC)	AA+ (ICR)	13,69	1,33
OHIO	AA (FC)	AA (ICR)	13,70	1,44
PENTA	AA (H)	AA (ICR)	14,46	1,34
PRINCIPAL	AA+ (FR)	AA+ (FC)	14,63	1,37
RENTA NACIONAL	A (FC)	A (H)	15,90	1,26
SAVE BCJ	A (FR)	A (ICR)	1,96	2,51
SECURITY PREVISION	AA (FC)	AA+ (ICR)	16,98	1,09
SURA	AA (FR)	AA (FC)	3,93	4,84
SURAMERICANA V	AA (FC)	A+ (H)	1,71	2,13
UC CHRISTUS	Ei (FR)	Ei (H)	0,90	1,13
ZURICH CHILE V	AA+ (FR)	AA+ (ICR)	2,41	2,65
ZURICH SANTANDER	AA (FR)	AA (ICR)	1,45	2,27
TOTAL			10,61	1,41

Fuente: CMF

4. VALORACIÓN DE AUGUSTAR SEGUROS DE VIDA S.A.

4.1. Fuente y Origen de la Información

4.1.1. Los cálculos y resultados presentados en este informe se basan en información proporcionada por AuguStar. Asimismo, se ha considerado información tributaria y proyecciones financieras asociadas al desempeño futuro de AuguStar.

Complementariamente, se han utilizado fuentes públicas, incluyendo publicaciones de la Comisión para el Mercado Financiero, y otros antecedentes disponibles en medios oficiales y bases de datos públicas, los que han permitido contextualizar y validar los supuestos empleados en el presente análisis.

A continuación, se registran los resultados de AuguStar:

Tabla N°10: Estado de Resultados

MUS\$	DIC-24 ¹⁶	DIC-23 ¹⁷
Prima Retenida	134.088	83.121
Variación Reservas técnicas	-4.890	-41.795
Costo de Siniestros Ejercicio	-46.156	-41.795
Costo de Rentas Ejercicio	-69.109	-24.185
Resultado de Intermediación	-4.768	-4.949
Gastos Médicos	-95	-80
Deterioro de seguros	48	452
Margen Contribución	9.119	8.746
Costos de Administración	-39.043	-39.694
EBITDA	-29.924	-30.948
Resultado Neto Inversiones	67.127	41.611
Resultado técnico Seguros	37.203	10.663
Otros Ingresos y Egresos	722	1.051
Diferencia de Cambio	4.350	178
Unidades reajustables	653	506
Impuesto a la Renta	-4.422	-2.055

¹⁶ Según tipo de cambio observado al 2 de enero de 2025 - \$996,46 por dólar americano.

¹⁷ Según tipo de cambio observado al 2 de enero de 2025 - \$996,46 por dólar americano.

Resultado del Periodo	38.506	10.343
Total Activo	3.175.882	1.018.651
Patrimonio	220.983	94.914
Capital Pagado	134.675	48.407
ROA	1,21%	1,02%
ROE	17,42%	10,90%

4.2. Marco Conceptual para la Valoración

4.2.1. La determinación de una tasa de Royalty asociada al uso o cesión de intangibles requiere un marco metodológico que garantice consistencia técnica, objetividad y plena alineación con los estándares internacionales vigentes. En el ámbito tributario chileno, dicho marco se sustenta en las Directrices de Precios de Transferencia de la OCDE, especialmente en lo establecido en el Capítulo VI relativo a intangibles, el cual regula la identificación, valoración y asignación económica de estos activos. Asimismo, se consideran los principios de valor razonable definidos en las Normas Internacionales de Información Financiera, que proporcionan una base conceptual adicional para la estimación de transacciones entre partes relacionadas.

Las transacciones que involucran activos intangibles (tales como marcas, *know-how* técnico, propiedad intelectual o capacidades operativas) presentan un alto grado de subjetividad. Por ello, su valoración debe sustentarse en evidencia económica verificable, factores de comparabilidad, métricas observables y un análisis detallado de las funciones, activos y riesgos asociados. Lo anterior incluye la evaluación integral de las funciones de Desarrollo, Mejora, Mantenimiento, Protección y Explotación (en adelante también, “**DEMPE**”), cuyo entendimiento es esencial para determinar adecuadamente la contribución económica de cada parte interviniente y, en definitiva, la tasa de Royalty que resulta consistente con el principio de plena competencia.

4.2.2. Desde el punto de vista financiero, las IFRS exigen considerar el riesgo crediticio, las expectativas razonables del mercado y los flujos económicos futuros atribuibles al activo, elementos que complementan armónicamente el enfoque OCDE para garantizar una valoración técnicamente sustentada.

4.3. Resultados Preliminares

4.3.1. Como bien se aprecia en el Anexo N°3, correspondiente al Estudio Técnico de Factibilidad Brand Royalty Fee, se utilizó la base de datos *KTmine* para identificar transacciones comparables de licencias de marcas, obteniendo un **rango preliminar observable entre 0,6% y 1,3%**. No obstante, y en concordancia con las Directrices de la OCDE y los principios establecidos por la IFRS, dicho rango

debe ser ajustado para reflejar las características específicas del intangible evaluado, considerando su contribución real a la generación de valor económico.

4.3.2. En este marco, la presente valoración incorpora ajustes normativamente sustentados, orientados a adaptar la tasa base de Royalty a las particularidades operativas, financieras y estratégicas del caso analizado ajustado al mercado local, asegurando así la determinación de una tasa consistente con el principio de plena competencia.

4.4. Método de Valoración

4.4.1. Para complementar los resultados del Estudio Técnico de Factibilidad Brand Royalty Fee presentado en el Anexo N°3, se adopta una metodología de ajuste sustentada tanto en las Directrices de Precios de Transferencia de la OCDE (Capítulo VI, referido a Intangibles) como en los principios de medición de valor razonable establecidos en las IFRS.

Este enfoque permite evaluar la contribución económica del intangible a partir de cuatro factores económicamente relevantes, seleccionados por su directa asociación con la generación de beneficios atribuibles al activo:

- a) Fortaleza de la marca.
- b) Clasificación de riesgo y solvencia financiera.
- c) Rentabilidad sobre el capital (en adelante, “**ROE**”) frente a comparables.
- d) Dependencia del know-how y contribución técnica (funciones DEMPE).

Cada uno de estos factores se encuentra respaldado por evidencia verificable y guarda una relación directa con la capacidad del intangible para generar retornos económicos, permitiendo así ajustar el rango preliminar y determinar una tasa de Royalty consistente con el principio de plena competencia.

Con el objeto de operacionalizar esta metodología y asegurar su aplicación consistente y objetiva, se establece una matriz de evaluación que permite cuantificar el impacto económico relativo de cada uno de los factores identificados. Esta matriz define escalas estandarizadas de medición, construidas sobre base de criterios observables y verificables, que reflejan el grado en que cada factor fortalece o limita la capacidad del intangible para generar beneficios económicos futuros.

La utilización de escalas estructuradas permite mejorar la comparabilidad con transacciones de mercado, al transformar diferencias cualitativas en ajustes cuantitativos sistemáticos. Ello resulta consistente con las Directrices de Precios de Transferencia de la OECD, las cuales reconocen la necesidad de efectuar ajustes cuando existan diferencias económicamente relevantes entre la

operación analizada y los comparables seleccionados, siempre que dichas diferencias puedan ser razonablemente identificadas y cuantificadas.

Asimismo, este enfoque es consistente con los principios de medición del valor razonable establecidos por la IFRS Foundation, que requieren considerar todos los factores que los participantes del mercado tendrían en cuenta al valorar un activo.

En este contexto, la siguiente tabla presenta la escala de evaluación aplicable a cada uno de los factores considerados, junto con los rangos de ponderación y los ajustes correspondientes a la tasa de Royalty. Dichos ajustes reflejan la contribución económica relativa del intangible, permitiendo desplazar la tasa dentro del rango Inter cuartil identificado en el análisis de comparables, ya sea hacia su límite inferior, medio o superior, según el nivel de fortaleza observado en cada dimensión evaluada. De este modo, la determinación final de la tasa resulta de un proceso estructurado, trazable y técnicamente fundamentado, reduciendo la discrecionalidad y reforzando la consistencia metodológica del análisis.

Tabla Factores de Ajuste

Factor de Ajuste	Magnitud de Referencia (±)	Fundamento Técnico	Fuente Primaria de Respaldo
Solvencia Financiera	Hasta 25% (parámetro calibrado dentro de rango de spreads crediticios)	El valor razonable debe reflejar el riesgo de incumplimiento, incluyendo el riesgo crediticio propio y de la contraparte. Los modelos estructurales de crédito demuestran que el valor del equity y de los activos depende inversamente de la probabilidad de default y del spread crediticio. El porcentaje aplicado representa una calibración consistente con diferenciales observables de mercado entre emisores con distinto perfil crediticio, no un valor prescrito normativamente.	IFRS Foundation NIIF 13 §42; Robert C. Merton (1974); Moody's Credit Risk Methodology
Fortaleza de Marca	Hasta 20% (parámetro consistente con el rol económico de la marca en la generación de ingresos)	La marca constituye un activo intangible que influye en la decisión del cliente y en la generación de beneficios económicos futuros. Su contribución debe evaluarse considerando su rol en la generación de ingresos, fortaleza competitiva y capacidad de diferenciación. El ajuste aplicado representa una calibración consistente con metodologías de valoración de marca aceptadas internacionalmente.	International Organization for Standardization ISO 10668:2010; Interbrand Valuation Methodology; Kevin Lane Keller (2006) Brand Equity Model
Funciones DEMPE	Hasta 20% (parámetro basado en la contribución funcional al control del intangible)	La asignación del valor económico de un intangible debe corresponder a la entidad que realiza y controla las funciones DEMPE (Development, Enhancement, Maintenance, Protection, Exploitation) y asume los riesgos asociados. Las entidades que no ejercen control ni asumen riesgos significativos deben recibir una compensación acorde a su perfil funcional limitado. El porcentaje refleja una calibración consistente con	OECD Transfer Pricing Guidelines 2022, Capítulo VI

		diferencias funcionales observables en acuerdos comparables.	
Rentabilidad (ROE / Retorno Económico)	Hasta 15% (parámetro prudencial para reflejar capacidad de generación de beneficios)	La capacidad de generar retornos económicos superiores al costo de capital es un determinante fundamental del valor. Sin embargo, las guías internacionales recomiendan cautela para evitar circularidad al valorar activos basándose exclusivamente en resultados ex-post. El ajuste aplicado representa una calibración prudente consistente con principios de valoración financiera generalmente aceptados.	McKinsey & Company Valuation (Copeland et al.); OECD Transfer Pricing Guidelines 2022 6.142

4.4.2. La OCDE reconoce que el **uso de una marca** reconocida puede generar beneficios financieros significativos para el licenciataria. Así, cuando una empresa adquirida comienza a usar la marca de su adquirente, y existe una expectativa razonable de obtención de beneficios económicos derivados de dicho uso, la remuneración pagada por la licencia debe reflejar adecuadamente dicho beneficio. Del mismo modo, cuando la adquirente incorpora la marca de la adquirida para aprovechar su posicionamiento competitivo, la compensación correspondiente debe considerar las funciones, riesgos y activos involucrados en la creación y mantenimiento del valor de la marca.

En este contexto y con el fin de cuantificar la fortaleza de la marca, se propone la siguiente escala:

Tabla N°11: Escala Fortaleza de la Marca

NIVEL	DESCRIPCIÓN	AJUSTE AL ROYALTY
Alto	Marca reconocida, baja cancelación, alta retención	20%
Medio	Cumple mercado, no destaca	0%
Bajo	Desconocida, requiere fuerte marketing local	-20%

4.4.3. La OCDE establece que **el riesgo** constituye una característica económicamente relevante en el análisis de precios de transferencia. En este contexto, la solidez financiera (reflejada en la calificación crediticia de la aseguradora) influye directamente en el valor económico percibido de sus activos intangibles. Este criterio es consistente con los estándares IFRS, la Norma Internacional de Información Financiera 13 *Medición del Valor Razonable* (en adelante también, “**NIIF 13**”) exige considerar el riesgo crediticio de la entidad a valorar¹⁸.

Por analogía, una calificación crediticia elevada implica un menor riesgo de incumplimiento y, en consecuencia, aumenta el valor razonable de la empresa, lo que justifica la aplicación de un Royalty superior en comparación con entidades de menor solvencia.

Para cuantificar la solvencia financiera se propone la siguiente escala:

¹⁸ OCDE, Directrices sobre Precios de Transferencia para Empresas Multinacionales y Administraciones Tributarias, Capítulo I).

Tabla N°12: Escala Solvencia Financiera

NIVEL	DESCRIPCIÓN	AJUSTE AL ROYALTY
AAA-A	Alta solvencia y prestigio (marca muy valiosa)	25%
BBB	Razonable, promedio industria	0%
<BBB	Riesgo percibido, marca débil	-25%

4.4.4. En el ámbito de valoración de intangibles y licencias, el **enfoque de ingresos** suele emplearse para estimar el valor económico basado en los flujos futuros atribuibles al activo. La NIIF 13 define este enfoque (enfoque de ingresos) como la conversión de flujos de caja futuros esperados a un monto presente, de acuerdo con las expectativas del mercado. Bajo este principio, un ROE superior al promedio sectorial indica que la entidad genera retornos por sobre sus comparables, reflejando una contribución económica positiva del intangible licenciado. Por el contrario, un ROE inferior sugiere que el activo no está capturando plenamente su potencial económico.

En consecuencia, el análisis de rentabilidad relativa, sustentado en métricas verificables y comparaciones de mercado, constituye un complemento financiero válido y aceptado para evaluar la contribución del intangible en términos de creación de valor.

Cabe tener presente que el mercado chileno mantiene exigencias regulatorias elevadas que implican que las Compañías de Seguros presenten relevantes grados de solvencia a efectos de hacer frente a los eventuales requerimientos por parte de los asegurados. No obstante lo anterior, el ajuste por solvencia contenido en el presente informe no constituye un premio aplicado de manera uniforme a toda la industria, sino que corresponde a una evaluación comparativa y específica basada en la fortaleza financiera particular del grupo controlador al que pertenece la compañía. En este sentido, dicho ajuste responde al supuesto de mercado conforme al cual la percepción de solvencia es uno de los factores considerados por el asegurado. Luego, si bien es cierto el mercado chileno registra exigencias regulatorias elevadas, respecto a la muestra base no todas las compañías registran respaldo internacional; una calificación de riesgos elevada del grupo controlador y sistemas de integración.

Para cuantificar la rentabilidad relativa se propone la siguiente escala:

Tabla N°13: Escala Rentabilidad

BRECHA ROE VS COMPARABLES	INTERPRETACIÓN	AJUSTE AL ROYALTY
+400 bps o más	Marca genera valor económico demostrado	15%
Entre -200 y +200 bps	Neutro	0%
-300 bps o peor	Marca no genera ventaja competitiva	-15%

4.4.5. Las Guías de la OCDE enfatizan que los retornos atribuibles a un intangible dependen directamente de las **funciones DEMPE** efectivamente desempeñadas por cada parte. En particular,

la OCDE establece que, cuando el propietario legal del intangible “no realiza funciones relevantes, no utiliza activos ni asume riesgos” (actuando únicamente como titular formal), no tiene derecho a participar en los rendimientos económicos generados por el activo.

En contraste, cuando el licenciatario depende de manera significativa del know-how técnico o actuarial del licenciante (por ejemplo, diseño de productos, suscripción, pricing), la contribución económica del licenciante se incrementa de forma sustantiva.

En consecuencia, esta mayor dependencia funcional y técnica justifica una tasa de Royalty más elevada, al reflejar que el licenciante aporta valor relevante a través de sus funciones técnicas y operativas¹⁹.

Para cuantificar las funciones DEMPE se propone la siguiente escala:

Tabla N°14: Escala Funciones DEMPE

DEPENDENCIA	EJEMPLO	AJUSTE
Alta	Pricing, actuarial y reaseguro vienen del grupo	20%
Media	Lineamientos del grupo, ejecución local	0%
Baja	La operación local genera todo el know-how	-20%

4.4.6. Cada uno de los factores evaluados cuenta con evidencia verificable y mantiene un vínculo directo con los retornos económicos atribuibles al intangible, razón por la cual se incorporan como elementos centrales dentro de la metodología aplicada.

La magnitud de los ajustes se determinó bajo un criterio de materialidad técnica: rangos del 15% al 25% permiten corregir brechas de comparabilidad de forma robusta sin desnaturalizar el comparable original ni alterar su naturaleza de referencia externa. Se estima que ajustes superiores al 30% comprometerían la fiabilidad de la muestra externa, al evidenciar diferencias significativas respecto del caso analizado, mientras que aquellos inferiores al 10% no tendrían un efecto práctico en la alineación de la tasa ni reflejarían adecuadamente diferencias económicamente relevantes. Así, esta escala asegura un equilibrio entre la precisión de los intangibles analizados y la integridad estadística y económica de los datos de mercado utilizados.

Con el fin de asegurar objetividad, consistencia y simetría en la evaluación, cada factor se pondera en 25%, dado que los cuatro factores se relacionan directamente con las funciones DEMPE y con los criterios de comparabilidad establecidos por la OCDE. En consecuencia, poseen igual relevancia metodológica dentro del análisis, evitando sesgos derivados de ponderaciones arbitrarias y asegurando que la contribución económica de cada dimensión sea considerada de manera proporcional y coherente con su incidencia en la creación y protección de valor del intangible.

¹⁹ OCDE, Directrices de Precios de Transferencia, Capítulo VI.).

4.4.7. Los ajustes aplicados a la tasa de Royalty se realizan conforme a las Directrices de Precios de Transferencia de la OCDE y a los principios de medición de valor razonable establecidos en las IFRS, los cuales permiten efectuar correcciones cuando existen diferencias económicamente relevantes. Dado que estas normas no establecen porcentajes específicos, los rangos utilizados provienen de una metodología interna de valoración de intangibles, diseñada para reflejar de manera proporcional y objetiva la contribución económica de cada factor evaluado.

4.4.8. Finalmente, se construye una matriz de evaluación que sintetiza los siguientes elementos:

- a) El nivel obtenido para cada factor
- b) El ajuste porcentual sugerido
- c) El ajuste ponderado resultante

Una vez estimado el ajuste ponderado total, este se aplica sobre el rango preliminar obtenido (entre 0,6% y 1,3%), permitiendo derivar la Tasa de Royalty Ajustada, consistente con las características específicas del intangible y con los principios técnicos que sustentan el presente análisis.

$$\textit{Tasa de Royalty Ajustada} = \textit{Tasa de Royalty Base} \times (1 + \textit{Ajuste Ponderado})$$

4.5. Criterios y Supuestos de Ajuste

4.5.1. Fortaleza de la Marca

La Fortaleza de la marca constituye uno de los elementos centrales del análisis de comparabilidad exigido por la OCDE. En el caso concreto de AuguStar, la marca no posee un nivel de reconocimiento relevante dentro de la industria aseguradora en el mercado chileno. Esto se refleja en el nivel de participación en el mercado, de aproximadamente el 1,5%.

En consecuencia, dentro de la escala propuesta para cuantificar la fortaleza de la marca (Tabla N°11), se le asigna un **nivel Bajo**, por lo que se aplicará un ajuste negativo al Royalty de **-20%**, considerando que la marca no tiene la capacidad demostrada de generar ventajas competitivas respecto de aseguradoras comparables.

4.5.2. Solvencia Financiera

La clasificación de riesgo de la aseguradora es un determinante clave del valor económico que transmite la marca, ya que la solvencia y estabilidad financiera influyen directamente en la percepción del asegurado sobre la capacidad de la compañía para cumplir sus obligaciones futuras.

En este caso, AuguStar opera bajo un holding con calificación de riesgo AA+, lo que refleja un nivel excepcional de solidez financiera, mínima probabilidad de incumplimiento y un respaldo corporativo significativamente superior al estándar del mercado. Este perfil crediticio actúa como una señal objetiva de seguridad para los asegurados y para el mercado en general, lo cual incrementa la calidad percibida de la marca.

Esta calificación de riesgo AA+ ni surge de manera aislada, sino que también responde al fortalecimiento del perfil crediticio del holding controlador. De acuerdo con la información analizada, el aumento en la clasificación de riesgo a nivel global de la matriz fue determinante para que la filial chilena elevara su propia calificación. De esta manera, vemos como la marca (entendida como el conjunto de respaldo financiero, estabilidad operacional y fortaleza corporativa del holding) actúa como un vehículo de arrastre que eleva la percepción de riesgo de la filial y genera un beneficio económico tangible en su operación local.

De esta forma, dentro de la escala propuesta para cuantificar la solvencia financiera (Tabla N°12), se le asigna el **nivel AAA-A**, por lo que se aplicará un ajuste positivo al Royalty de **25%**, considerando la alta solvencia y prestigio de la marca.

4.5.3. Rentabilidad Sobre el Patrimonio

El ROE constituye un identificador financiero clave para evaluar si la compañía genera retornos superiores a los de sus comparables, lo que puede reflejar mayor eficiencia operativa, una gestión de riesgos más robusta y un uso más efectivo tanto de la marca como del know-how licenciado.

Para este análisis, se consideró el ROE promedio de los últimos 3 años de la aseguradora, con el objeto de capturar una tendencia representativa del desempeño estructural. Del examen efectuado se observa que este indicador se sitúa en niveles sustancialmente similares a los de los comparable internacionales, ubicándose dentro del rango Inter cuartil de mercado, lo que resulta consistente con los retornos esperados en la industria aseguradora bajo condiciones de plena competencia.

En consecuencia, se concluye que los intangibles licenciados contribuyen a la generación de beneficios en línea con los estándares de la industria, permitiendo sostener un desempeño competitivo, pero sin evidenciar una rentabilidad incremental extraordinaria.

En atención a lo anterior, y considerando que no se verifica una brecha significativa de desempeño respecto de la muestra comparable, dentro de la escala propuesta para cuantificar la rentabilidad (Tabla N°13), se justifica que el ajuste de la tasa de Royalty sea equivalente al **0%** (entre -200 y +200 bps), al no existir fundamentos económicos que respalden la aplicación de un ajuste positivo o negativo por este concepto.

4.5.4. DEMPE

El cuarto elemento evalúa el grado de dependencia del licenciataria respecto del know-how técnico, actuarial, comercial y operativo provisto por la entidad licenciadora. Las Directrices de la OCDE enfatizan que los retornos atribuibles a un intangible deben asignarse conforme a las funciones DEMPE efectivamente desempeñadas por cada parte, de modo que el propietario del intangible que no ejecuta funciones relevantes no utiliza activos ni asume riesgos no tiene derecho a participar en los rendimientos económicos generados por dicho activo.

En contraste, cuando el licenciataria depende de manera significativa del conocimiento especializado del licenciante, por ejemplo, diseño de productos, construcción de modelos actuariales, políticas de suscripción, metodologías de pricing, estructura de reaseguro y lineamientos corporativos de gestión de riesgos, la contribución económica del licenciante se incrementa de forma sustantiva, al constituir capacidades esenciales para la operación y para la generación de resultados.

En el presente caso, AuguStar opera como filial de un holding asegurador, que transfiere a su subsidiaria conocimiento técnico y operativo en áreas críticas del negocio, las cuales no se desarrollan localmente, sino que provienen directamente de la matriz. Este conjunto de capacidades es determinante en el desempeño operacional y financiero de la filial, por lo que la contribución económica del licenciante es sustancial.

Adicionalmente, resulta imprescindible considerar el peso estratégico de la presencia de la marca del holding a nivel internacional y, en particular, en Norteamérica. En atención a los productos comercializados, la fortaleza y reconocimiento de la marca actúan como un factor determinante para respaldar la confianza de los asegurados, más allá de los requerimientos regulatorios propios del sector asegurador. El desarrollo de la marca, know-how y posicionamiento logrado por Constellation en un mercado al menos diez veces más grande que el chileno genera un efecto de arrastre que beneficia directamente a la operación local, apalancando la oferta comercial y reforzando la percepción de solvencia, expertise y continuidad operativa.

En consecuencia, la elevada dependencia del know-how corporativo justifica cuantificar las funciones DEMPE en un **nivel Alto** (Tabla N°14), por lo que se aplicará un ajuste positivo de Royalty de **20%**.

4.5.5. Resultado

Dado los supuestos expuestos previamente, incluyendo la fortaleza relativa de la marca, la solvencia financiera respaldada por la calificación AA+ del holding, el desempeño superior en términos de ROE frente a comparables internacionales y la elevada dependencia del know-how corporativo en

funciones críticas del negocio, se obtiene un ajuste neto del 6,25% sobre la tasa de Royalty. Este resultado se deriva de la matriz de ponderación presentada a continuación, la cual integra de manera consistente los criterios de comparabilidad y las directrices OCDE aplicables a la valoración de intangibles.

Tabla N°15: Resultado Factores

FACTOR	PONDERACIÓN	NIVEL OBTENIDO	AJUSTE	AJUSTE PONDERADO
Fortaleza marca	25%	Bajo	-20%	-5,00%
Clasificación de riesgo	25%	Alto	25%	6,25%
ROE vs comparables	25%	Neutro	0%	0%
Dependencia know-how	25%	Alta	20%	5,00%
Ajuste total	100%			6,25%

4.6. Resultados Royalty

4.6.1. En base al rango de tasas de Royalty identificado (entre 0,6% y 1,3%) y considerando el ajuste neto del 6,25% derivado del análisis de factores de comparabilidad y de la aplicación del marco normativo de la OCDE, se procede a ajustar dichas tasas para reflejar adecuadamente las características específicas del intangible analizado.

4.6.2. Como se indicó en el punto 4.4.8., la determinación de la tasa ajustada se obtiene aplicando la siguiente fórmula:

$$\text{Tasa de Royalty Ajustada} = \text{Tasa de Royalty Base} \times (1 + \text{Ajuste Ponderado})$$

Sobre esta base, y considerando que la tasa superior obtenida desde KTmine asciende a 1,3%, al aplicar el ajuste ponderado del 6,25%, derivado de la Tabla N°15, se obtiene una tasa ajustada de 1,38%.

$$1,38\% = 1,3\% \times (1 + 6,25\%)$$

El mismo procedimiento se aplica para el extremo inferior del rango. Así, tomando la tasa base de 0,6% y aplicando el mismo ajuste ponderado del 6,25%, se obtiene una tasa ajustada de 0,64%.

$$0,64\% = 0,6\% \times (1 + 6,25\%)$$

4.6.3. Como resultado, el rango corregido de tasas de Royalty se sitúa entre **0,64% y 1,38%**, cuya mediana corresponde a 1,01%. Esta mediana se considera aplicable sobre el stock de la cartera de seguros de vida, permitiendo establecer un intervalo de Royalty consistente con la evidencia de mercado y con los criterios metodológicos definidos bajo las Guías de Precios de Transferencia de la OCDE.

Tabla N°16: Resultado Royalty

	Primer Cuartil (%)	Mediana (%)	Tercer Cuartil (%)
Tasa Royalty	0,64%	1,01%	1,38%

4.6.4. En base al rango de tasas Royalty ajustada, el monto a pagar por Royalty a septiembre de 2025 se ubicaría entre US\$1.154.117 y US\$2.500.587, siendo su mediana US\$1.827.352, en línea con el rango económico determinado.

Tabla N°17: Resultado Royalty Primas Netas

	Primas Netas 09 2025	Royalty 0,64%	Royalty 1,01%	Royalty 1,38%
Monto US\$	181.037.968	1.154.117	1.827.352	2.500.587

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

De conformidad con los antecedentes planteados, la normativa aplicable y el análisis de comparabilidad efectuado (que considera transacciones de licencias de marcas obtenidas desde la base de datos KTmine) se concluye que:

- a) El uso de la marca, reputación y know-how desarrollados por el holding a nivel internacional y, en particular, en Norte América (un mercado de escala significativamente superior al chileno), constituye un activo estratégico que genera beneficios económicos directos para la operación de AuguStar en Chile. En este contexto, el pago y regulación de un BRF resulta económicamente necesario y plenamente legítimo, en tanto la fortaleza de la marca del holding incide de manera determinante en la confianza de los asegurados, el posicionamiento competitivo y la percepción de solvencia y continuidad operativa. Por lo anterior, se concluye que, el pago de un BRF se alinea con el principio arm's length, conforme al artículo 41 E de la LIR y a las Directrices de la OCDE, constituyendo una práctica necesaria para reflejar adecuadamente el valor económico aportado por el holding y mitigar contingencias tributarias.
- b) El rango ajustado de tasas de Brand Royalty Fee para AuguStar Seguros de Vida S.A. se sitúa entre 0,64% y 1,38% aplicado sobre el stock de la cartera de seguros de vida, con una mediana de 1,01%. Este rango resulta consistente con las condiciones que habrían sido acordadas entre partes independientes en circunstancias comparables, de acuerdo con las Directrices de Precios de Transferencia de la OCDE y el artículo 41 E de la LIR.
- c) El ajuste neto de 6,25% sobre la base de Royalty (0,6% a 1,3%) se sustenta en cuatro factores económicamente relevantes: (i) fortaleza de la marca; (ii) solvencia financiera y clasificación de riesgo; (iii) rentabilidad sobre el patrimonio frente a comparables; y, (iv) grado de dependencia del know-how del grupo.
- d) Considerando el rango de tasas ajustadas y las primas netas a septiembre de 2025, el monto anual estimado del Royalty se ubicaría entre US \$1.154.117 y US \$2.500.587, con una mediana de US \$1.827.352.
- e) En atención a los resultados obtenidos, se recomienda adoptar como referencia para la operación la mediana del rango ajustado, equivalente a 1,01%, aplicada sobre el stock de la cartera de seguros de vida.
- f) Se sugiere que la licencia de marca entre AuguStar y su parte relacionada sea debidamente documentada, en con contrato escrito específico de licencia de uso de la marca, que detalle

el alcance, territorio, exclusividad, duración, servicios asociados, obligaciones de cada parte y régimen de terminación.

- g) Con el fin de mantener la tasa alineada con el mercado y con la realidad económica de AuguStar, se recomienda establecer una revisión periódica del estudio de comparabilidad y de la tasa de Royalty.

ANEXO N°1

Normativa Aplicable

Artículo 146 Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas

Según el artículo 146 de la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas (en adelante también, “**Ley N°18.046**”), son operaciones con partes relacionadas de una sociedad anónima abierta toda negociación, acto, contrato u operación en que deba invertir la sociedad y, además, alguna de las siguientes personas:

- 1) Una o más personas relacionadas a la sociedad, conforme al artículo 100 de la Ley N°18.045.
- 2) Un director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador de la sociedad, por sí o en representación de personas distintas de la sociedad, o sus respectivos cónyuges o parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad inclusive.
- 3) Las sociedades o empresas en las que las personas indicadas en el número anterior sean dueños, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, de un 10% o más de su capital, o directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales.
- 4) Aquellas que establezcan los estatutos de la sociedad o fundadamente identifique el comité de directores, en su caso, aun cuando se trate de aquellas indicadas en el inciso final de artículo 147.
- 5) Aquellas en las cuales haya realizado funciones de director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador, un director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador de la sociedad, dentro de los últimos dieciocho meses.

Artículo 147 Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas

Conforme a lo establecido en el artículo 147 de la Ley N°18.046, una sociedad anónima abierta solo podrá celebrar operaciones con partes relacionadas cuando tengan por objeto contribuir al interés social, se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación y cumplan con los requisitos y procedimientos que se señalan a continuación:

- 1) Los directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o liquidadores que tengan interés o participen en negociaciones conducentes a la realización de una operación con partes relacionadas de la sociedad anónima, deberán informar inmediatamente de ello al

directorio o a quien éste designe. Quienes incumplan esta obligación serán solidariamente responsable de los perjuicios que la operación ocasionare a la sociedad y sus accionistas.

- 2) Antes que la sociedad otorgue su consentimiento a una operación con parte relacionada, ésta deberá ser aprobada por la mayoría absoluta de los miembros del directorio, con exclusión de los directores o liquidadores involucrados, quienes no obstante deberán hacer público su parecer respecto de la operación si son requeridos por el directorio, debiendo dejarse constancia en el acta de su opinión. Asimismo, deberá dejarse constancia de los fundamentos de la decisión y las razones por las cuales se excluyeron a tales directores.
- 3) Los acuerdos adoptados por el directorio para aprobar una operación con una parte relacionada serán dados a conocer en la próxima junta de accionistas, debiendo hacerse mención de los directores que la aprobaron. De esta materia se hará indicación expresa en la citación a la correspondiente junta de accionistas.
- 4) En caso de que la mayoría absoluta de los miembros del directorio deba abstenerse en la votación destinada a resolver la operación, ésta sólo podrá llevarse a cabo si es aprobada por la unanimidad de los miembros del directorio no involucrados o, en su defecto, si es aprobada en junta extraordinaria de accionistas con el acuerdo de dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto.
- 5) Si se convocase a junta extraordinaria de accionistas para aprobar la operación, el directorio designará al menos un evaluador independiente para informar a los accionistas respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la sociedad. En su informe, los evaluadores independientes deberán también pronunciarse acerca de los puntos que el comité de directores, en su caso, haya solicitado expresamente que sean evaluados. El comité de directores de la sociedad o, si la sociedad no contare con éste, los directores no involucrados, podrán designar un evaluador independiente adicional, en caso que no estuvieren de acuerdo con la selección efectuada por el directorio.

Los informes de los evaluadores independientes serán puestos por el directorio a disposición de los accionistas al día hábil siguiente de recibidos por la sociedad, en las oficinas sociales y en el sitio en Internet de la sociedad, de contar la sociedad con tales medios, por un plazo mínimo de 15 días hábiles contado desde la fecha en que se recibió el último de esos informes, debiendo comunicar la sociedad tal situación a los accionistas mediante hecho esencial.

Los directores deberán pronunciarse respecto de la conveniencia de la operación para el interés social, dentro de los 5 días hábiles siguientes desde la fecha en que se recibió el último de los informes de los evaluadores.

- 6) Cuando los directores de la sociedad deban pronunciarse respecto de operaciones de este Título, deberán explicitar la relación que tuvieren con la contraparte de la operación o el interés que en ella tengan. Deberán también hacerse cargo de la conveniencia de la operación para el interés social, de los reparos u objeciones que hubiese expresado el comité de directores, en su caso, así como de las conclusiones de los informes de los evaluadores o peritos. Estas opiniones de los directores deberán ser puestas a disposición de los accionistas al día siguiente de recibidos por la sociedad, en las oficinas sociales asó como en el sitio en Internet de las sociedades que cuenten con tales medios, y dicha situación deberá ser informada por la sociedad mediante hecho esencial.
- 7) Sin perjuicio de las sanciones que correspondan, la infracción a este artículo no afectará la validez de la operación, pero otorgará a la sociedad o a los accionistas el derecho de demandar, de la persona relacionada infractora, el reembolso en beneficio de la sociedad de una suma equivalente a los beneficios que la operación hubiera reportado a la contraparte relacionada, además de la indemnización de los daños correspondientes. En este caso, corresponderá a la parte demandada probar que la operación se ajustó a lo señalado en este artículo.

No obstante lo dispuesto en los números anteriores, las siguientes operaciones con partes relacionadas podrán ejecutarse sin los requisitos y procedimientos establecidos en los números anteriores, previa autorización del directorio:

- a) Aquellas operaciones que no sean de monto relevante. Para estos efectos, se entiende que es de monto relevante todo acto o contrato que supere el 1% del patrimonio social, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a 2.000 unidades de fomento y, en todo caso, cuando sea superior a 20.000 unidades de fomento. Se presume que constituyen una sola operación todas aquellas que se perfeccionen en un periodo de 12 meses consecutivos por medio de uno o más actos similares o complementarios, en los que exista identidad de partes, incluidas las personas relacionadas, u objeto.
- b) Aquellas que, conforme a la política de operaciones habituales aprobada por el directorio, sean ordinarias en consideración al giro social. El acuerdo que establezca estas políticas o su modificación deberá contar con el pronunciamiento del Comité de Directores y será informado a la Comisión como hecho esencial cuando corresponda.

La política de operaciones habituales a que se refiere el presente literal deberá contener las menciones mínimas que establezca la Comisión mediante una norma de carácter general, y mantenerse permanentemente a disposición de los accionistas en las oficinas sociales y en el sitio web institucional de las sociedades que cuenten con tales medios.

Con todo, la política referida precedentemente no podrá autorizar la suscripción de actos o contratos que comprometan más del 10% del activo de la sociedad.

- c) Aquellas operaciones entre personas jurídicas en las cuales la sociedad posea, directa o indirectamente, al menos un 95% de la propiedad de la contraparte.

Sin perjuicio de lo dispuesto en los incisos precedentes, la Comisión podrá requerir que las sociedades difundan a los accionistas y al público en general el detalle de las operaciones con partes relacionadas que hubieren sido realizadas. Dicha difusión se llevará a cabo en la forma, plazo, periodicidad y condiciones que establezca la referida Comisión mediante norma de carácter general.

Artículo 41 E Ley sobre Impuesto a la Renta

El artículo 41 E de la Ley sobre Impuesto a la Renta (en adelante también, “LIR”), faculta al Servicio de Impuestos Internos (en adelante también “SII” o “Servicio”) para impugnar, modificar o establecer los precios, valores o rentabilidades de operaciones transfronterizas entre contribuyentes domiciliados o establecidos en Chile y sus partes relacionadas en el extranjero, cuando estas no cumplan con el principio de empresa independiente, tomando como referencia precios, valores o rentabilidades que hubiesen acordado empresas no relacionadas en circunstancias comparables.

Se considerarán partes relacionadas en los casos en que exista influencia, control, parentesco o triangulación a través de terceros que ejecuten operaciones similares. Asimismo, se reputan relacionadas las operaciones con entidades localizadas en jurisdicciones listadas en el artículo 41 D N°2, salvo que exista tratado vigente con intercambio de información.

El Servicio, para los efectos de impugnar conforme al artículo 41 E los precios, valores o rentabilidades respectivos, deberá citar al contribuyente de acuerdo con el artículo 63 del Código Tributario, para que aporte todos los antecedentes que sirvan para comprobar que sus operaciones con partes relacionadas se han efectuado a precios, valores o considerando rentabilidades normales de mercado, según alguno de los siguientes métodos:

- a) Método de precio comparable no controlado.
- b) Método de precio de reventa.
- c) Método de costo más margen.
- d) Método de división de utilidades.
- e) Método transaccional de márgenes netos.
- f) Métodos residuales.

El contribuyente debe emplear el método más apropiado, considerando comparabilidad, disponibilidad de información, las características del caso, riesgos relevantes y ajustes necesarios.

Los contribuyentes podrán acompañar un estudio de precios de transferencias que dé cuenta de la determinación de los precios, valores o rentabilidades de sus operaciones con partes relacionadas. El Servicio podrá requerir información de autoridades extranjeras para fiscalizar los precios de transferencia.

Si el contribuyente no logra acreditar que sus precios, valores o rentabilidades con sus partes relacionadas se encuentran bajo condiciones de mercado, el Servicio podrá fundadamente, para efectos de la ley, determinar tales precios, valores o rentabilidades utilizando los antecedentes aportados por el contribuyente y cualquiera otro que se disponga, inclusive de autoridades extranjeras.

El contribuyente podrá reclamar de la liquidación que se le haya fijado, los precios, valores o rentabilidades asignados a la o las operaciones que estén afectas a impuestos, intereses o multas aplicadas bajo el Libro III del Código Tributario.

Los contribuyentes deberán presentar anualmente una declaración en la cual el Servicio podrá solicitar información sobre las características de las operaciones que el contribuyente tenga tanto con sus partes relacionadas como no relacionadas, además de información que justifique los precios, valores de tales operaciones, información de sus partes relacionadas en el exterior o bien del grupo empresarial al que pertenece. La no presentación de esta declaración o su presentación errónea, incompleta o inoportuna se sancionará con una multa de 10 a 50 UTA; dicha multa no podrá exceder del límite mayor entre el equivalente al 15% del capital propio de la empresa o el 5% de su capital efectivo.

Artículo 64 Código Tributario

El Servicio podrá tasar la base imponible, con los antecedentes que tenga en su poder, en caso de que el contribuyente no concurriere a la citación que se le hiciere de acuerdo con el artículo 63° o no contestare o no cumpliere las exigencias que se le formulen, o al cumplir con ellas no subsanare las deficiencias comprobadas o que en definitiva se comprueben.

Asimismo, el Servicio podrá proceder a la tasación de la base imponible de los impuestos, en los casos del inciso 2° del artículo 21 y del artículo 22.

Cuando el precio o valor asignado al objeto de la enajenación de una especie mueble, corporal o incorporal, o al servicio prestado, sirva de base o sea uno de los elementos para determinar un impuesto, el Servicio, sin necesidad de citación previa, podrá tasar dicho precio o valor en los casos

en que éste sea notoriamente inferior a los corrientes en plaza o de los que normalmente se cobren en convenciones de similar naturaleza, considerando las circunstancias en que se realiza la operación.

No se aplicará lo dispuesto en este artículo, en los casos de división o fusión por creación o por incorporación de sociedades, siempre que la nueva sociedad o la subsistente mantenga registrado el valor tributario que tenían los activos y pasivos en la sociedad dividida o aportante.

Tampoco se aplicará lo dispuesto en este artículo, cuando se trata del aporte, total o parcial, de activos de cualquier clase, corporales o incorporales, que resulte de otros procesos de reorganización de grupos empresariales, que obedezcan a una legítima razón de negocios, en que subsista la empresa aportante, sea ésta, individual, societaria, o contribuyente del N°1 del artículo 58 de la LIR, que impliquen un aumento de capital en una sociedad preexistente o la constitución de una nueva sociedad y que no originen flujos efectivos de dinero para el aportante, siempre que los aportes se efectúen y registren al valor contable o tributario en que los activos estaban registrados en la aportante. Dichos valores deberán asignarse en la respectiva junta de accionistas, o escritura pública de constitución o modificación de la sociedad tratándose de sociedades de personas.

En igual forma, en todos aquellos casos en que proceda aplicar impuestos cuya determinación se basa en el precio o valor de bienes raíces, el SII podrá tasar dicho precio o valor, si el fijado en el respectivo acto o contrato fuere notoriamente inferior al valor comercial de los inmuebles de características y ubicaciones similares, en la localidad respectiva, y girar de inmediato y sin otro trámite previo el impuesto correspondiente. La tasación y giro podrán ser impugnadas, en forma simultánea, a través del procedimiento a que se refiere el Título II del Libro Tercero.

Directrices OCDE

Dado que la normativa chilena no regula en detalle las operaciones locales entre partes relacionadas ni ciertas operaciones complejas de valoración, resulta razonable aplicar de manera supletoria las herramientas propuestas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (en adelante también, “OCDE”) para grupos multinacionales, las cuales establecen directrices para poder determinar el valor de mercado en operaciones realizadas entre partes relacionadas.

Las Directrices de la OCDE buscan aplicar el principio “arm’s length” o “principio de plena competencia” a las operaciones celebradas entre partes relacionadas, proveyendo una serie de métodos a partir de los cuales es posible analizar las operaciones efectuadas entre dos empresas relacionadas a fin de determinar si se corresponden o no con los valores o precios que terceras partes hubieran acordado en iguales circunstancias.

De acuerdo con las Directrices de la OCDE, el análisis de comparabilidad *“constituye el núcleo de la aplicación del principio de plena competencia”*.

Normas Internacionales de Información Financiera

La valoración de operaciones entre partes relacionadas, especialmente cuando involucra activos intangibles, se complementa de forma natural con las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante también, **“IFRS”**), que proporcionan criterios técnicos ampliamente aceptados para medir valor económico, riesgo y beneficios futuros.

ANEXO N°2

Ohio National Seguros de Vida S.A. y Filial
Estados Financieros Consolidados
al 31 de Diciembre de 2024 y 2023

Estado de Situación Financiera Consolidado

		Consolidado	Consolidado
		Saldo al 31/12/2024 M\$	Saldo al 31/12/2023 M\$
Activo		3.164.639.079	1.015.045.271
Inversiones financieras	+	2.459.865.344	862.368.280
Efectivo y efectivo equivalente	+	58.033.963	3.966.715
Activos financieros a valor razonable	+	200.783.959	106.102.205
Activos financieros a costo amortizado	+	2.144.493.276	701.990.820
Préstamos	+	3.597.383	3.641.970
Avance tenedores de pólizas	+	1.300.465	1.276.071
Préstamos otorgados	+	2.296.918	2.365.899
Inversiones seguros cuenta única de inversión (CUI)	+	52.956.763	46.666.570
Participaciones en entidades del grupo	+	0	0
Participaciones en empresas subsidiarias (filiales)	+	0	0
Participaciones en empresas asociadas (coligadas)	+	0	0
Inversiones inmobiliarias	+	634.063.040	116.433.640
Propiedades de inversión	+	304.841.756	44.987.616
Cuentas por cobrar leasing	+	323.679.407	66.536.774
Propiedades, muebles y equipos de uso propio	+	5.541.877	4.909.250
Propiedades de uso propio	+	5.416.703	4.798.136
Muebles y equipos de uso propio	+	125.174	111.114
Activos no corrientes mantenidos para la venta	+	0	0
Cuentas activos de seguros	+	33.192.000	16.711.678
Cuentas por cobrar de seguros	+	16.506.508	12.408.490
Cuentas por cobrar asegurados	+	1.906.896	2.561.516
Deudores por operaciones de reaseguro	+	14.582.948	9.830.774
Siniestros por cobrar a reaseguradores	+	399.326	968.166
Primas por cobrar reaseguro aceptado	+	14.159.467	8.819.511
Activo por reaseguro no proporcional	+	0	0
Otros deudores por operaciones de reaseguro	+	24.155	43.097
Deudores por operaciones de coaseguro	+	16.664	16.200
Primas por cobrar por operaciones de coaseguro	+	16.664	16.200
Siniestros por cobrar por operaciones de coaseguro	+	0	0
Otras Cuentas por Cobrar	+	0	0
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	+	16.685.492	4.303.188
Participación del reaseguro en la reserva de riesgos en curso	+	80.926	129.177
Participación del reaseguro en las reservas seguros previsionales	+	15.747.090	2.007.199
Participación del reaseguro en la reserva rentas vitalicias	+	15.285.506	0

Participación del reaseguro en la reserva seguro invalidez y sobrev.	+	461.584	2.007.199
Participación del reaseguro en la reserva matemática	+	31.495	31.910
Participación del reaseguro en la reserva rentas privadas	+	0	0
Participación del reaseguro en la reserva de siniestros	+	568.316	763.498
Participación del reaseguro en la reserva de insuficiencia de primas	+	257.665	1.371.404
Participación del reaseguro en otras reservas técnicas	+	0	0
Otros activos	+	37.518.695	19.531.673
Intangibles	+	7.167.258	4.786.727
Goodwill	+	0	0
Activos distintos a goodwill	+	7.167.258	4.786.727
Impuestos por cobrar	+	20.541.348	8.776.465
Cuenta por cobrar por impuesto	+	2.744.762	1.942.393
Activo por impuesto diferido	+	17.796.586	6.834.072
Otros activos varios	+	9.810.089	5.968.481
Deudas del personal	+	12.216	521
Cuentas por cobrar intermediarios	+	636.830	356.289
Deudores relacionados	+	0	0
Gastos anticipados	+	58.009	54.187
Otros activos, otros activos varios	+	9.103.034	5.557.484
Pasivo	+	2.944.438.138	920.466.972
Pasivos financieros	+	96.944	0
Pasivos no corrientes mantenidos para la venta	+	0	0
Cuentas pasivos de seguros	+	2.919.390.001	907.951.675
Reservas técnicas	+	2.918.754.540	890.771.039
Reserva de riesgos en curso	+	3.460.780	3.999.794
Reservas seguros previsionales	+	2.846.122.359	822.712.631
Reserva rentas vitalicias	+	2.794.159.599	732.739.140
Reserva seguro invalidez y sobrevivencia	+	51.962.760	89.973.491
Reserva matemática	+	6.702.718	8.387.411
Reserva valor del fondo	+	52.956.763	46.666.570
Reserva rentas privadas	+	1.472.885	1.505.405
Reserva de siniestros	+	3.511.338	3.435.688
Reserva catastrófica de terremoto	+	0	0
Reserva de insuficiencia de prima	+	4.527.697	4.063.540
Otras reservas técnicas	+	0	0
Deudas por operaciones de seguro	+	635.461	17.180.636
Deudas con asegurados	+	0	16.222.430
Deudas por operaciones reaseguro	+	624.338	939.529
Deudas por operaciones por coaseguro	+	11.123	18.677
Primas por pagar por operaciones de coaseguro	+	11.123	18.677
Siniestros por pagar por operaciones de coaseguro	+	0	0
Ingresos anticipados por operaciones de seguros	+	0	0
Otros pasivos	+	24.951.193	12.515.297
Provisiones	+	0	0
Otros pasivos, otros pasivos	+	24.951.193	12.515.297
Impuestos por pagar	+	7.641.788	2.211.647
Cuenta por pagar por impuesto	+	7.641.788	2.211.647

Pasivo por impuesto diferido	+	0	0
Deudas con relacionados	+	1.012.872	0
Deudas con intermediarios	+	715.390	617.975
Deudas con el personal	+	2.758.624	2.021.838
Ingresos anticipados	+	1.546.811	0
Otros pasivos no financieros	+	11.274.708	7.663.837
Patrimonio	+	220.200.941	94.578.299
Capital pagado	+	134.198.029	48.235.309
Reservas	+	7.428.876	8.030.744
Resultados acumulados	+	79.016.627	40.647.262
Resultados acumulados periodos anteriores	+	40.647.262	30.241.102
Resultado del ejercicio	+	38.369.365	10.306.160
Dividendos	-	0	0
Otros ajustes	+	-1.452.533	-2.335.016
Participación no controladora	+	1.009.942	0
Pasivo y patrimonio		3.164.639.079	1.015.045.271

Estado de Resultados Consolidados

		Consolidado	Consolidado
		Saldo al 31/12/2024 M\$	Saldo al 31/12/2023 M\$
Margen de contribución	+	9.086.330	8.714.925
Prima retenida	+	133.613.687	82.826.999
Prima directa	+	78.439.784	50.952.206
Prima aceptada	+	56.874.941	34.541.683
Prima cedida	-	1.701.038	2.666.890
Variación de reservas técnicas	-	4.872.468	3.804.643
Variación reserva de riesgo en curso	+	-665.059	-580.193
Variación reserva matemática	+	8.539	-407.395
Variación reserva valor del fondo	+	4.225.960	6.192.434
Variación reserva catastrófica de terremoto	+	0	0
Variación reserva insuficiencia de prima	+	1.303.028	-1.157.246
Variación otras reservas técnicas	+	0	-242.957
Costo de siniestros del ejercicio	-	45.992.518	41.647.193
Siniestros directos	+	14.485.294	19.739.124
Siniestros cedidos	-	1.284.827	3.588.982
Siniestros aceptados	+	32.792.051	25.497.051
Costo de rentas del ejercicio	-	68.864.206	24.098.920
Rentas directas	+	68.982.410	24.098.920
Rentas cedidas	-	118.204	0
Rentas aceptadas	+	0	0
Resultado de intermediación	-	4.751.424	4.931.255
Comisión agentes directos	+	1.381.332	1.598.933
Comisión corredores y retribución asesores previsionales	+	3.482.896	3.543.749
Comisión de reaseguro aceptado	+	0	0
Comisiones de reaseguro cedido	-	112.804	211.427
Gastos por reaseguro no proporcional	-	0	0
Gastos médicos	-	94.919	80.191
Deterioro de seguros	-	-48.178	-450.128
Costos de administración	-	38.904.884	39.553.328
Remuneraciones	+	7.870.699	7.440.046
Otros costos de administración	+	31.034.185	32.113.282
Resultado de inversiones	+	66.889.494	41.463.460
Resultado neto inversiones realizadas	+	22.351.141	276.117
Inversiones inmobiliarias realizadas	+	259.857	55.752
Inversiones financieras realizadas	+	22.091.284	220.365
Resultado neto inversiones no realizadas	+	-1.781.897	87.145
Inversiones inmobiliarias no realizadas	+	0	0
Inversiones financieras no realizadas	+	-1.781.897	87.145
Resultado neto inversiones devengadas	+	48.411.237	35.362.730
Inversiones inmobiliarias devengadas	+	10.955.520	6.231.975
Inversiones financieras devengadas	+	40.594.133	32.473.735
Depreciación inversiones	-	530.110	863.663

Gastos de gestión	-	2.608.306	2.479.317
Resultado neto inversiones por seguros con cuenta única de inversiones	+	6.594.855	5.301.320
Deterioro de inversiones	-	8.685.842	-436.148
Resultado técnico de seguros	+	37.070.940	10.625.057
Otros ingresos y egresos	+	719.204	1.047.523
Otros ingresos	+	1.550.452	1.467.316
Otros egresos	-	831.248	419.793
Diferencia de cambio	+	4.334.781	177.348
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	+	650.875	503.881
Resultado de operaciones continuas antes de impuesto renta	+	42.775.800	12.353.809
Utilidad (pérdida) por operaciones discontinuas y disponibles para la venta (netas de impuesto)	+	0	0
Impuesto renta	-	4.406.435	2.047.649
Resultado del periodo	+	38.369.365	10.306.160
Estado otro resultado integral			
Resultado en la evaluación propiedades, muebles y equipos	+	0	0
Resultado en activos financieros	+	-1.989.771	-3.198.652
Resultado en coberturas de flujo de caja	+	0	0
Otros resultados con ajuste en patrimonio	+	2.335.016	931.902
Impuesto diferido	+	537.238	863.636
Otro resultado integral	+	882.483	-1.403.114
Resultado integral	+	39.251.848	8.903.046

Estado de Flujos de Efectivo Consolidados

		Consolidado	Consolidado
		Saldo al 31/12/2024 M\$	Saldo al 31/12/2023 M\$
Flujo de efectivo de las actividades de la operación			
Ingresos de las actividades de la operación			
Ingresos por prima de seguro y coaseguro	+	81.185.018	52.944.494
Ingreso por prima reaseguro aceptado	+	51.534.985	40.233.496
Devolución por rentas y siniestros	+	38.981	0
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	+	1.965.524	3.986.797
Ingreso por comisiones reaseguro cedido	+	100.511	269.545
Ingreso por activos financieros a valor razonable	+	104.091.128	478.607.992
Ingreso por activos financieros a costo amortizado	+	447.692.630	109.237.540
Ingreso por activos inmobiliarios	+	0	0
Intereses y dividendos recibidos	+	20.761.102	21.823.986
Préstamos y partidas por cobrar	+	1.399.954	1.897.169
Otros ingresos de la actividad aseguradora	+	15.762.774	95.589
Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	+	724.532.607	709.096.608
Egresos de las actividades de la operación			
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	+	1.988.332	2.405.942
Pago de rentas y siniestros	+	141.873.844	138.490.189
Egreso por comisiones seguro directo	+	4.025.438	6.189.086
Egreso por comisiones reaseguro aceptado	+	0	0
Egreso por activos financieros a valor razonable	+	261.266.636	476.454.993
Egreso por activos financieros a costo amortizado	+	217.609.550	9.810.021
Egreso por activos mobiliarios	+	0	0
Gastos por impuestos	+	5.261.254	5.002.589
Gasto de administración	+	49.781.996	44.676.365
Otros egresos de la actividad aseguradora	+	60.138.598	42.884.217
Egresos de efectivo de la actividad aseguradora	-	741.945.648	726.913.402
Flujo de efectivo neto de actividades de la operación	+	-17.413.041	-17.816.794
Flujo de efectivo de las actividades de inversión			
Ingresos de actividades de inversión			
Ingresos por propiedades, muebles y equipos	+	0	0
Ingresos por propiedades de inversión	+	13.296.530	7.896.929
Ingresos por activos intangibles	+	0	0
Ingresos por activos mantenidos para la venta	+	0	0
Ingresos por participaciones en entidades del grupo y filiales	+	0	0
Otros ingresos relacionados con actividades de inversión	+	38.092.408	0
Ingresos de efectivo de las actividades de inversión	+	51.388.938	7.896.929
Egresos de actividades de inversión			

Egresos por propiedades, muebles y equipos	+	89.580	12.458
Egresos por propiedades de inversión	+	1.011.369	156.787
Egresos por activos intangibles	+	2.841.003	2.562.659
Egresos por activos mantenidos para la venta	+	0	0
Egresos por participaciones en entidades del grupo y filiales	+	116.170.486	0
Otros egresos relacionados con actividades de inversión	+	6.435	41.405
Egresos de efectivo de las actividades de inversión	-	120.118.873	2.773.309
Flujo de efectivo neto de actividades de inversión	+	-68.729.935	5.123.620
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento			
Ingresos de actividades de financiamiento			
Ingresos por emisión de instrumentos de patrimonio	+	0	0
Ingresos por préstamos a relacionados	+	0	9.133.108
Ingresos por préstamos bancarios	+	0	0
Aumentos de capital	+	91.655.917	0
Otros ingresos relacionados con actividades de financiamiento	+	0	0
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	+	91.644.917	0
Egresos de actividades de financiamiento			
Dividendos a los accionistas	+	0	0
Intereses pagados	+	0	0
Disminución de capital	+	635.098	0
Egresos por préstamos con relacionados	+	0	0
Otros egresos relacionados con actividades de financiamiento	+	0	0
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	-		
Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	+	91.655.917	0
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	+	22.426.048	-204.064
Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes		27.938.989	-12.897.238
Efectivo y efectivo equivalente inicial		30.730.072	7.730.845
Efectivo y efectivo equivalente final		58.033.963	3.966.715
Componentes del efectivo y equivalente al final del periodo			
Efectivo en caja		1.390	1.460
Bancos		52.878.120	3.965.255
Equivalente al efectivo		5.154.453	0

ANEXO N°3

Estudio Técnico de Factibilidad Brand Royalty Fee

1. Precios de Mercado

1.1. El cobro por el uso de la marca entre la matriz y AuguStar no constituye una decisión discrecional, sino una obligación derivada del principio de plena competencia (*Arm's Length Principle*) y de la normativa de Precios de Transferencia. Conforme a este principio, toda operación entre partes relacionadas **debe efectuarse** en condiciones equivalentes a las que habrían pactado partes independientes en circunstancias comparables.

En este contexto, si una empresa estadounidense cede el uso de una marca a una a su filial en Chile (o viceversa) sin cobrar un Royalty, o cobrando un monto que no refleje el valor de mercado, el SII está facultado para impugnar la operación, realizar los ajustes correspondientes a la base imponible y aplicar sanciones.

Ahora bien, el cobro del BRF no solo constituye un requisito normativo, sino también un mecanismo eficiente de flujo de capitales que, si no se ejecuta bajo el principio de plena competencia, genera contingencias relevantes, como en la deducción del gasto en Chile o en la tributación internacional.

En consecuencia, la determinación y aplicación de un Royalty conforme al valor de mercado es indispensable, no solo para cumplir con la normativa de Precio de Transferencia, sino también para asegurar la consistencia económica del grupo y evitar contingencias fiscales.

1.2. En condiciones normales, los precios en el mercado se determinan de acuerdo con la oferta y demanda existentes para un determinado bien, servicio, o derecho. Sin embargo, para evitar la fijación de precios entre las partes que no se correspondan con los de mercado, el artículo 41 E de la LIR establece la facultad de tasación por parte de la Administración Tributaria cuando las operaciones transfronterizas y aquellas que den cuenta de las reorganizaciones o reestructuraciones empresariales o de negocios que contribuyentes domiciliados, o residentes o establecidos en Chile, que se lleven a cabo con partes relacionadas en el extranjero *“no cumplan con el principio de plena competencia, esto es, cuando sus operaciones no se hayan efectuado a precios, valores o rentabilidades normales de mercado”*.

De esta forma, cuando el precio o valor asignado a un servicio prestado, sirva de base o sea uno de los elementos para determinar un impuesto, el Servicio, sin necesidad de citación previa, podrá tasar dicho valor en los casos en que éste sea notoriamente inferior a los corrientes en plaza o de los que normalmente se cobren en convenciones de similar naturaleza, considerando las circunstancias en que se realiza la operación. En definitiva, las operaciones que se realicen con

cualquier entidad deberán realizarse a valores de mercado, o podrán ser objeto de ajuste por la Administración Tributaria.

Se entiende por precios, valores o rentabilidades normales de mercado, los que hayan o habrían acordado u obtenido partes independientes en operaciones y circunstancias comparables, considerando por ejemplo, las características de los mercados relevantes, las funciones, activos y riesgos asumidos por las partes, las características específicas, componentes y elementos determinantes de los bienes, servicios, contratos, o cualquier otra operación o circunstancias razonablemente relevantes según el caso que se analice.

1.3. Cabe tener presente que la industria de seguros a nivel global es intensiva en capital y regulada, con márgenes relativamente acotados, lo cual determina que las tasas ad-valorem de marcas sean bajas comparas con bienes de consumo.

1.4. Luego, para efectuar un examen de comparabilidad se deben considerar una serie de factores, siendo razonable a nuestro juicio aplicar o considerar aquellos contenidos en las Directrices sobre Precios de Transferencia para Empresas Multinacionales y Administraciones Tributarias de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (en adelante también, “**Directrices de la OCDE²⁰**”), dado que representan la práctica internacional en esta materia²¹, a nivel de operaciones transfronterizas.

La OCDE define el análisis de comparabilidad como la *“comparación de una operación vinculada con una o varias no vinculadas. Las operaciones vinculadas y no vinculadas son comparables si no existe diferencia alguna que afecte sustancialmente al factor elegido para aplicar la metodología (por ejemplo, el precio o el margen) o si es posible proceder a los ajustes necesarios para eliminar los efectos sustanciales que provoquen esas diferencias²²”*.

Las Directrices de la OCDE respaldan el principio de *“arm’s length principle”* como la norma internacional para la evaluación de los precios dentro de un grupo multinacional. Se dice que las operaciones cumplen con el principio de empresa independiente cuando las condiciones impuestas y los precios pagados en operaciones vinculadas son comparables a las condiciones impuestas y precios pagados por empresas independientes en circunstancias comparables.

De acuerdo con las Directrices de la OCDE, el análisis de comparabilidad es la esencia de la aplicación del principio de plena competencia y comprende 2 aspectos claves: *“el primero es identificar las*

²⁰ La OCDE ha emitido diversas publicaciones en materia de precios de transferencia con el objeto de proporcionar las bases para la resolución de controversias entre diferentes jurisdicciones fiscales relacionadas con precios de transferencia.

²¹ Circular N°10 de fecha 30 de enero de 2025 del Servicio de Impuestos Internos.

²² OECD (2025), Directrices de la OCDE aplicables en materia de precios de transferencia a empresas multinacionales y administraciones tributarias 2022, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/7063add0-es>.

relaciones comerciales o financieras entre las empresas asociadas, así como las condiciones y circunstancias con relevancia económica de dichas relaciones al objeto de definir de forma precisa la operación vinculada; el segundo aspecto es comparar las condiciones y circunstancias con relevancia económica de la operación vinculada y definida de forma precisa con las operaciones comparables realizadas entre empresas independientes”²³.

Por lo tanto, es importante primero identificar las relaciones comerciales o financieras, es decir, si una operación transfiere valor económico de una empresa asociada a otra, si esta ventaja deriva de bienes tangibles, intangibles, servicios u otros elementos o actividades.

1.5. En los casos que conlleven el uso o la transferencia de activos intangibles será importante basar el análisis en la identificación de los activos intangibles y riesgos asociados en los acuerdos contractuales, el proceder de las partes, los activos utilizados, los riesgos asumidos u el control de las funciones importantes.

Los conocimientos prácticos, o know-how, y los secretos comerciales son información o conocimientos de posesión que facilitan o mejoran una actividad comercial pero que no son registrables a efectos de su protección. Normalmente son información no divulgada de carácter industrial, comercial o científico, nacido de experiencias previas, y que tienen aplicación práctica en la explotación de una empresa. A menudo, su valor depende de la capacidad de la empresa para preservar su confidencialidad y son considerados como un activo intangible por las Directrices de la OCDE.

Un nombre comercial puede tener tanta relevancia para acceder a un mercado como una marca comercial. En muchos grupos, los nombres comerciales son ampliamente reconocidos y utilizados como herramienta para ofrecer y posicionar distintos bienes y servicios. Por esta razón, los nombres comerciales también son considerados como un activo intangible.

Asimismo, el concepto de “marca” suele emplearse indistintamente para referirse a una marca registrada o a un nombre comercial. En este sentido, una marca puede estar compuesta por distintos elementos intangibles, tales como marcas registradas, nombres comerciales, relaciones con clientes, reputaciones y el fondo de comercio.

Una marca es un logotipo y una identidad visual, pero también es el conjunto de experiencias, ideas y percepciones que están asociados a una compañía, servicio o producto. En un segmento donde la competencia es amplia, resulta clave diferenciarse del resto de las empresas, lo cual ha sido logrado por la sociedad matriz, asociándose dicha marca a un concepto en la industria de infraestructura.

²³ OECD (2025), Directrices de la OCDE aplicables en materia de precios de transferencia a empresas multinacionales y administraciones tributarias 2022, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/7063add0-es>.

Si entendemos la marca como la personalidad de una empresa, entonces el branding se convierte en la gestión estratégica de cada uno de los aspectos que tienen un impacto y que pueden alterar la imagen de la empresa. En este sentido, su función principal es definir, identificar y diferenciar a la marca en el mercado, fortaleciendo su posicionamiento y potenciando la visibilidad de la compañía.

1.6. Ahora bien, la utilidad derivada de un intangible debe ser asignada al dueño legal y a las empresas asociadas que han asistido en el desarrollo (*Development*), la mejora (*Enhancement*), el mantenimiento (*Maintenance*), la protección (*Protection*) o la explotación (*Exploitation*) del intangible (en adelante, “**DEMPE**”). Dichas entidades tienen derecho a una compensación de mercado, acorde con las funciones realizadas, los riesgos asumidos y los activos utilizados en dichas funciones²⁴, siendo por lo tanto legítimo y necesario dicha retribución, dado que beneficia a quien utiliza la marca, quien se estaría amparando en desarrollo y prestigio de la misma para el desarrollo del negocio y operaciones.

De esta forma, mientras mayores sean las contribuciones de una parte, mayor será la remuneración que le corresponda. Por el contrario, si el propietario legal del intangible no desempeña funciones, utiliza activos o asume riesgos relevantes, no tendría derecho a retener beneficios.

En este marco, la OCDE y el G20 pusieron en marcha la Iniciativa BEPS (Erosión de la Base Imponible y Traslado de Beneficios), con el fin de enfrentar las estrategias de elusión fiscal internacional percibidas. A partir de esta iniciativa, el análisis funcional DEMPE se describió específicamente como marco en la guía de la OCDE, particularmente en lo relativo a la valoración y asignación de utilidades asociadas a intangibles.

El artículo 64 del Código Tributario, plantea como requisito utilizar valores normales de mercado, es decir, condiciones que normalmente rodean al tipo de operación analizada. Con el objeto de llevar esto a cabo, es necesario utilizar un mecanismo que asegure la conexión del valor con aquel mercado operativo que sirve de marco para la operación. En este sentido, si bien las Directrices de la OCDE son de carácter internacional, proporcionan un estándar reconocido que permite alinear las políticas y análisis locales con las mejores prácticas aceptadas globalmente, lo que garantiza un respaldo técnico a las conclusiones que se adopten.

El propósito del análisis DEMPE²⁵ es identificar qué entidades dentro de un grupo multinacional realizan, controlan y financian estas funciones en relación con los activos intangibles.

²⁴ Astudillo Acevedo, Erich: “El Arms Length Principle en el Artículo 64 del Código Tributario”, Tesis para Optar al Grado de Magíster en Tributación, Santiago de Chile, Santiago de Chile, 2019.

²⁵ Royalty Range (2024), Análisis funcional de DEMPE según la guía BEPS de la OCDE sobre intangibles, <https://www.royaltyrange.com/news/dempe-functional-analysis-by-oecd-beps-guidance-on-intangibles/>.

1.7. El marco DEMPE exige identificar las funciones y riesgos asociados a los intangibles para asignar una remuneración de mercado. Lo esencial es que las empresas asociadas que contribuyan al desarrollo, mejora, mantenimiento, protección o explotación de los activos intangibles cuyo propietario legal es otro miembro del grupo reciba una compensación de plena competencia por las funciones que desempeñe, los riesgos que asuma y los activos que usen.

2. Base de Cálculo

2.1. Para efectos del análisis de comparabilidad, la determinación de la base de cálculo del BRF constituye un elemento crítico en la definición de su razonabilidad económica. En este sentido, la elección del parámetro sobre el cual se aplicará el Royalty tiene implicancias relevantes tanto en la adecuada valoración del intangible como para la sostenibilidad financiera de AuguStar.

2.2. En términos generales, un Royalty corresponde a un pago periódico un licenciatario efectúa al propietario de un activo intangible (el licenciante) por el derecho a utilizarlo. En el sector asegurador, estas remuneraciones suelen asociarse al uso de marcas, plataformas tecnológicas, know-how actuarial, redes comerciales y otros intangibles que inciden directamente en la generación de primas y en el posicionamiento competitivo. Habitualmente, la tasa de Royalty se expresa como un porcentaje de ingresos o primas.

2.3. En el caso particular de AuguStar, es necesario determinar un Royalty que represente el BRF aplicable al uso de la marca licenciada por su matriz en Estados Unidos. Para estimar una tasa razonable en este sector, se requiere identificar transacciones comparables dentro de la industria aseguradora y analizar su comportamiento estadístico. Para ello, se utilizó “KTmine”, una base de datos especializada en acuerdos de licenciamiento y propiedad intelectual, aplicando los siguientes filtros:

- a) **Industria:** seguros y actividades directamente relacionadas.
- b) **Tipo de intangible:** exclusivamente **marca** (*trademark*).
- c) **Aplicabilidad:** acuerdos específicamente asociados a compañías de seguros.

2.4. Con esta muestra depurada, el análisis se orientó a identificar patrones que permitan establecer un rango razonable de tasas de Royalty para AuguStar, considerando la naturaleza del intangible y el mercado en que opera.

2.5. A partir de los contratos identificados, se realizó una distinción entre aquellos contratos que aplican Royalties sobre primas de seguros (principalmente seguros de vida y rentas vitalicias) y aquellos que utilizan otras bases, como ventas brutas u otros productos aseguradores. Esta clasificación permite una mejor evaluación de la comparabilidad económica entre las operaciones detectadas y la situación de AuguStar.

2.6. Conforme a las Directrices de la OCDE, la remuneración asociada a intangibles debe reflejar el valor efectivamente generado por éstos, por lo que, ante la existencia de múltiples comparables, corresponde utilizar rangos estadísticos (como los intercuartílicos) que permitan obtener una referencia consistente con el principio arm's length.

2.7. Dentro de las muestras obtenidas, se identificaron diversas compañías relevantes del sector asegurador.

- a) **Blue Cross / Blue Shield (BCBSA):** estructura de asociación que agrupa bajo la marca “Blue Cross / Blue Shield” a múltiples aseguradoras locales independientes en EEUU. Su modelo de negocio se basa en cobrar primas de salud, gestionar riesgos médicos, invertir reservas, y ofrecer productos adicionales de seguros. Aunque es muy grande en membresía y cobertura, sus márgenes operativos suelen ser ajustados debido a la alta siniestralidad y costos crecientes en salud.
- b) **Triple-S Management Corporation:** aseguradora dominante en Puerto Rico (y US Vírgenes) que opera bajo licencia del sistema Blue Cross Blue Shield Association, lo cual le da acceso a una red reconocida de marca y servicios. Su negocio se estructura en tres grandes líneas: seguros de salud (managed care), seguros de vida/discapacidad, y seguros generales (propiedad y accidentes). La mayor parte de sus ingresos proviene del segmento de seguros de salud — mediante primas de afiliación y administración de beneficios — complementado con primas de vida y P&C, y con una fuente adicional proveniente de inversiones. Esta diversificación le permite captar segmentos comerciales, individuales, y públicos como Medicare/Medicaid o sus equivalentes en Puerto Rico.
- c) **First American Financial Corporation:** compañía estadounidense de servicios financieros que se especializa principalmente en asegurar y facilitar transacciones de bienes raíces. Una de sus principales líneas de ingresos son las primas de seguro de título (propiedad).
- d) **FBL Financial Group, Inc.:** es un holding de servicios financieros centrado en seguros de vida, anualidades y productos de inversión, operando bajo la marca Farm Bureau Financial Services. Sus principales ingresos provienen de primas de vida, contratos de anualidades y servicios de inversión, con un complemento de ingresos provenientes de la gestión de compañías de seguros P&C afiliadas.
- e) **NI Holdings, Inc.:** es una compañía holding de seguros con especialización en seguros de propiedad y accidentes, con un fuerte componente agrícola/finca, que opera bajo su subsidiaria principal Nodak Insurance Company en North Dakota y regiones afines. Sus ingresos provienen principalmente de primas de seguros para autos, hogar, negocios agrícolas y comerciales.

2.8. Los comparables seleccionados provienen de los acuerdos identificados en la base de datos *KT Mine*, tras aplicar los filtros técnicos que restringen la búsqueda a contratos de Royalty pactados entre partes independientes y específicamente relacionados con la industria aseguradora. El reducido número de observaciones responde a la baja disponibilidad pública de contratos de licencia no confidenciales dentro del sector. No obstante, las transacciones obtenidas representan el universo efectivo, verificable y defendible de transacciones comparables para efectos del presente análisis.

Si bien existen referencias generales en internet sobre pago de Royalties vinculados a compañías aseguradoras como SURA o MetLife, dichos antecedentes no se encuentran disponibles en las bases de datos especializadas en acuerdos de Royalty. En consecuencia, no es posible verificar que correspondan a transacciones efectivamente realizadas entre partes independientes ni que reflejen condiciones de mercado comparables.

En virtud de lo anterior, los comparables identificados constituyen la muestra confiable para determinar referencias de mercado relativas al uso de marca dentro del sector asegurador, constituyendo la base técnica sobre la cual se sustenta el análisis de Royalty a aplicar.

3. Comparables

3.1. La comparabilidad y la posibilidad de realizar ajustes de comparabilidad constituye un elemento esencial en el examen de los activos intangibles y de los cánones asociados, especialmente cuando estos provienen de bases de datos comerciales o repertorios que recopilan contratos de licencia u otros acuerdos de dominio público.

3.2. El *benchmarking* de royalties efectuado permitió identificar diversas alternativas para determinar una tasa adecuada de BRF. Los comparables seleccionados resultan razonables, en la medida en que presentan características de negocio y modelos operativos que guardan relación con las operaciones de AuguStar.

A partir de las muestras extraídas, las tasas identificadas se agruparon en 2 categorías:

- a) **Royalties aplicados sobre primas pagadas:** Dentro de los contratos donde el Royalty se calcula como un porcentaje de las primas pagadas en el negocio de seguros de vida, rentas vitalicias y otros productos relacionados, se distinguen 2 subcategorías relevantes:
 - a. Royalties calculados únicamente sobre la prima del primer año del contrato.
 - b. Royalties aplicados sobre las primas pagadas durante toda la vigencia del contrato.

Las tasas asociadas a la segunda modalidad suelen ser más bajas, dado que se aplican sobre una base más amplia y sostenida a lo largo del tiempo, en contraste con los Royalties cargados exclusivamente sobre la prima del año 1, donde la base es sustancialmente más estrecha.

En el caso de los Royalty aplicados solo sobre la prima del primer año, los valores observados se encuentran en un rango entre 0,3% y 3,00%, según se detalla:

Tasa Royalty Seguros de Vida	Mínimo (%)	Mediana (%)	Máximo (%)	Observaciones
Sobre Prima solo año 1	0,30	1,65	3,00	6

Por su parte, cuando el Royalty se aplica durante toda la vigencia del contrato, el rango observado se ubica entre 0,06% y 1,3%, conforme a la siguiente muestra:

Rentas Vitalicias/Relacionados	Mínimo (%)	Mediana (%)	Máximo (%)	Observaciones
Sobre Prima Durante Vigencia	0,06	0,60	1,30	8

- b) Royalties aplicados sobre ventas brutas:** En los comparables donde el Royalty se calcula sobre ventas brutas de productos y servicios asociados a otros tipos de seguros (tales como seguros de automóvil, propiedad personal, planes de salud, entre otros) las tasas se concentran en un rango entre el 0,05% y el 1,00%.

Tasa Royalty Otros Seguros	Mínimo (%)	Mediana (%)	Máximo (%)	Observaciones
	0,05%	0,24%	1,00%	50

4. Parámetros para la Sociedad

4.1. Sobre la base del análisis de comparables de mercado obtenidos, y considerando el desarrollo, posicionamiento y fortaleza de la marca AuguStar a nivel internacional, se estima razonable aplicar una tasa de BRF que fluctúe entre 0,06% a 1,3%, calculada como un porcentaje **aplicado sobre la prima anual durante toda la vigencia del contrato**, considera la cantidad de observaciones consideradas en la muestra.

4.2. Luego, considerando los antecedentes funcionales y económicos, incluyendo el posicionamiento internacional de la marca AuguStar, el respaldo financiero del grupo controlador, el reconocimiento en el mercado asegurador y la transferencia efectiva de intangibles asociados (know-how, reputación, estándares comerciales y soporte estratégico), resulta razonable seleccionar

una tasa dentro del rango **0,6 a 1,3% aplicada sobre la prima anual durante toda la vigencia del contrato**, es decir, entre la mediana y el valor máximo observado de la muestra comparable.

La utilización del extremo inferior del rango (0,06%) implicaría asumir que la marca cumple un rol marginal en la generación de ingresos, lo que no condice con la realidad económica analizada. En este caso, la marca contribuye significativamente a la captación de negocios y a la generación de confianza en el mercado; se encuentra asociada a estándares técnico y reputacionales del grupo internacional; y genera una ventaja competitiva observable respecto de entidades sin respaldo de marca global.

Esta decisión se ve reforzada al contrastar el rango con información pública disponible de otros participantes de la industria, en los cuales se observan tasas de royalty del orden del 1,05%²⁶. Dicho antecedente constituye un parámetro de referencia relevante, en cuanto refleja condiciones efectivamente observadas en el mercado.

Al ajustar el límite inferior a 0,6%, la nueva media del rango resultante se sitúa aproximadamente en 1%, lo que permite lograr una mayor convergencia y razonabilidad respecto de los parámetros observados en el mercado abierto, reforzando así la coherencia económica del rango definido.

En consecuencia, una tasa ubicada entre la mediana y el tramo superior del rango refleja de mejor forma la contribución económica del intangible licenciado y su impacto en la generación de valor.

4.3. Este rango se encuentra plenamente respaldado por las referencias observadas en el mercado y se alinea con el principio de plena competencia, asegurando que la remuneración por el uso de la marca refleje su aporte real a la generación de valor, en condiciones comparables a aquellas que habrían pactado las partes independientes en circunstancias similares.

4.4. En línea con lo anterior, y considerando la base de primas netas proyectadas para el año 2025, el BRF aplicable en los extremos del rango propuesto sería el siguiente:

	Primas Netas (US\$)	Royalty 0,6%	Royalty 1,3%
Monto US\$	113.751.279	682.508	1.478.767

²⁶https://www.gruposura.com/wp-content/uploads/2023/03/Q4-Consolidado-Espanol-2022_Firmado.pdf#:~:text=Con%20base%20en%20los%20procedimientos,Capital%20y%20para%20AFP%20Integra párrafo 12.2.

Para la determinación, se utilizaron como referencia las cifras contenidas en el presupuesto²⁷ entregado por AuguStar, correspondiente al período 2025. En particular, se consideraron las primas netas de los siguientes segmentos de negocio en Chile:

- a) Rentas vitalicias
- b) Desgravamen
- c) SIS Chile
- d) Vida individual tradicional
- e) Telemarketing
- f) Bancaseguros
- g) APV
- h) VUL

En consecuencia, la base de cálculo corresponde exclusivamente a las primas netas de las líneas de negocio operadas en Chile, excluyendo el segmento de Perú.

4.5. Las primas netas corresponden al monto total de primas efectivamente percibidas por la compañía por la venta de sus productos de seguros. En otras palabras, representan el ingreso real asociado a la actividad aseguradora, por ello, se utilizan como base objetiva y consistente para calcular el BRF, ya que reflejan la actividad comercial directamente beneficiada por el uso de la marca.

4.6. Cabe señalar que, las tasas propuestas para el servicio de BRF deberán ser objeto de revisión periódica, con el fin de asegurar que continúan reflejando las condiciones vigentes del mercado, los cambios en el desempeño del negocio y la evolución del intangible. Este monitoreo resulta esencial para mantener el cumplimiento del principio *arm's length* a lo largo del tiempo.

²⁷ Resumen presupuesto 2024-2028 comparativo.

ANEXO N°4
KTMINE²⁸

SEARCH #					
#	Filter	Filter Criteria	Step Results	Search Results	Operator
1	SIC Code	6311, 6321, 6331, 6351, 6361	82	82	
2	Agreement Type	MARKETING INTANGIBLE	6955	26	AND
3	Agreement Type	ASSET PURCHASE, CROSS LICENSE, DISTRIBUTION, FRANCHISE, JOINT DEVELOPMENT, MANUFACTURING/PROCESS INTANGIBLE, OTHER, SERVICE, SOFTWARE	25083	21	AND NOT

Accept/Reject Matrix						
#	Agreement ID	Licensor	Licensee	Effective Date	Accept /Reject	Reason
1	6196	Blue Cross and Blue Shield Association	Triple-S Management Corporation, The Blue Shield Plan	06/11/1998		
2	11502	Blue Cross and Blue Shield Association	The Blue Shield Plan, Triple-S Management Corporation	01/4/1999		
3	11503	Blue Cross and Blue Shield Association	The Blue Shield Plan, Triple-S Management Corporation	01/4/1999		
4	11504	Farm Bureau Federation	Farm Bureau Life Insurance Company, Farm Bureau Mutual Insurance Company	01/1/2005		
5	11509	Experian Information Solutions, Inc.	First American Real Estate Solutions, LLC	11/1997		
6	12110	MISSOURI STATE MEDICAL ASSOCIATION	MISSOURI MEDICAL INSURANCE CO.	08/16/1994		
7	13038	Blue Cross and Blue Shield Association	N/A	Unknown		
8	13627	Blue Cross and Blue Shield Association	Triple-S Management Corporation, The Blue Cross Plan, N/A	07/1/2009		
9	13628	Blue Cross and Blue Shield Association	Triple-S Salud, Inc., Triple-S Management Corporation	07/1/2009		
10	13629	Blue Cross and Blue Shield Association	The Blue Shield Plan, N/A	11/18/2008		

²⁸ La base de datos obtenida desde **KTmine** se sustenta en contratos reales de licencia cargados directamente en la plataforma por las partes involucradas. La información disponible para cada registro incluye:

- Licenciario
- Licenciante
- Fecha de suscripción del contrato de Royalty
- Identificación del acuerdo correspondiente.

Esta información conforma una muestra de comparables totalmente independiente, verificable y auditada, proveniente de una herramienta ampliamente reconocida y utilizada en el mercado para la determinación de tasas de Royalty en múltiples industrias.

RECABARREN & ASOCIADOS

CONSULTORÍA TRIBUTARIA

11	22166	Farm Bureau Federation, American Farm Bureau Federation	Farm Bureau Life Insurance Company, Farm Bureau Mutual Holding Company, Farm Bureau Property & Casualty Insurance Company, Western Agricultural Insurance Company	01/1/2010		
12	22448	Blue Cross and Blue Shield Association	N/A, The Blue Shield Plan, Triple-S Management Corporation	11/19/2009		
13	22449	Blue Cross and Blue Shield Association	Triple-S Salud, Inc., Triple-S Management Corporation	11/19/2009		
14	22450	Blue Cross and Blue Shield Association	The Blue Cross Plan, Triple-S Management Corporation, N/A	11/19/2009		
15	22451	Blue Cross and Blue Shield Association	Triple-S Salud, Inc., Triple-S Management Corporation	11/19/2009		
16	36143	Farm Bureau Federation	Farm Bureau Life Insurance Company, Farm Bureau Mutual Insurance Company	01/1/2005		
17	59262	Experian Information Solutions, Inc.	First American Real Estate Solutions, LLC	11/1997		
18	59305	Experian Information Solutions, Inc.	First American Real Estate Solutions, LLC	11/1997		
19	68471	MISSOURI STATE MEDICAL ASSOCIATION	MISSOURI MEDICAL INSURANCE CO.	08/16/1994		
20	121349	NORTH DAKOTA FARM BUREAU	Nodak Mutual Group	10/01/2015		
21	121350	North Dakota Farm Bureau	Nodak Mutual Group	10/01/2015		

License Level Royalty Rate Statistics									
#	Agreement ID	Gross Sales				Net Sales			
		Minimum	Average	Maximum	Observations	Minimum	Average	Maximum	Observations
1	6196	0.05%	0.2029%	0.35%	7	-	-	-	0
2	11502	0.05%	0.2717%	0.5%	6	-	-	-	0
3	11503	0.05%	0.2325%	0.5%	4	-	-	-	0
4	11504	-	-	-	0	0.06%	0.992%	3%	5
5	11509	0.2%	0.2%	0.2%	1	-	-	-	0
6	12110	-	-	-	0	-	-	-	0
7	13038	0.35%	0.35%	0.35%	1	-	-	-	0
8	13627	0.05%	0.256%	0.5%	5	-	-	-	0
9	13628	0.24%	0.295%	0.35%	2	-	-	-	0
10	13629	0.05%	0.256%	0.5%	5	-	-	-	0
11	22166	-	-	-	0	-	-	-	0
12	22448	0.05%	0.256%	0.5%	5	-	-	-	0
13	22449	0.24%	0.295%	0.35%	2	-	-	-	0
14	22450	0.05%	0.256%	0.5%	5	-	-	-	0
15	22451	0.24%	0.295%	0.35%	2	-	-	-	0
16	36143	-	-	-	0	-	-	-	0
17	59262	0.2%	0.2%	0.2%	1	-	-	-	0
18	59305	0.2%	0.2%	0.2%	1	-	-	-	0
19	68471	-	-	-	0	-	-	-	0
20	121349	-	-	-	0	-	-	-	0
21	121350	-	-	-	0	-	-	-	0

ANEXO N°5

Contraste de Resultados

1. Con el propósito de contrastar y validar los resultados obtenidos a partir de la base de comparables Kmine y del ajuste normativo aplicado, se desarrolló un ejercicio independiente de valorización²⁹ utilizando métricas de mercado.

Este ejercicio tiene por finalidad contar con un punto referencial autónomo que permita verificar, desde una perspectiva distinta la razonabilidad económica de la tasa de royalty finalmente aplicada.

2. En primer lugar, se estimó el valor económico (*Enterprise Value*) de la compañía aplicando múltiplos sectoriales relevantes para la industria aseguradora.

Tabla N°1: Industria Aseguradora

Company Name	Market Cap MM\$	Income USD MM	Net Income USD MM	Equity USD MM	EV / Ingresos	EV / EBITDA	P/BV	Valor marca USDMM	Marca/ Income	Marca / Net income	Marca/ Equity
Ping An Insurance (Group) Company of China, Ltd.	130.614	132.022	17.346	178.750	3,06x	14,38x	1,05x	33.607	0,25456	1,93750	0,18801
AXA SA	75.505	94.477	8.164	62.763	1,36x	0,00x	1,58x	16.565	0,17533	2,02893	0,26393
China Life Insurance Company Limited	53.418	43.079	14.650	71.413	1,28x	11,09x	0,66x	17.517	0,40662	1,19566	0,24529
Allianz SE	118.227	111.135	10.282	66.338	0,88x	5,27x	1,98x	24.566	0,22105	2,38932	0,37031
AIA Group Limited	77.950	22.467	6.836	40.813	4,03x	13,51x	2,03x	13.227	0,58873	1,93490	0,32409
MetLife, Inc.	56.695	70.982	4.426	27.703	1,16x	11,39x	1,84x	12.341	0,17386	2,78830	0,44548
China Pacific Insurance (Group) Co., Ltd.	44.918	42.926	6.160	43.633	1,50x	8,06x	1,20x	15.339	0,35733	2,49023	0,35155
The People's Insurance Company (Group) of China Limited	22.034	79.671	5.775	50.338	0,91x	7,35x	0,58x	13.275	0,16662	2,29877	0,26372
MetLife, Inc.	56.695	70.982	4.426	27.703	1,16x	11,39x	1,84x	13.276	0,18703	2,99955	0,47923
The Progressive Corporation	140.366	75.343	8.480	25.591	2,04x	13,48x	5,17x	13.277	0,17622	1,56568	0,51882
Mediana	66.100	73.163	7.500	46.985	1,32	11,24	1,71	14.308,00	0,204040	2,163851	0,337817
Promedio	77.642	74.308	8.654	59.504	1,74	9,59	1,79	17.299,00	0,270736	2,162885	0,345042

Fuente: Capital IQ (www.capitaliq.com)

De la muestra de comparables se obtuvieron las siguientes medianas:

- a) **EV / Ingresos: 1,32x**
- b) **Price-toBook (P / BV): 1,71x**

²⁹ Ejercicio interno de validación de tasa, ya que se realizó solamente para uso interno y no tiene relación con la metodología aplicada para la estimación y ajuste de la tasa royalty.

Estos múltiplos fueron seleccionados por su uso extendido en la industria y por capturar tanto la capacidad de generación de ingresos como la fortaleza patrimonial de las entidades aseguradoras.

2.1. Se aplicó el múltiplo EV/Ingresos de 1,32x sobre los ingresos por primas netas de la compañía:

$$EV_{Ingresos} = Ingresos \times 1,32x$$

Lo anterior arrojó un valor de EV (Ventas) USD 187.822 miles.

2.2. Posteriormente, se aplicó el múltiplo P/PV de 1,71x sobre el patrimonio contable:

$$EV_{Patrimonio} = Patrimonio \times 1,71x$$

Obteniéndose EV (Patrimonio) USD 400.460 miles.

2.3. Con el objeto de evitar sesgos derivados de un único indicador, se determinó un valor representativo mediante el promedio de ambos enfoques:

$$EV_{Promedio} = \frac{187.822 + 400.460}{2}$$

El resultado es de EV Ponderado USD 294.141 miles.

Cabe señalar que los valores fueron expresados en USD utilizando el tipo de cambio observado al cierre de octubre (CLP 940,57/USD), dado que los flujos presupuestados por la administración se encuentran denominados en dicha moneda.

Tabla N°2: Resultados Valor Económico de la Compañía

Múltiplos	Monto USD
Valor Marca según Múltiplo	13.530
EV Th USD Ponderado	294.141
EV Th USD (Ventas)	187.822
EV Th USD (Patrimonio)	400.460

3. Una vez estimado el valor total del negocio, se procedió a determinar la porción atribuible a la marca.

De acuerdo con la literatura financiera especializada (particularmente *BVR Benchmarking Intangibles 4th Edition*) en la industria financiera/aseguradora el valor de la marca representa, en promedio, un 4,6% del valor total del negocio (*Enterprise Value*).

En consecuencia:

$$\text{Valor Marca} = 294.141 \times 4,6\%$$

Esto arroja un Valor Marca de USD 13.530 miles, monto que constituye el valor económico objetivo que debe ser replicado mediante el flujo de beneficios atribuibles al intangible.

4. Con el valor de marca determinado, el siguiente paso consistió en identificar qué tasa de royalty aplicada sobre las primas netas proyectadas permitiría generar, en términos de valor presente, un monto equivalente a USD 13.530 miles.

A continuación, dicho valor de marca se relacionó con los flujos proyectados de ingresos por primas netas presupuestados por la administración, incorporando además un costo de marketing equivalente al 1% de los ingresos por primas. Asimismo, se utilizó una tasa de descuento (Ke) de 10,03% para llevar los beneficios futuros a valor presente.

Esta aproximación permitió obtener una tasa de royalty implícita de **1,38%**, la cual se ubica dentro del rango de tasas royalty ajustadas previamente determinado.

Tabla N°3: Cálculo para cada período proyectado

Th USD	2025	2026	2027	2028	2029	VT
Ingreso negocio Primas	18.959	120.932	128.563	138.384	141.152	
Tasa Royalty	1,38%	1,38%	1,38%	1,38%	1,38%	
Gastos por Marketing (1%)	(190)	(1.209)	(1.286)	(1.384)	(1.412)	
Ingreso Total Royalty	262	1.674	1.780	1.916	1.954	
Tasa impuesto país	27%	27%	27%	27%	27%	
Impuesto	(71)	(452)	(481)	(517)	(528)	
Ingreso Royalty después de impuesto	192	1.222	1.299	1.398	1.426	
	1	8	20	32	44	
	0,083	0,667	1,667	2,667	3,667	
	99,21%	93,83%	85,28%	77,51%	70,45%	
Flujo de Caja Descontado	190	1.147	1.108	1.084	1.005	
Valor Terminal						8.997

5. Los flujos después de impuestos se descuentan a una tasa de costo de capital (Ke) de 10,03%, determinada sobre la base de:

Tabla N°4: Tasa de Costo de Capital

Costo del Capital	%
Unlevered Beta	0,70
D/E %	18,9%
Tax Rate %	27,00%
Levered Beta	0,80
Equity Risk Premium – Kroll	5,00%
Tasa Libre de Riesgo Nominal – 5Y	3,71%
Riesgo País Chile – Capital IQ%	0,98%
Size Premium – Deciles %	1,34%
Ke	10,03%

Fuente: Capital IQ (www.capitaliq.com)

Se considera además una tasa de crecimiento de largo plazo de 2,0% para el cálculo del valor terminal.

Como resultado del ejercicio de descuento de flujos, la suma del valor presente de los flujos proyectados durante el período explícito asciende a USD 4.533 miles, mientras que el valor presente correspondiente al valor terminal (calculado bajo una hipótesis de crecimiento perpetuo de 2,0% y descontado a una tasa de 10,03%) alcanza a USD 8.997 miles. En consecuencia, el valor económico total atribuible a la marca asciende a USD 13.530 miles, monto que coincide con el 4,6% del *Enterprise Value* previamente estimado mediante múltiplos de mercado.

Tabla N°5: Resultados

Resumen	Th USD
Valor Presente Flujo Discreto	4.533
Valor Presente Terminal	8.997
Valor Marca	13.530

6. En definitiva, la tasa de 1,38% es aquella que permite que el valor presente del flujo proyectado de royalties netos, descontados al 10,03%, sea equivalente al valor de marca estimado como 4,6% del *Enterprise Value*.

La tasa obtenida se ubica dentro del rango previamente determinado mediante el análisis de comparables (KTmine), constituyendo así un mecanismo de validación externa, independiente y económicamente coherente bajo el principio de plena competencia.