

**Deloitte.**

Zurich Chile Asset Management  
Administradora General de Fondos  
S.A.

Análisis de operaciones entre empresas relacionadas

# Tabla de Contenido

1	Resumen Ejecutivo	3	
1.1.	Resultados del análisis y diagnóstico		4
2	Introducción	7	
2.1	Objetivo general		7
2.2	Alcance		8
3.	Entendimiento	9	
3.1	Entendimiento de la operación		9
4.	Identificación de los servicios intragrupo	10	
4.1	Mandato de Colocación de cuotas de fondos		10
4.1.1	Descripción de la operación		10
4.1.1.1	Funciones de ZSV		11
4.1.1.2	Funciones de ZAGF		12
4.1.1.3	Activos		12
4.1.1.4	Riesgos asumidos por las partes involucradas		12
4.1.1.4.1	Riesgo de mercado		12
4.1.1.4.2	Riesgo crediticio		13
5.	Análisis sobre los precios ofrecidos para determinar si se encuentran a valores de mercado	14	
5.1	Selección del método de Precios de Transferencia más adecuado		14
5.2	Aplicación del Método Seleccionado		14
6.	Conclusiones	17	
Anexo A: Métodos de Precios de Transferencia establecidos en el artículo 41 E de la LIR			
	18		
Anexo B: Proceso de búsqueda de compañías comparables		22	

# 1 Resumen Ejecutivo

Deloitte Asesorías Legales y Tributarias Limitada (en adelante, “Deloitte”) a solicitud Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante, “ZAGF” o la “Compañía”), ha asistido a la Compañía en el análisis de los precios, términos y condiciones en lo referente a la operación intercompañía con su entidad relacionada local Zurich Seguros de Vida S.A. (en adelante, “ZSV”), con el fin de establecer que estos se encuentran a valores de mercado.

El alcance del presente estudio es la confección del análisis de Precios de Transferencia con el fin de cumplir al principio de plena competencia o “*arm’s length principle*”, teniendo en cuenta lo establecido en materia de gobiernos corporativos para dar sustento a operaciones con partes relacionadas en el caso de sociedades anónimas, de acuerdo al artículo 147 de Ley N° 18.046, en concordancia con el artículo 64 del Código Tributario (“CT”) que le otorga al Servicio de Impuestos Internos (“SII”) la facultad de tasar el precio o valor asignado al objeto de un acto, convención u operación, cuando sirva de base o sea uno de los elementos para determinar un impuesto, en caso que dicho precio o valor difiera notoriamente de los valores normales de mercado. De esta manera se entiende por valores normales de mercado los que habrían acordado partes no relacionadas, en operaciones y circunstancias comparables, considerando, entre otras, las características de la industria, sector o segmento, las funciones, activos o riesgos asumidos por las partes, las características específicas, componentes y elementos determinantes de los bienes, servicios, contratos, o cualquier otra operación que se analice y, en general, cualquier otra circunstancia relevante. A mayor abundamiento, en el contexto de la normativa sobre gastos deducibles y la aplicación del artículo 21 de la Ley sobre Impuesto a la Renta (“LIR”), el SII ha señalado en la circular 53 de 2021 que, respecto de desembolsos en operaciones con partes relacionadas, corresponde analizar en forma especial que el monto del gasto sea razonable, atendidas las circunstancias particulares del caso y el interés de la empresa que incurre en el desembolso. Finalmente, para determinar el referido valor de mercado, a falta de norma específica en el CT, y considerando que el artículo 64 hace referencia a funciones, activos y riesgos, es necesario hacer el análisis materia de este informe de conformidad con el artículo 41E de la LIR, que establece la normativa de Precios de Transferencia en Chile.

En consecuencia, los criterios utilizados en este estudio se encuentran en conformidad con las disposiciones legales que regulan los Precios de Transferencia, previstas en el CT, así como en la LIR y en las Directrices sobre Precios de Transferencia para Empresas Multinacionales y Administraciones Fiscales elaboradas por el Consejo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (en adelante, “Guías de la OCDE”).

## 1.1. Resultados del análisis y diagnóstico

En la presente sección se resumen los resultados del análisis y diagnóstico del margen, términos y condiciones para la operación de colocación de cuotas por ZSV a su empresa relacionada ZAGF:

**Tabla 1 – Transacción intercompañía y entidades involucradas**

Entidad prestadora	Entidad receptora	Operación
Zurich Seguros de Vida S.A.	Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A.	Colocación de Cuotas

Fuente: Información proporcionada por la Compañía.

### 1.1.1 Análisis de los precios propuestos

Para el análisis de la tasa de comisión propuesta por ZSV a ZAGF por la operación intercompañía mencionada en la tabla anterior, se llevaron a cabo los siguientes pasos:

- Caracterización de la operación intercompañía;
- Evaluación del método de precios de transferencia más apropiado;
- Análisis para comprobar si los precios ofrecidos se encuentran a valores de mercado, mediante la aplicación del Método de Precio Comparable no Controlado, en su versión externa (en adelante, PC), donde se realizó:
  - Análisis de contratos pactados entre terceros independientes que fueran similares al contrato de ZAGF con su relacionada local.
  - Análisis de la tasa de comisión de mercado para comprobar si la tasa ofrecida por la Compañía se encuentra a valores de mercado.
- Análisis respecto que la operación intercompañía, contribuirá al interés social de ZAGF; y
- Análisis de los términos y condiciones contractuales que se pretenden utilizar en los contratos que se suscriba ZSV con ZAGF.

#### 1.1.1.1 Caracterización de las operaciones

Con base en la descripción detallada de la operación intercompañía sobre la prestación de servicios de administración de cuotas de colocación por ZSV a ZAGF, los riesgos asumidos y los activos utilizados, los mismos fueron clasificados en la categoría de prestador de servicios de administración de cuotas.

#### 1.1.1.2 Evaluación del método de precios de transferencia más apropiado

Como resultado del análisis de funciones, activos y riesgos realizados por ZAGF en la aplicación de una tasa aplicada en la recepción de los servicios, previamente mencionados, se concluye que el método PC, es el método que proporciona la medida más confiable para determinar que la tasa propuesta por ZSV a su empresa relacionada ZAGF se encuentran de acuerdo con el principio de valor de mercado (*arm's length principle*).

### 1.1.1.3 Análisis para comprobar que la tasa de comisión ofrecida se encuentra a valores de mercado

El análisis de la tasa de comisión pactada por ZAGF y su empresa relacionada ZSV por la prestación de los servicios de colocación de cuotas de fondos, se efectuó considerando los siguientes elementos:

- **Análisis de la naturaleza del servicio y de la base de remuneración:**  
El servicio prestado por el ZSV consiste, principalmente, en la promoción, oferta y canalización de las suscripciones y rescates de cuotas de los fondos administrados por ZAGF, incluyendo la atención comercial a clientes, la recepción y tramitación de órdenes, y el cumplimiento de las obligaciones regulatorias asociadas (KYC, prevención de lavado de activos, custodia documental, entre otras).

La remuneración de ZSV se estructura como una comisión mensual en pesos, calculada como un porcentaje de la remuneración fija que ZAGF percibe por la administración de las series de fondos, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento Interno de cada fondo. En particular, la comisión que comenzará a cobrar corresponde al **50%** de dicha remuneración fija, aplicable en proporción a las ventas efectivamente realizadas por ZSV en su calidad de agente colocador. Este esquema de remuneración, basado en los ingresos generados por la colocación de cuotas y ajeno a los resultados de inversión de los fondos, resulta consistente con prácticas de mercado observadas en contratos de intermediación y gestión de productos financieros celebrados entre partes independientes con perfiles funcionales comparables.

- **Análisis de comparabilidad mediante el Método de Precio Comparable No Controlado (PC):**  
Para efectos de evaluar si la comisión pactada se encuentra alineada con valores de mercado, se utilizó el Método de Precio Comparable No Controlado, comparando la tasa de comisión acordada en la operación intercompañía con comisiones observables en acuerdos comparables celebrados entre partes independientes que prestan servicios de colocación o gestión de instrumentos financieros de naturaleza similar, en condiciones económicas y funcionales comparables.

En particular, se consideró que ZSV no asume riesgos de inversión, no administra los fondos ni toma decisiones sobre los portafolios, limitándose su rol a funciones comerciales y operativas, lo que resulta coherente con la percepción de una comisión sobre ingresos y no con un retorno residual. La tasa de comisión pactada se encuentra dentro de los rangos observados en operaciones comparables de mercado para servicios de intermediación financiera con un perfil funcional y de riesgos equivalente.

Para los servicios prestados entre las entidades relacionadas durante 2026, las tasas de mercado van desde **35,00%** hasta **50,00%**. Finalmente, la tasa que comenzará a aplicar ZAGF será de **50,00%**.

Con el fin de determinar el cumplimiento de valores de mercado, se realizó una búsqueda de compañías comparables en la base de datos *Investment Advisor Information Report* utilizando como referencia la tasa a ser aplicada por ZSV. Los resultados se muestran a continuación:

**Tabla 2 – Rango intercuartil de Tasas obtenido por compañías comparables y Tasa a ser aplicada por ZSV en la operación de servicios de administración**

Tasa pactada sobre ventas	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior
<b>50,00%</b>	35,00%	50,00%	50,00%

Fuente: Cálculos realizados con información obtenida de las bases de datos e información proporcionada por la Compañía.

Con base en el anterior análisis de la tasa propuesta por ZSV a su relacionada ZAGF, es posible concluir que la misma se encuentra dentro de las tasas que prevalecen en el mercado al tiempo del análisis, en conformidad a los términos establecidos en la LSA, el artículo 41-E de la LIR, el artículo 64 del Código Tributario, así como en las Guías de la OCDE en materia de precios de transferencia.

# 2 Introducción

## 2.1 Objetivo general

A solicitud de Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A., se realizó un análisis del margen, términos y condiciones propuestos, asociado a la operación intercompañía de prestación de servicios, entre ZAGF y ZSV, con el fin de establecer si los mismos se encuentran de acuerdo con aquellos que prevalecen en el mercado al momento de su análisis.

Para validar si el margen ofrecido por la operación intercompañía de servicios de administración de cuotas de colocación se encuentra a valores de mercado, se utilizó como referencia las normas de Precios de Transferencia establecidas en el artículo 41 E de la LIR, lo contemplado en el artículo 64 del Código Tributario referente a la facultad de tasación del SII, y a los lineamientos establecidos por las Guías de la OCDE en materia de precios de transferencia.

Al respecto, es importante hacer presente que ni la LSA ni su Reglamento mencionan lo que debe considerarse precio de mercado o precio que prevalezca en el mercado, sino que solo establecen que los precios de las operaciones entre partes relacionadas deben ajustarse a aquellos que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación. Sin embargo, el artículo 64 del Código Tributario si define lo que debe entenderse por valor de mercado, a saber, *“(p)ara los efectos de este artículo se entenderá por valores normales de mercado los que habrían acordado partes no relacionadas, en operaciones y circunstancias comparables, considerando, entre otras, las características de la industria, sector o segmento, las funciones, activos o riesgos asumidos por las partes, las características específicas, componentes y elementos determinantes de los bienes, servicios, contratos, o cualquier otra operación que se analice y, en general, cualquier otra circunstancia relevante”*. Considerando la anterior definición, en el presente informe se utilizan los métodos establecidos en el artículo 41 E de la LIR, los cuales se condicen con lo expuesto en las Guías de la OCDE en materia de precios de transferencia.

Cabe señalar que las regulaciones de Precios de Transferencia en Chile están basadas en el principio de valor de mercado o *“arm's length principle”*. El citado principio establece que las transacciones celebradas entre partes relacionadas sean realizadas como entre partes independientes en transacciones similares bajo condiciones comparables. A solicitud de ZAGF se realizó un análisis de la transacción intercompañía a ser llevada a cabo entre ZAGF y ZSV, con el fin de establecer si el margen, términos y condiciones corresponden a aquellos que prevalecen en el mercado al momento de su análisis.

Las afirmaciones y consideraciones aquí expresadas constituyen nuestra opinión profesional, basada en información pública y aquella proporcionada por ZAGF cual podría no ser necesariamente compartida por las autoridades administrativas, judiciales, o por otras personas, por lo que Deloitte no asume ni asumirá ninguna responsabilidad por eventuales reclamos, perjuicios, multas, sanciones y/o condenas que se puedan derivar de la aplicación de las mismas.

## 2.2 Alcance

El alcance de este documento consiste en determinar si la operación intercompañía a ser llevada a cabo entre ZAGF y ZSV, contribuyen al interés social de ZAGF, así como que los términos, condiciones y margen propuestos por ZAGF a su parte relacionada, se ajusten a aquellos que prevalecen en el mercado al tiempo de su análisis, tomando como referencia, conforme a lo antes indicado, lo establecido en la LSA, LIR y las Guías de la OCDE.

En particular, el alcance del trabajo realizado consistió en:

- Caracterización de las operaciones: análisis funcional de la operación intercompañía bajo análisis a ser celebrada entre ZAGF y ZSV;
- Evaluación del método de precios de transferencia más apropiado: para determinar si el margen a ser recibido por ZSV se ajusta a aquellos que prevalecen en el mercado al tiempo de su análisis, tomándose como referencia los métodos de precios de transferencia establecidos en el artículo 41 E de la LIR, los cuales se encuentran de conformidad con lo establecido en las Guías de la OCDE en materia de precios de transferencia;
- Analizar si la tasa a ser obtenida por la prestación de servicios entre ZAGF y ZSV se encuentra dentro del rango intercuartil de tasas mercado observado en compañías comparables.
- Análisis del Interés social asociado a la operación intercompañía: para analizar si la operación bajo análisis entre ZAGF y ZSV, contribuyen al interés social de ZAGF, se revisó la información proporcionada y recabada en el contrato y memoria anual;
- Análisis de los términos y condiciones con el objeto de validar que los mismos se ajustan a aquellos que prevalecen en el mercado al tiempo del análisis.

# 3. Entendimiento

## 3.1 Entendimiento de la operación

De acuerdo con lo informado por ZAGF, se está buscando una revisión del margen que comenzará a aplicar ZSV en la prestación de servicios de colocación de cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión. Es por esta razón que, en el apartado 5.2.3.1 del presente memorándum, se establece el rango de márgenes de mercado que cumplen con el principio de valor de mercado (arm's length principle).

# 4. Identificación de los servicios intragrupo

Las transacciones intercompañía entre las entidades relacionadas del Grupo en Chile implican operaciones que deben estar dentro del marco de las regulaciones de precios de transferencia. Es por esto que, se procede a la revisión en detalle del actual modelo de operaciones intragrupo y las funciones específicas que asumen las entidades del Grupo.

Este apartado tiene como objeto la identificación y caracterización de la operación intragrupo, a los efectos de comprender su naturaleza, funciones asociadas, riesgos y la forma en la que la misma genera valor para la compañía receptora de la operación intragrupo.

Este análisis incluye la evaluación de las funciones desempeñadas, los activos utilizados y los riesgos asumidos por la parte analizada en relación con la operación intragrupo.

## 4.1 Mandato de Colocación de cuotas de fondos

### 4.1.1 Descripción de la operación

Durante el año 2026 se contempla la realización de una modificación al mandato de colocación de cuotas de fondos mutuos y de inversión, firmado el 4 de marzo de 2019 entre ZAGF y ZSV.

A continuación, se detallan las funciones de las partes incluidas en el contrato de mandato:

Zurich Chile Asset Management Administradora General De Fondos S.A (en adelante "Administradora"), debidamente representada en la forma indicada en la comparecencia, confirió el mandato especial a Zurich Chile Seguros de Vida S.A. (en adelante "Agente"), para que éste realice las actividades de colocación de las cuotas de los fondos que actualmente y que en el futuro administre la Administradora, bajo los términos y bajo las condiciones que se indican más adelante, y de acuerdo con lo que en esta materia prescribe la normativa aplicable.

El mandato de colocación de cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión, descrito precedentemente, deberá realizarse de acuerdo con las condiciones que defina la Administradora para cada perfil de cliente, en adelante el "Cliente" o los "Clientes", según corresponda, indicando a su vez cuáles son los productos disponibles para las distintas categorías de riesgo de cada Cliente.

Por su parte, el Agente, por intermedio de sus representantes comparecientes, aceptará expresamente el presente mandato y se obliga a ejecutarlo y cumplirlo de acuerdo con las instrucciones, especificaciones, facultades y limitaciones que determine la Administradora en los términos del presente Contrato.

El Agente ejecutará el presente mandato a través de sus trabajadores o personal bajo su dependencia; debiendo ejercer y cumplir sus deberes de cuidado, confidencialidad y control respecto de lo obrado por éstos.

Para los efectos del presente Contrato, la Administradora otorgó al Agente todas las facultades necesarias para un adecuado y correcto desempeño de su cometido, quedando expresa y especialmente facultado para realizar todos los actos, celebrar todos los contratos y firmar todos los documentos que le permitan representar y obligar a la Administradora en todo lo que diga relación con la colocación de cuotas bajo el presente mandato

#### **4.1.1.1 Funciones de ZSV**

- Respetar y dar cumplimiento, en forma íntegra, exacta, oportuna y de buena fe, a todas las obligaciones y deberes que a su respecto se establecen y/ o emanan del presente Contrato.
- Efectuar todas aquellas gestiones orientadas a que los potenciales Clientes conozcan la información relevante que les permita entender el riesgo que están asumiendo al suscribir cuotas de los distintos tipos de fondos que se ofrecen, tanto en el momento de la suscripción, así como durante la permanencia de sus inversiones en los fondos.
- Actuar con la debida diligencia en el conocimiento de los Clientes, especialmente en lo relativo a requerir a éstos los antecedentes y documentación exigida por los organismos supervisores, conforme a las disposiciones legales y políticas atinentes a la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo, así como los correspondientes a su situación financiera, horizonte de inversión, grado de tolerancia al riesgo y otros que sean pertinentes, que permitan tener un adecuado conocimiento acerca de las actividades generadoras de los recursos utilizados en sus transacciones y de las características más relevantes de las operaciones que realizan. Asimismo, deberá cautelar que la oferta de los productos sea acorde con la información financiera y la tolerancia de riesgo asociada a cada Cliente.
- Ser responsable de la custodia, archivo y envío a la Administradora en la forma y plazos que defina esta última, de la documentación relativa a la inversión y rescate de cuotas, de las fichas de Clientes y de toda la documentación relativa a Clientes que por su intermedio suscriban o rescaten cuotas de los fondos administrados por la Administradora. Las políticas y procedimientos que el Agente haya implementado para dichos efectos serán entregadas a la Administradora cuando ésta lo requiera. En particular, ante cualquier solicitud o requerimiento de la Administradora y/ o de algún organismo fiscalizador, la documentación y/ o antecedentes requeridos deberán ser puestos a disposición de la Administradora o del organismo fiscalizador, según corresponda, por el Agente en el menor plazo posible.
- Responder frente a la Administradora de la existencia, validez y exactitud de las órdenes de los Clientes. El Agente no responderá por la solvencia de los Clientes, salvo en caso de que no hubiera informado diligentemente su falta de capacidad económica.
- Informar a la Administradora de todo hecho o suceso relevante que pudiese afectar la validez o el cumplimiento de las disposiciones del presente Contrato.
- El Agente no podrá emitir publicidad o propaganda de los fondos que administra la Administradora, sin el consentimiento previo y por escrito de ésta.

La Administradora pagará al Agente, mensualmente una comisión por la colocación de cuotas de los fondos de su administración que corresponderá al equivalente a un **50%** que perciba la Administradora por los

patrimonios promedios alcanzados en la gestión de colocación de cuotas desarrollada por el personal del Agente en cada uno de los fondos.

En los pagos señalados precedentemente, se entienden incluidos todos los costos en que incurrirá el Agente para dar cabal cumplimiento al mandato contenido en el presente Contrato. Cualquier costo adicional será soportado únicamente por el Agente.

#### **4.1.1.2 Funciones de ZAGF**

- Respetar y dar cumplimiento, en forma íntegra, exacta, oportuna y de buena fe, a todas las obligaciones y deberes que a su respecto se establecen y/o emanan del presente Contrato.
- Proporcionar al Agente y a sus ejecutivos toda la información legal, normativa y documentación que fuere necesaria, respecto de las características y condiciones de los productos y servicios que ofrezca, así como proveer los formularios y demás documentación necesarios que permita prestar en forma adecuada los servicios estipulados en el presente instrumento.
- Pagar oportunamente al Agente las comisiones pactadas en el presente instrumento, en los casos, en la forma, con la periodicidad, en la moneda y conforme al monto, forma de cálculo y determinación que al efecto se establezca.
- Informar oportunamente al Agente acerca de todos los cambios que introduzca la autoridad en la normativa referida a fondos que administre y que pudiese afectar materialmente el cumplimiento de las obligaciones contraídas en virtud del presente Contrato.

#### **4.1.1.3 Activos**

Los activos principales asociados a la prestación de servicios de colocación de cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión de parte de ZSV, se relacionan con el personal cualificado con experiencia, instalaciones y equipos de cómputo necesarios para la realización de estos, tanto en forma presencial, así como remota.

Por su parte, los principales activos de la entidad relacionada receptora que se encuentran asociados a la actividad de prestación de servicios de colocación de cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión se relacionan con las cuentas por cobrar y activos financieros que le permiten tener la suficiente liquidez para retribuir a ZSV por los servicios de colocación de cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión recibidos.

#### **4.1.1.4 Riesgos asumidos por las partes involucradas**

##### **4.1.1.4.1 Riesgo de mercado**

El riesgo de mercado al cual se enfrenta una compañía se encuentra estrechamente relacionado con las características de los mercados dentro de los cuales ofrece sus servicios. En este sentido, el riesgo de mercado es el riesgo comercial relacionado con los servicios de una compañía, que se refleja en una disminución en los volúmenes de ventas o en una presión sobre los precios, bien por las alteraciones en las preferencias de los consumidores o por el surgimiento en el mercado de servicios sustitutos que alteren sus elecciones.

La entidad prestadora de servicio, ZSV, no se vería involucrada en riesgos de mercado debido a que realiza la prestación de servicios únicamente a partes relacionadas bajo relaciones de largo plazo. En este sentido,

ZSV no debe hacer frente a condiciones de mercado como la presencia de competidores, servicios sustitutos, entre otros.

#### **4.1.1.4.2 Riesgo crediticio**

El riesgo crediticio es el riesgo de no poder recaudar el pago de los clientes y está determinado principalmente por dos factores, la solvencia crediticia de los clientes y el monto de las cuentas por cobrar pendientes.

En este sentido, con respecto a la operación de prestación de servicios de colocación de cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión, el riesgo de crédito asumido por ZSV no es significativo, ya que la compañía involucrada forma parte del Grupo Zurich y cumplirán con las políticas de pago establecidas en el contrato.

# 5. Análisis sobre los precios ofrecidos para determinar si se encuentran a valores de mercado

## 5.1 Selección del método de Precios de Transferencia más adecuado

### 5.1.1 Método de Precio Comparable No Controlado

El PC consiste en determinar el precio del bien o servicio en una transacción entre partes relacionadas en relación con precios de bienes o servicios idénticos o de características similares establecidos en transacciones entre partes independientes en circunstancias comparables.

La aplicación del PC en su versión interna no resultó posible, dado que durante el ejercicio comercial 2026, no se identificaron transacciones comparables a la transacción analizada, realizadas entre la Compañía o su parte relacionada con terceros independientes.

Por su parte, la aplicación del PC en su versión externa fue posible, dado que se dispuso de información acerca de transacciones pactadas entre terceros independientes similares a las transacciones relacionadas.

Por lo expuesto en los párrafos precedentes, concluimos que el PC constituye el método más apropiado o confiable para determinar si la transacción relacionada cumple con el arm's length principle.

En virtud que el presente método constituye la medida más directa y confiable para el análisis de las tasas de interés acordada por el contrato, no se realizará un análisis de la aplicabilidad de los métodos restantes las mismas.

## 5.2 Aplicación del Método Seleccionado

Esta sección describe la aplicación del método seleccionado, su metodología y los resultados del análisis de precios de transferencia realizado.

Durante el año 2026, ZSV contemplará registrar ingresos por comisión de su entidad relacionada del exterior por concepto de la prestación de servicios de colocación de cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión.

Para proporcionar evidencia sobre el carácter de plena competencia de la presente operación entre la Compañía con su parte relacionada, se realizó una búsqueda de contratos donde se verifique que terceros independientes pactan comisiones similares en condiciones comparables.

El proceso de búsqueda de los contratos se detalla a continuación:

### 5.2.1 Selección de Transacciones Comparables

La búsqueda fue orientada a identificar compañías públicas independientes que desarrollaran funciones, asumieran riesgos y emplearan recursos similares a los empleados por ZSV en relación con la operación bajo análisis, a raíz del contrato a suscribir con su relacionada ZAGF.

Para realizar la presente búsqueda, se ha utilizado la base de datos *Investment Advisor Information Report*; la cual proporciona información de los acuerdos, donde se encuentra entre otra información, la descripción de los contratos, incluyendo las características claves de la operación del negocio, licenciante, licenciario, la naturaleza del producto o intangible que es licenciado, la duración del acuerdo, el territorio donde se concede la licencia, las regalías, la base para el cálculo de las regalías, servicios y las tasas pagadas por la licencia, entre otra clase de información.

A continuación, se presentan los contratos seleccionados como comparables para el análisis de la operación bajo análisis:

**Tabla 10 – Descripción contratos comparables externos**

Referencia del contrato	Empresas involucradas	Tipo de Contraprestación	Contraprestación
801-68972	Gateway Investment Advisers Llc - Intermediario bursátil	Porcentaje sobre la comisión de asesoramiento "Advisory fee"	50,00%
801-12642	David Vaughan Investments Llc - Schwab & Co Inc	Porcentaje sobre la comisión de asesoramiento "Advisory fee"	15,00%
801-120554	Finsie Finance Llc - Asesores financieros	Porcentaje sobre la comisión de asesoramiento "Advisory fee"	30,00%
801-7190	ITS Asset Management, L.P. - Terceros independientes	Porcentaje sobre la comisión de gestión "Management fee"	50,00%
801-128941	Capital Investment Counsel, Llc - Connolly Financial Group, Llc	Porcentaje sobre la comisión de asesoramiento "Advisory fee"	40,00%
801-126050	Austerra Wealth Management Llc - Greenside Financial Ltd	Porcentaje sobre la comisión de gestión "Investment management fee"	50,00%
801-77619	New Vernon Wealth Management Llc - Terceros independientes	Porcentaje sobre la comisión de asesoramiento "Advisory fee"	50,00%

Fuente: *Investment Advisor Information Report*.

### 5.2.2 Ajustes de Comparabilidad Utilizados

En el presente análisis no se han realizado ajustes de comparabilidad.

### 5.2.3 Cálculo de Contraprestación a ser Analizada

Tal como fuera mencionado anteriormente y teniendo en cuenta la integración de las actividades de realizadas por ZSV, ZAGF pagará a ZSV, por la gestión de colocación de cuotas, mensualmente en pesos, una comisión equivalente al **50%** de la remuneración fija que ZAGF cobre por la administración de cada una de

las series conforme a lo estipulado en el Reglamento Interno de cada uno de sus Fondos, conforme la proporción que corresponda conforme a las ventas realizadas por el Agente.

### 5.2.3.1 Resultados

El análisis consistió en comparar la tasa de comisión a ser pactada en la transacción bajo análisis, respecto del rango intercuartil de tasas de comisiones pactadas en los contratos identificados como comparables.

De lo anterior se obtuvieron los siguientes resultados:

**Tabla 3 - Rango intercuartil de Tasas obtenido por compañías comparables y Tasa a ser aplicada por ZSV en la operación de servicios de administración**

Tasa pactada sobre remuneración fija (ZSV)	Cuartil Inferior	Mediana	Cuartil Superior
50,00%	35,00%	50,00%	50,00%

Fuente: Elaboración propia e información proporcionada por la Compañía.

Los resultados de la aplicación del método PC mediante el uso de comparables externos, indican que la tasa sobre remuneración fija a pactar en la transacción bajo análisis durante el ejercicio comercial 2026, se encuentra dentro del rango intercuartil de tasas pactadas en contratos identificados como comparables. Por lo tanto, se puede concluir que la contraprestación a pactar en la transacción sujeta a análisis cumple con el principio de plena competencia (*arm's length principle*).

# 6. Conclusiones

El propósito del presente Estudio, preparado por Deloitte, fue asistir a ZAGF en analizar la operación de servicios de administración de fondos con su compañía relacionada y la razonabilidad sobre la comisión propuesta, desde una perspectiva de precios de transferencia.

De acuerdo con la aplicación del PC, una vez realizado el análisis de la base de costos y gastos, así como la determinación de los márgenes de mercado se puede afirmar lo siguiente:

- La base de cálculo de la comisión a ser percibida por ZSV se encuentra directamente vinculada a los ingresos por remuneración fija a obtener por ZAGF a raíz de la administración de las series de fondos, en la proporción atribuible a las cuotas a ser colocadas por ZSV. En este sentido, la contraprestación no se determina sobre una base de costos o gastos incurridos por el Agente, sino sobre un porcentaje de los ingresos generados para la Administradora como resultado de la gestión de colocación, lo cual es consistente con esquemas de remuneración típicos para servicios de intermediación y distribución de productos financieros prestados por agentes independientes en condiciones de mercado.
- La tasa de comisión a ser pactada a favor de ZSV en la operación intercompañía, analizada en el presente reporte, se encontraría alineada con los rangos de remuneración que obtendrían partes independientes que prestan servicios de intermediación y colocación de productos financieros comparables, considerando funciones, activos utilizados y riesgos asumidos equivalentes. En consecuencia, es posible concluir que la contraprestación a ser pactada entre ZAGF y ZSV cumple con el principio de plena competencia (arm's length principle) conforme a lo dispuesto por las Directrices de la OCDE.

Una vez dicho lo anterior, y conforme a lo indicado en las secciones anteriores y a lo establecido en la LSA, las disposiciones que regulan los Precios de Transferencia previstas en la LIR, la facultad de tasación del SII en el artículo 64 del Código Tributario y en las Guías de la OCDE, es posible concluir que la operación intercompañía a ser llevada a cabo entre ZAGF y su empresa relacionada contribuirían al interés social de ZAGF y que los términos y condiciones y precios propuestos por las referidas operaciones, se encuentran de acuerdo a los precios, términos y condiciones que prevalecen en el mercado al tiempo de su análisis.

# Anexo A: Métodos de Precios de Transferencia establecidos en el artículo 41 E de la LIR

De acuerdo al artículo 41 E de la LIR existen seis métodos de Precios de Transferencia que se podrán utilizar para evaluar el cumplimiento del principio de plena competencia. Estos métodos se listan a continuación:

- Método del Precio Comparable No Controlado
- Método del Precio de Reventa
- Método del Costo más Margen
- Método de División de Utilidades
- Método Transaccional de Márgenes Netos
- Métodos Residuales

## **Precio Comparable no Controlado (PC)**

El Método del Precio Comparable no Controlado (PC) consiste en determinar el precio o valor normal de mercado de los bienes o servicios, considerando el que hayan o habrían pactado partes independientes en operaciones y circunstancias comparables.

Por lo general, el PC es la forma más directa y confiable para probar la naturaleza *arm's length* de las transacciones relacionadas cuando es posible identificar transacciones comparables no controladas. Por lo tanto, cuando las transacciones son idénticas o cuando las diferencias se pueden cuantificar y eliminar, es preferible utilizar este método. Cabe resaltar que el PC requiere un alto nivel de comparabilidad en cuanto a los productos comparados.

A menudo es difícil encontrar transacciones comparables entre partes no relacionadas, ya que las diferencias menores en los bienes tangibles transados entre partes relacionadas y no relacionadas pueden tener un efecto importante sobre el precio, aun cuando, las actividades relacionadas con las transacciones sean lo suficientemente semejantes como para generar el mismo margen de utilidad global.

No obstante, puede lograrse un nivel adecuado de comparabilidad, entre los precios en transacciones controladas y no controladas mediante la aplicación de ajustes razonables basados en los siguientes factores:

- Calidad del producto;
- Términos contractuales;
- Mercados geográficos;
- Bienes intangibles fijados; y
- Riesgos en moneda extranjera.

## **Método del Precio de Reventa (PR)**

El Método del Precio de Reventa (PR) consiste en determinar el precio o valor normal de mercado de los bienes o servicios, considerando el precio o valor a que tales bienes o servicios son posteriormente revendidos o prestados por el adquirente a partes independientes.

Dicho método se utiliza con mayor frecuencia cuando se examinan compañías distribuidoras de productos, que no alteran físicamente o agregan valor a dichos productos.

El punto de partida en el análisis bajo el PR, es el precio al cual un producto que es comprado a una parte relacionada se revende a una tercera parte independiente. Dicho precio de reventa se disminuye por el margen de utilidad obtenido en una transacción no relacionada, que representa la cantidad con la cual el revendedor busca cubrir sus gastos de venta y operación, para obtener un beneficio acorde a las funciones realizadas, activos empleados y riesgos asumidos.

En tal sentido, el margen de ganancia adecuado para evaluar la operación de un revendedor en una operación relacionada, puede ser el margen de utilidad obtenido por el mismo revendedor en operaciones comparables con partes no relacionadas (precio de reventa interno). Del mismo modo, se puede evaluar el margen de utilidad obtenido por partes no relacionadas en transacciones comparables, es decir, evaluar el margen bruto obtenido en transacciones comparables no controladas (precio de reventa externo).

Se considera que una operación relacionada es comparable a una transacción no vinculada, si ninguna de las diferencias entre ellas pudiera afectar materialmente el margen de utilidad del precio de reventa, o si pueden realizarse ajustes razonablemente exactos para eliminar cualquier diferencia significativa que pudiera existir.

Por lo tanto, para determinar el margen de utilidad adecuado mediante el cual se comparan las transacciones controladas y no controladas, el PR requiere que se realicen comparaciones detalladas de los productos, funciones, riesgos y términos contractuales de dichas transacciones.

Posiblemente, el PR no conduce a resultados exactos si existen diferencias en el nivel de mercado o en los productos revendidos, entre las transacciones relacionadas y no relacionadas. Sin embargo, a los fines de compensar la falta de comparabilidad entre ellas, es posible que se realicen ajustes razonables con base en los siguientes factores:

- Funciones llevadas;
- Productos; y
- Otras diferencias cuantificables.

## **Método del Costo más margen (CM)**

El Método del Costo más Margen (CM) consiste en determinar el precio o valor normal de mercado de bienes y servicios que un proveedor transfiere a un tercero, a partir de sumar a los costos directos e indirectos de producción, sin incluir gastos generales ni otros de carácter operacional, incurridos por tal proveedor, un margen de utilidad sobre dichos costos que se haya o habría obtenido entre partes independientes en operaciones y circunstancias comparables.

El punto de partida en el análisis del CM, es el costo en que incurre un proveedor de bienes, servicios o derechos, en una transacción vinculada por la propiedad transferida o los servicios prestados a una parte

vinculada. A dicho costo se añade un margen de ganancia adecuado, el cual es calculado con base en factores, tales como funciones, riesgos, activos intangibles empleados y complejidad de fabricación.

En tal sentido, el margen de ganancia adecuado para evaluar la operación de una compañía manufacturera en una operación relacionada, puede ser el margen de utilidad obtenido por la misma en transacciones comparables con partes no relacionadas (costo más margen interno). Del mismo modo, se puede evaluar el margen de utilidad obtenido por partes no relacionadas en transacciones comparables, es decir, evaluar el margen bruto obtenido en transacciones comparables no controladas (costo más margen externo).

Posiblemente el CM no es una medida de comparación confiable si existen diferencias materiales entre las transacciones relacionadas y no relacionadas con respecto a activos intangibles, estructura del costo, experiencia en el negocio, eficiencia en la administración, funciones realizadas y productos.

Una operación controlada es comparable con una operación no controlada, si ninguna de las diferencias entre ellas afecta el margen de ganancia del costo más margen. En caso de existir diferencias materiales, a los fines de compensar la falta de comparabilidad entre dichas transacciones, se pueden realizar ajustes razonables con base en los siguientes factores:

- Rotación de inventarios;
- términos contractuales;
- costos de transporte; y
- otras diferencias cuantificables.

#### **Método de división de utilidades (DU)**

El Método de División de Utilidades (DU) consiste en determinar la utilidad que corresponde a cada parte en las operaciones respectivas, mediante la distribución entre ellas de la suma total de las utilidades obtenidas en tales operaciones.

Este método consiste en dos etapas. En la primera, se determina la utilidad de operación global mediante la suma de la utilidad de operación obtenida por cada entidad involucrada en la transacción. Posteriormente, se reasigna dicha utilidad o pérdida considerando elementos tales como activos, costos y gastos de cada una de las partes relacionadas, con respecto a las operaciones celebradas entre las partes relacionadas.

Cualquier utilidad residual resultante del análisis anterior, es dividida entre las partes relacionadas, con base en el valor relativo de las contribuciones de sus activos intangibles, a la operación conjunta más relevante.

Este método es recomendable para analizar la transferencia de intangibles altamente rentables y suele aplicarse en transacciones altamente interrelacionadas, que no pueden evaluarse adecuadamente de forma independiente. La confiabilidad de los resultados obtenidos con el DU, es especialmente sensible a la calidad de los datos y los supuestos utilizados.

#### **Método transaccional de márgenes netos (TMN)**

El Método Transaccional de Márgenes Netos (TMN) consiste en determinar el margen neto de utilidades que corresponde a cada una de las partes en las transacciones u operaciones de que se trate, tomando como base el que hubiesen obtenido partes independientes en operaciones y circunstancias comparables.

Este método evalúa si una transacción es *arm's length*, comparando la utilidad de operación en una operación controlada, con aquella obtenida bajo términos y condiciones comparables, en transacciones comparables celebradas entre partes no relacionadas. En la aplicación del TMN, la parte relacionada a ser evaluada, deberá ser aquella funcionalmente más sencilla, que no posea intangibles valiosos o activos únicos.

El grado de comparación afecta materialmente la confiabilidad del análisis bajo el TMN, por lo tanto, la utilidad de operación que obtiene una empresa en una operación controlada se debe establecer tomando como referencia en aquella utilidad de operación, que la misma empresa obtendría en transacciones comparables no relacionadas (margen de utilidad interno). Si no es posible dicha comparación, la utilidad de operación debe ser comparada con la que obtienen partes no relacionadas en una operación comparable (margen de utilidad externo).

El TMN requiere un nivel de comparabilidad menor en el producto para obtener resultados confiables, que bajo los métodos tradicionales de transacciones (a saber el PC, PR o el CM). Por lo tanto, la confiabilidad de este método podrá verse adversamente afectada al variar las estructuras de los costos, por diferencias en cuanto a la experiencia en el negocio o por diferencias en la eficiencia administrativa y por las funciones y riesgos asumidos por las partes involucradas.

En consecuencia, se requiere más comparabilidad en cuanto al análisis funcional para obtener resultados confiables que bajo los métodos tradicionales de transacciones. Los ajustes que podrán requerirse para eliminar tales diferencias, por lo general se basan en los factores siguientes:

- políticas contables;
- condiciones de crédito;
- niveles de inventario;
- riesgo por variaciones en el tipo de cambio; y
- circunstancias económicas de los negocios.

### **Métodos residuales (MR)**

Los MR se utilizan cuando atendidas las características y circunstancias de cada caso no sea posible aplicar alguno de los métodos mencionados anteriormente, la empresa podrá determinar los precios o valores de sus operaciones utilizando otros métodos que razonablemente permitan determinar o estimar los precios o valores normales de mercado que hayan o habrían acordado partes independientes en operaciones y circunstancias comparables.

# Anexo B: Proceso de búsqueda de compañías comparables

Para la determinación del cálculo de la comisión a ser percibida por ZSV vinculada a la administración de las series de fondos de ZAGF, se realizaron búsquedas de compañías comparables.

La búsqueda de compañías comparables se realizó utilizando la base de datos *Investment Advisor Information Report*, siendo bases de datos especializadas en la publicación de información financiera de compañías públicas.

Se identificaron los códigos de actividad utilizados por la *Securities and Exchange Commission* (SEC) para clasificar a los *Registered Investment Advisers* y *Exempt Reporting Advisers*, a partir de la información contenida en los reportes *Form ADV* presentados ante dicho organismo regulador. El *Form ADV* es el principal formulario de registro y reporte utilizado en Estados Unidos por los asesores de inversión, el cual contiene información detallada sobre la actividad económica, servicios prestados y modelo de negocio de dichas entidades. En este contexto, la búsqueda de contratos y antecedentes comparables se realizó con base en los códigos y descripciones de actividades reportadas en el *Form ADV*, los cuales permiten identificar firmas que desarrollan servicios de administración, gestión e intermediación de productos financieros, resultando pertinente para el análisis de la contraprestación a ser pactada entre ZSV y ZAGF.

## **Reportes ADV que incluyen pago de comisiones por referenciación de clientes para la compra de productos o servicios**

A continuación, se muestran los criterios utilizados:

- Respuesta a 8H(1)<sup>1</sup>: Si.
- País de la oficina principal: E.U.A.
- Estado actual ante la SEC: Aprobado
- Última fecha de presentación de ADV: 2025
- Página web: Disponible

A continuación, se presentan los siete (7) contratos seleccionados como comparables a la actividad de operación intercompañía de administración de series de fondos:

---

<sup>1</sup> Corresponde a una sección específica del *Form ADV* (Parte 1A) presentado ante la *Securities and Exchange Commission* (SEC), en la cual el asesor de inversiones declara si participa en la recomendación, intermediación o venta de productos financieros, y si él o sus partes relacionadas reciben compensaciones o comisiones por dichas actividades. Esta información es utilizada para identificar entidades con funciones de intermediación comparables a las desarrolladas por ZSV en la operación analizada.

**Tabla 4 – Descripción contratos comparables para la operación intercompañía**

Referencia del contrato	Empresas involucradas	Tipo de Contraprestación	Contraprestación
801-68972	Gateway Investment Advisers Llc - Intermediario bursátil	Porcentaje sobre la comisión de asesoramiento "Advisory fee"	50,00%
801-12642	David Vaughan Investments Llc - Schwab & Co Inc	Porcentaje sobre la comisión de asesoramiento "Advisory fee"	15,00%
801-120554	Finsie Finance Llc - Asesores financieros	Porcentaje sobre la comisión de asesoramiento "Advisory fee"	30,00%
801-7190	ITS Asset Management, L.P. - Terceros independientes	Porcentaje sobre la comisión de gestión "Management fee"	50,00%
801-128941	Capital Investment Counsel, Llc - Connolly Financial Group, Llc	Porcentaje sobre la comisión de asesoramiento "Advisory fee"	40,00%
801-126050	Austerra Wealth Management Llc - Greenside Financial Ltd	Porcentaje sobre la comisión de gestión "Investment management fee"	50,00%
801-77619	New Vernon Wealth Management Llc - Terceros independientes	Porcentaje sobre la comisión de asesoramiento "Advisory fee"	50,00%

Fuente: Información obtenida de la base de datos Investment Advisor Information Report.

Deloitte© se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, es una compañía privada limitada por garantía, de Reino Unido, y a su red de firmas miembro, cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente. Por favor, vea en [www.deloitte.cl/acercade](http://www.deloitte.cl/acercade) la descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembro.