

*11 de septiembre, 2024*



Zurich Seguros Rentas Vitalicias Chile S.A.

Informe de valorización independiente



**Zurich Seguros Rentas Vitalicias Chile S.A.**

Apoquindo 5550, Las Condes  
Santiago, Chile

11 de septiembre de 2024

Señores  
Miembros del directorio  
Zurich Seguros Rentas Vitalicias Chile S.A.

De nuestra consideración,

ASSET Chile agradece la oportunidad de asistir a Zurich Seguros Rentas Vitalicias Chile S.A., con un informe de evaluador independiente para ser presentado al directorio con motivo de la potencial operación de fusión de las siguientes compañías:

Zurich Seguros Rentas Vitalicias Chile S.A. y Zurich Chile Seguros de Rentas Vitalicias S.A.

En base a lo anterior, hacemos entrega de nuestro informe de evaluación independiente, el cual contiene los resultados de nuestra asesoría financiera dentro del marco del artículo 147° del Título XVI "De las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas y sus filiales" de Ley N°18 .046 sobre Sociedades Anónimas.

Este informe describe el propósito, uso y alcance del servicio provisto, los procedimientos realizados, premisas y resultados de nuestro trabajo. Los resultados y comentarios incluidos en este informe están sujetos a las limitaciones del alcance, las cuales han sido incorporadas en este informe como referencia.



Rosario Norte 615, Oficina 2003  
Edificio Mistral  
Las Condes, Santiago  
Chile  
Tel: (56 2) 2796 3700

A continuación, presentamos las actividades que se desarrollaron a fin de satisfacer con el objetivo la solicitud.

Agradecemos sinceramente esta invitación y quedamos a vuestra disposición para aclarar y/o ampliar el contenido del presente informe.

Saluda atentamente a usted,

**Jaime Guzmán**

**Socio**

**ASSET Chile S.A.**

# Informe de evaluador independiente

## Disclaimer



*El presente informe de evaluación independiente (el "Informe") ha sido preparado por ASSET Chile S.A. ("ASSET Chile") en su calidad de evaluador independiente de conformidad a la solicitud efectuada por la administración de Zurich Seguros Rentas Vitalicias Chile S.A. (la "Compañía" o la "NewCo Operativa") respecto de la fusión de la Compañía con la sociedad relacionada Zurich Chile Seguros de Rentas Vitalicias S.A. (la "NewCo Rentas Vitalicias" y conjuntamente con la Compañía las "Sociedades"), acorde con lo dispuesto en el Artículo 147° del título XVI de la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas. Para la preparación del Informe, ASSET Chile ha tenido acceso a: i) información pública de la industria, ii) información entregada bajo confidencialidad por la gerencia de la Compañía, incluidos los estados financieros, presentaciones, y otros documentos de relevancia de las Sociedades, y iii) análisis financieros provenientes de otras fuentes de información pertinentes.*

*En forma adicional ASSET Chile participó de reuniones con la gerencia de la Compañía para revisar aspectos relevantes de los activos, relacionados a proyecciones, contingencias, información histórica y otras materias que estimamos necesarias y apropiadas para la preparación del informe. ASSET Chile asume que la información entregada por la Compañía es fidedigna y refleja el mejor entendimiento con respecto de las Sociedades. ASSET Chile no ha realizado una verificación independiente de la veracidad de la información. En consecuencia, ASSET Chile no asume responsabilidad por el efecto que omisiones o incorrecciones en la información antes indicada puedan tener en este Informe. En nuestras valoraciones, estos supuestos han sido modificados en toda oportunidad que nos ha parecido justificada.*

*ASSET Chile no es experto en materias legales, regulatorias, tributarias o técnicas distintas de las financieras y asume como correcto los informes y visiones entregados por la gerencia en estas materias. También queda establecido que cualquier aprobación gubernamental, regulatoria u otro tipo de consentimiento para la operación no son materia de este Informe.*

*Este Informe contiene conclusiones basadas en información económica, financiera y otras condiciones válidas al momento de su redacción. Por consiguiente, se debe entender que cualquier evento o desarrollo posterior podría afectar la validez o vigencia del Informe y de sus conclusiones. Si fuera el caso, ASSET Chile no tiene obligación alguna de actualizar, revisar o reafirmar su evaluación.*

*El Informe se limita a una evaluación financiera de las Sociedades y no constituye una recomendación para la Compañía o sus accionistas, ni puede ser utilizado o interpretado para fines distintos de los expresamente señalados. Nada contenido en el Informe es, o puede ser certificado como, una promesa o representación del pasado o futuro.*

*Este Informe incluye resultados del análisis cuantitativos y cualitativos desarrollados para la valoración que representan potenciales acontecimientos futuros que pueden o no suceder. Por esto, ASSET Chile expresamente renuncia a cualquier responsabilidad relacionada a diferencias que a futuro presenten las variables que inciden en el ejercicio de valoración financiera, o con lo que resulte del uso de este Informe.*

*Este material no debe ser copiado, reproducido, distribuido o entregado a terceros en ningún momento sin el previo consentimiento por escrito de ASSET Chile.*

# Tabla de contenidos

Alcance y contexto

Análisis de valor

Conclusión

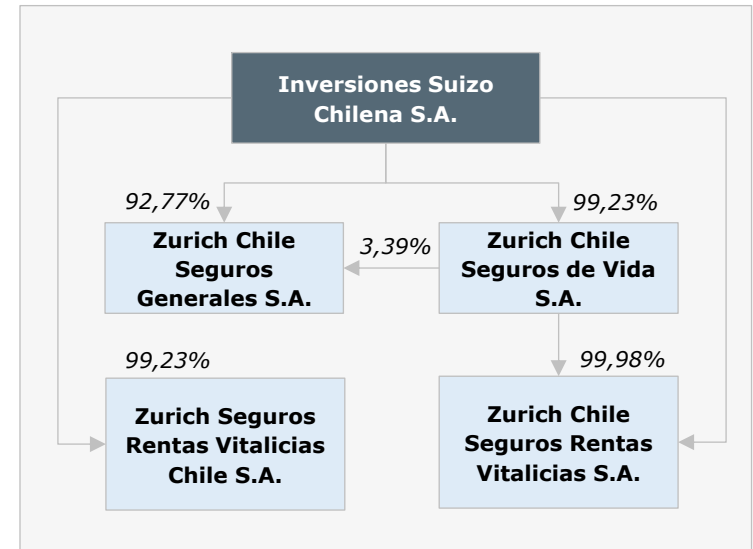
# Informe de evaluador independiente

## Alcance y contexto

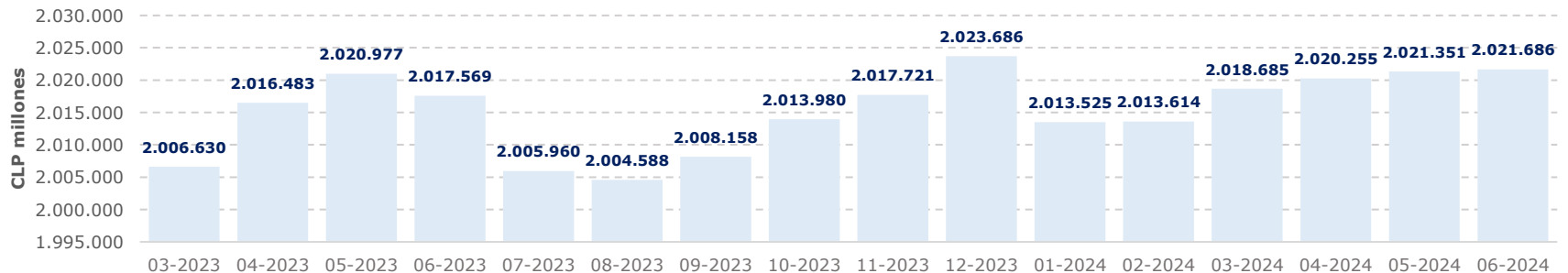
### Zurich Seguros Rentas Vitalicias Chile S.A.

- Zurich Seguros Rentas Vitalicias Chile S.A. es controlada por Zurich Insurance Group (el "Grupo"), empresa dedicada a ofrecer seguros de protección, de vida con ahorro, salud, accidentes personales y rentas vitalicias.
- La Compañía se constituyó por las sociedades Inversiones Suizo-Chilena S.A. y Zurich Servicios e Inversiones S.A. mediante escritura pública de fecha 28 de marzo de 2024, otorgada en la notaría de Santiago de don Juan Ricardo San Martín Urrejola como una sociedad anónima especial del giro exclusivo de seguros de vida, bajo la razón social de Zurich Seguros Rentas Vitalicias Chile S.A.
- Mediante Resolución Exenta N° 6752 de fecha 26 de julio de 2024, la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF") autorizó la existencia y se aprobaron los estatutos de la NewCo Operativa. Con fecha 30 de julio 2024 la CMF emitió el Certificado N°499, el que fue inscrito a fojas 65179 número 26314 en el Registro de Comercio de Santiago, correspondiente al año 2024 y se publicó en el Diario Oficial N°43.919 con fecha 7 de agosto de 2024.
- La cartera de rentas vitalicias al 30 de junio de 2024 alcanzaba un monto de reservas técnicas de CLP 2.021.686 millones.

### Estructura corporativa simplificada



### Reservas técnicas de la cartera de rentas vitalicias

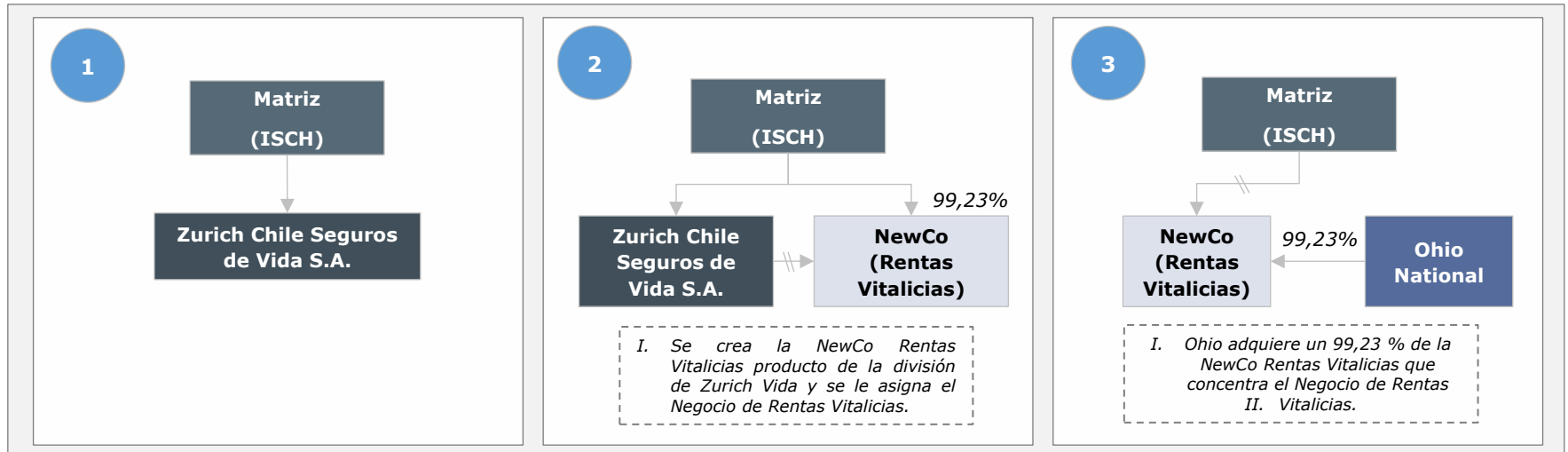


# Informe de evaluador independiente

## Alcance y contexto

### Adquisición del negocio de rentas vitalicias

- En mayo del 2023 Inversiones Suizo-Chilena S.A. ("ISCH") y Ohio National Seguros de Vida S.A. ("Ohio") celebraron un contrato en idioma inglés, denominado *Stock Purchase Agreement*, conforme al cual, sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones, ISCH acordó vender, ceder y transferir a Ohio, la totalidad de su participación accionaria en una sociedad anónima especial de propósito exclusivo de seguros de vida a la cual se le asignaría el total de los activos, pasivos y patrimonio del negocio de rentas vitalicias que llevaba a cabo Zurich Chile Seguros de Vida S.A (la "Zurich Vida" y la "Transacción", respectivamente).
- Conforme a la Transacción original, el aporte de activos y pasivos se materializaría como resultado de la división (la "División") y consecuente disminución de capital de Zurich Vida dando origen a una nueva compañía de seguros de vida, la NewCo Rentas Vitalicias, y así se acordó en junta extraordinaria de accionistas de Zurich Vida celebrada con fecha 29 de junio de 2023 (la "Junta de División"), cuya acta fue reducida a escritura pública el 21 de julio de 2023 en la Notaría de Santiago de don Juan Ricardo San Martín Urrejola y se presentó para ser autorizada por la Comisión (la "Solicitud Regulatoria").
- Con fecha 8 de febrero de 2024, la CMF emitió el OF ORD. N° 19325 y observó la Solicitud Regulatoria. En atención a las observaciones realizadas por la CMF se reestructuró la Transacción original en los términos señalados en la respuesta al Oficio 19325 presentada el 5 de abril de 2024 (la "Nueva Estructura de la Transacción"). El siguiente esquema ejemplifica la Transacción original:

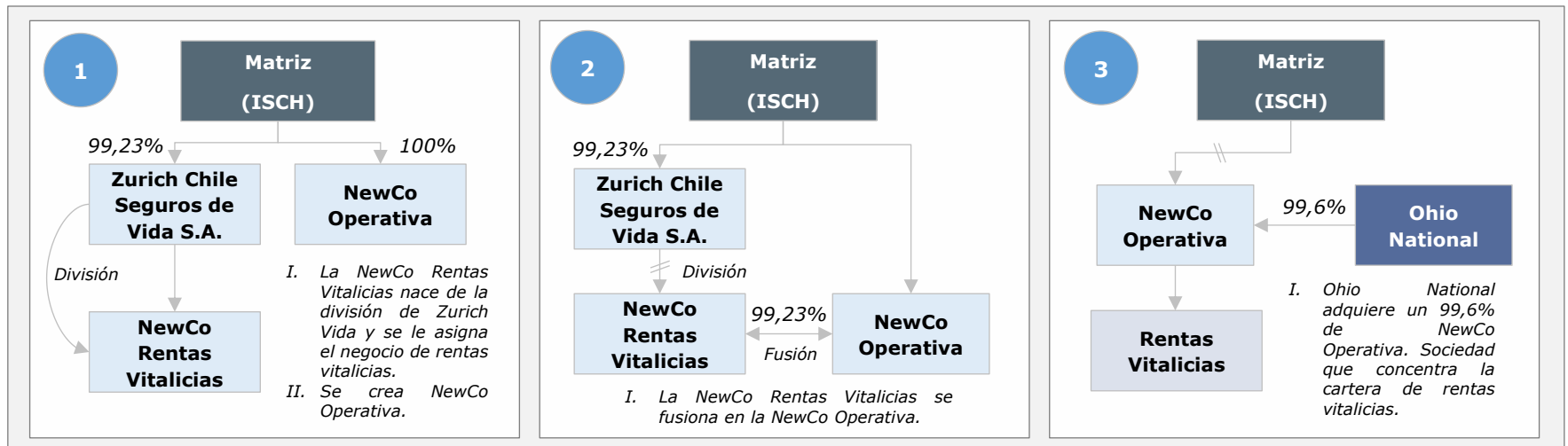


# Informe de evaluador independiente

## Alcance y contexto

### Estructura de la Transacción

- En atención a las observaciones realizadas por la CMF se estableció la siguiente Nueva Estructura de la Transacción:
  - Una vez obtenida la autorización de existencia de la NewCo Rentas Vitalicias y la autorización de existencia y funcionamiento de la NewCo Operativa, los accionistas de ambas Sociedades acordarán la fusión por absorción de la NewCo Rentas Vitalicias en la NewCo Operativa (la "Fusión"). Como consecuencia de la Fusión se disolverá la NewCo Rentas Vitalicias y se traspasarán a la NewCo Operativa los activos y pasivos del negocio de renta vitalicias que formaban el patrimonio de la NewCo Rentas Vitalicia.
  - Asimismo, en base a la Nueva Estructura de la Transacción los acuerdos adoptados en la Junta de División fueron complementados mediante escritura pública de fecha 28 de marzo, otorgada en la notaría de Santiago de don Juan Ricardo San Martín Urrejola de manera tal que la División y la creación de la NewCo Rentas Vitalicias se sujetaron al cumplimiento de una condición suspensiva consistente en que la Comisión apruebe la Fusión mediante resolución exenta. Con fecha 10 de septiembre de 2024 la CMF emitió Resolución Exenta N° 8422, mediante la cual se aprobó la División, la disminución de capital y reforma de estatutos de Zurich Vida, se autorizó la existencia y se aprobaron los estatutos de la NewCo Rentas Vitalicias.
  - Una vez que la Fusión surta efectos, el Grupo traspasará su participación en la NewCo Operativa a Ohio según sea aprobado por la CMF.

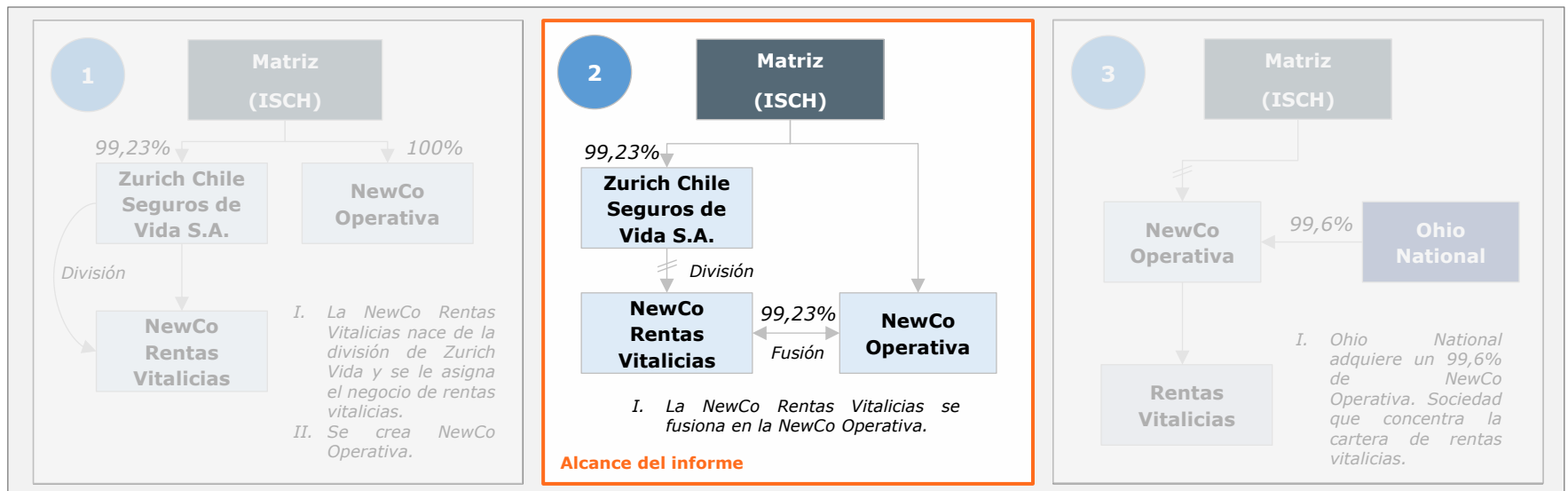


# Informe de evaluador independiente

## Alcance y contexto

### Marco Regulatorio - Artículo 147° de la Ley de Sociedades Anónimas

- La Fusión propuesta, al ser una operación entre dos sociedades anónimas especiales que se rigen por las mismas disposiciones legales y reglamentarias aplicables a las sociedades anónimas abiertas, hace aplicable a la Fusión los requerimientos del artículo 147° del Título XVI "De las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas y sus filiales" de Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas.
- De acuerdo al artículo 147° de Ley de Sociedades Anónimas "una sociedad anónima abierta sólo 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 a tiempo de su aprobación".
- De la misma forma, el número 5 del referido artículo 147° dispone que, "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 a las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la sociedad".
- Bajo este contexto la NewCo Operativa designó a ASSET Chile S.A. para realizar una evaluación independiente de la Fusión.





# Tabla de contenidos

Alcance y contexto

Análisis de valor

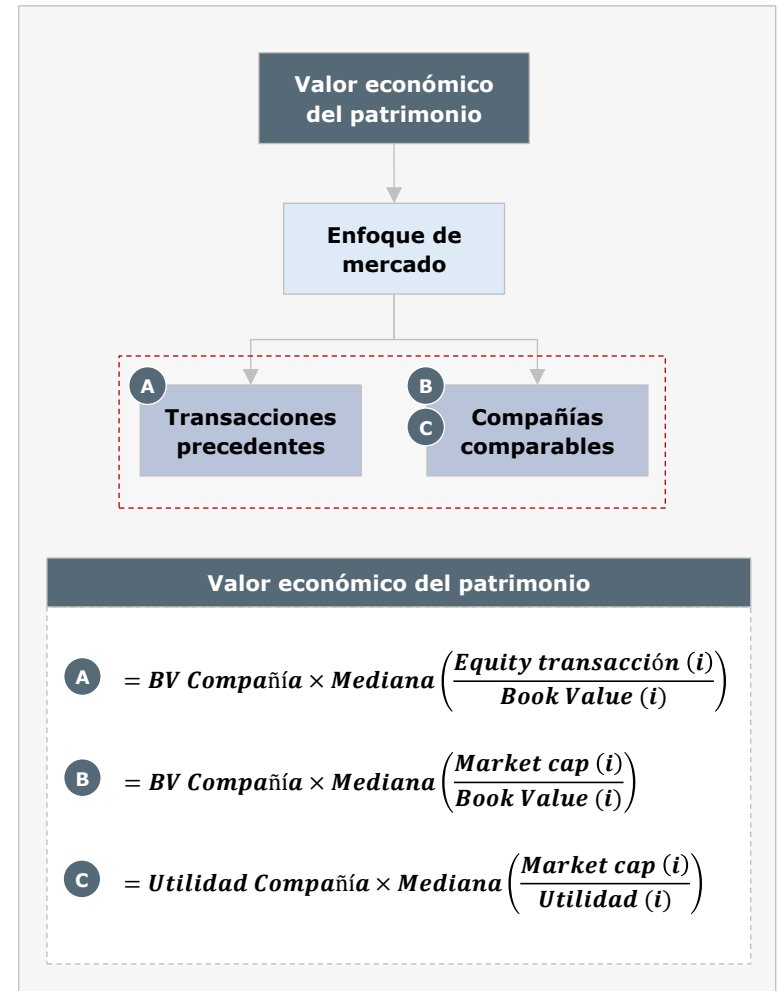
Conclusión

# Informe de evaluador independiente

## Análisis de valor

### Metodología utilizada

- Para obtener el valor económico del patrimonio de ambas sociedades ("VEP"), se utilizó la metodología de **valoración por múltiplos**.
  - La **valoración por múltiplos** es considerada como un método de valoración con un enfoque de mercado que busca, a través de la comparación de activos y transacciones de características similares, alcanzar el VEP implícito en el mercado.
- El múltiplo comúnmente utilizado en la industria de seguros y rentas vitalicias es el valor económico del patrimonio sobre el valor libro del patrimonio ("BV") (para el caso del múltiplo "P/BV").
  - Para la metodología de compañías comparables se utilizaron los valores de mercado de los patrimonios de las compañías públicas (transadas en bolsa), también conocido como capitalización de mercado o *market cap*.
  - Para las transacciones precedentes se utilizaron los valores a los cuales fueron adquiridos los patrimonios durante diversas transacciones ("*Equity transacción*"). Es decir, los montos que los adquirentes estuvieron dispuestos a pagar por el 100% (o en base 100%) del patrimonio del activo o la compañía.
- Adicionalmente, para reforzar el análisis se incorporó el múltiplo precio sobre utilidad ("P/E"). Para el cual, se utilizaron las utilidades de los últimos 12 meses de distintas compañías.
- Una vez obtenidos los múltiplos, se aplicaron sobre el valor libro y utilidad de NewCo Operativa y NewCo Rentas Vitalicias.
- El paso a paso de la metodología y filtros utilizados para obtener los múltiplos y posteriormente determinar el valor económico del patrimonio se presentan a continuación.

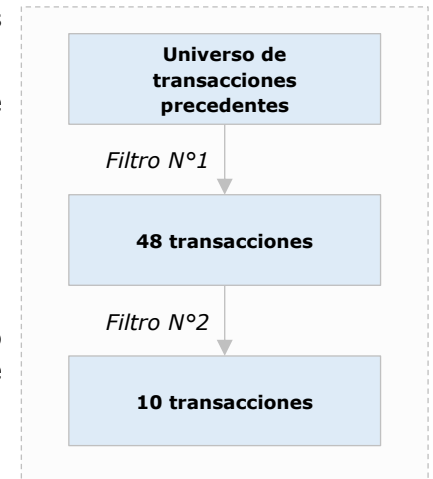


# Informe de evaluador independiente

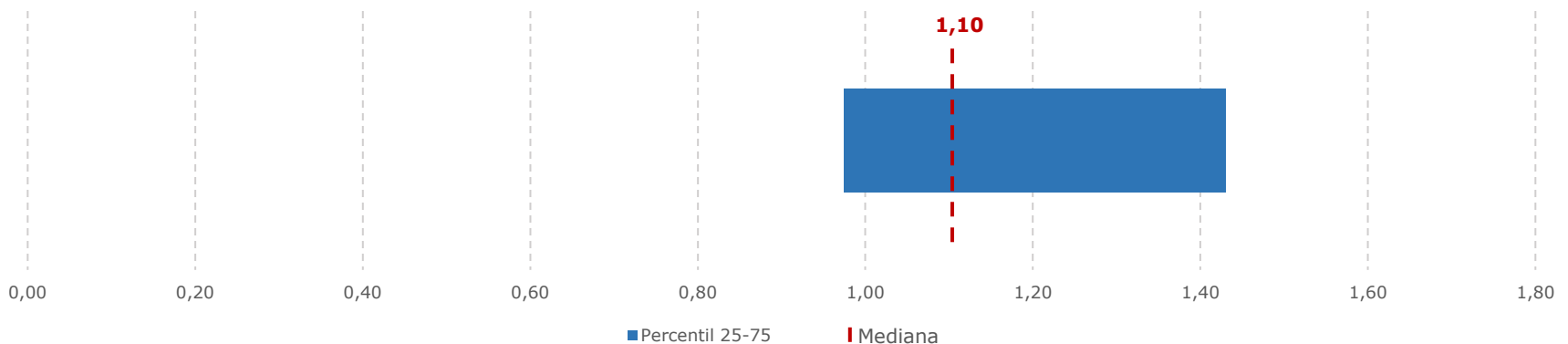
## Análisis de valor

### Valoración por múltiplos – Transacciones precedentes

- Para el caso de las transacciones precedentes, en primera instancia se filtró en base a los siguientes criterios:
  - i. Transacciones de activos o compañías de la industria de seguros de vida y salud que incluyeran rentas vitalicias dentro de su portafolio;
  - ii. Que el activo o compañía objetivo (“Target”) operase en Europa o América; y
  - iii. Que el valor de la transacción fuese público.
- Una vez aplicado este filtro la muestra se redujo a **48 transacciones (Filtro N°1)**.
- Posteriormente se filtraron las transacciones en las que el Target se dedicara únicamente al negocio de rentas vitalicias, o que este fuese el negocio predominante de su portafolio. Una vez aplicado este filtro se redujo la muestra a **10 transacciones (Filtro N°2)**.
- El siguiente gráfico presenta los resultados del múltiplo **P/BV**.



### Capitalización de mercado / Valor libro (x)



# Informe de evaluador independiente

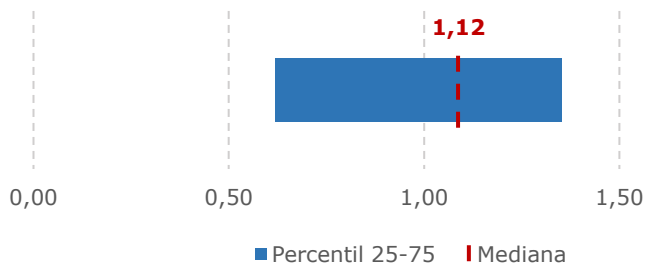
## Análisis de valor

### Valoración por múltiplos – Compañías comparables

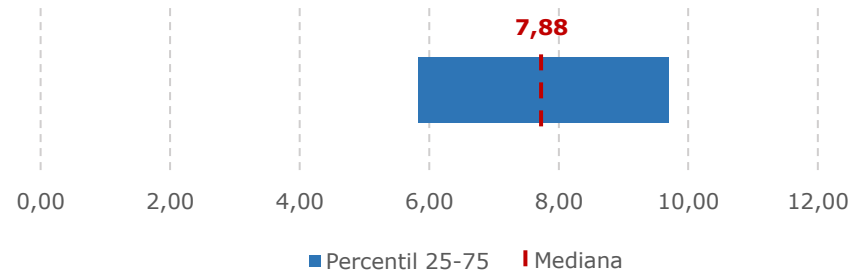
- Para obtener el múltiplo en base a un análisis de compañías comparables, en primera instancia se filtró una muestra en base a los siguientes criterios:
  - Compañías públicas de la industria de seguros de vida y salud, en las cuales dentro de su cartera de productos se incluyeran rentas vitalicias; y
  - Compañías establecidas en Europa o América.
- Una vez aplicado este filtro la muestra se redujo a **32 compañías (Filtro N°1)**.
- Luego, de la muestra anteriormente obtenida, se filtraron las compañías dedicadas únicamente al negocio de rentas vitalicias, o que este fuese el producto predominante de su portafolio. Una vez aplicado este filtro se redujo la muestra a **14 compañías (Filtro N°2)**.
- Finalmente, para darle una mayor significancia a la muestra a utilizar, se filtraron las compañías que tuviesen un volumen diario transado relevante. Al aplicar este filtro la muestra final alcanzó **11 compañías (Filtro N°3)**.
- El siguiente gráfico presenta los resultados del múltiplo **P/BV y P/E**.



### Patrimonio transacción / Valor libro (x)



### Precio / Utilidad (x)



# Informe de evaluador independiente

## Análisis de valor

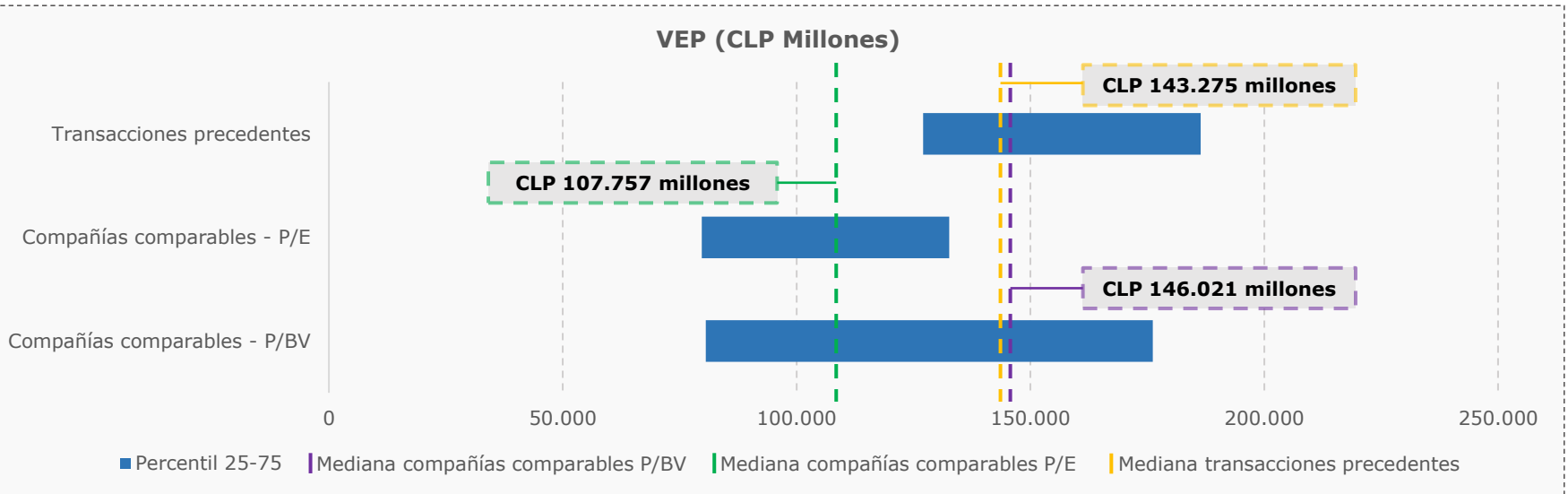
### VEP NewCo Rentas Vitalicias

- Considerando que el valor libro de la NewCo Rentas Vitalicias al 30 de junio de 2024 es de CLP 130.303 millones y la utilidad de los últimos 12 meses es de CLP 13.684 millones, al aplicar los múltiplos obtenidos se obtuvieron los siguientes resultados:

VEP (CLP millones)	P25	Mediana	P75
Transacciones precedentes	127.014	143.275	186.393
Compañías comparables - P/E	79.741	107.757	132.627
Compañías comparables - P/BV	80.566	146.021	176.142

- A partir de lo anterior, se estima que el VEP de NewCo Rentas Vitalicias se encuentra en un rango entre **CLP 107.757 millones y CLP 146.021 millones, acorde al rango entre las medianas de las tres metodologías.**

Balance (CLP millones)	30-jun-24
Efectivo y equivalentes	5.228
Portafolio de inversiones	2.138.478
Otros activos	13.403
Préstamo sobre pólizas	283
<b>Activos</b>	<b>2.157.392</b>
Reservas de rentas vitalicias	2.021.686
Otros pasivos	5.403
<b>Pasivos</b>	<b>2.027.089</b>
Capital	130.303
<b>Patrimonio</b>	<b>130.303</b>



# Informe de evaluador independiente

## Análisis de valor

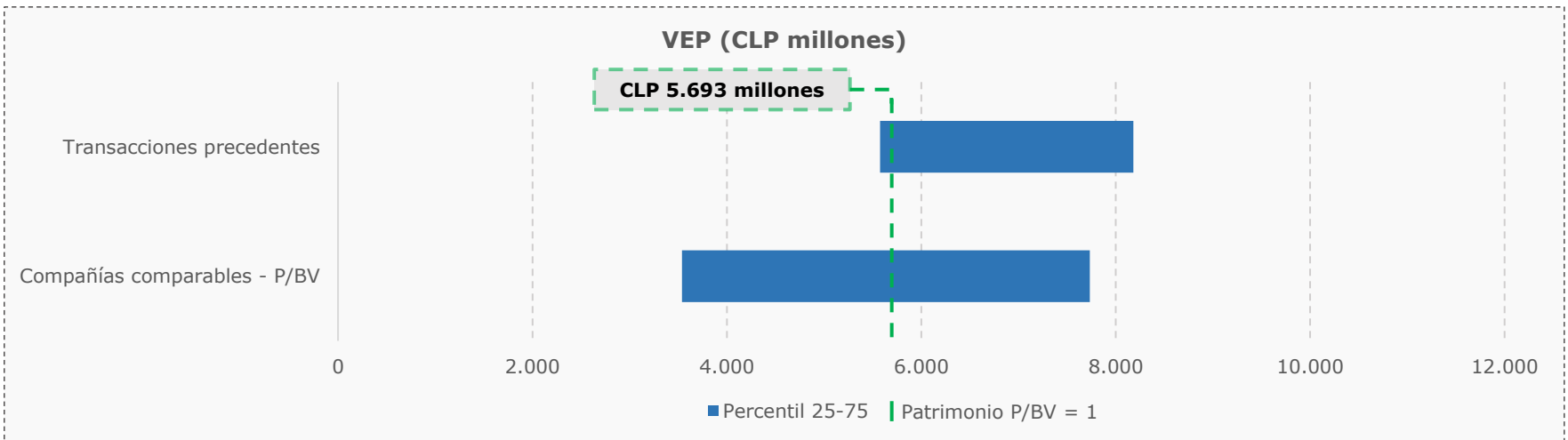
### VEP NewCo Operativa

- Considerando que el valor libro de la NewCo Operativa al 30 de junio de 2024 es de CLP 5.693 millones y la utilidad de los últimos 12 meses es de CLP 27 millones (correspondientes a los intereses de la cuenta *escrow*<sup>(1)</sup>), al aplicar los múltiplos obtenidos se obtuvieron los siguientes resultados:

Balance (CLP millones)	30-jun-24
Efectivo y equivalentes	5.693
<b>Activos</b>	<b>5.693</b>
<b>Pasivos</b>	<b>0</b>
Capital	5.693
<b>Patrimonio</b>	<b>5.693</b>

VEP (CLP millones)	P25	Mediana	P75
Transacciones precedentes	5.549	6.260	8.144
Compañías comparables - P/E	157	213	262
Compañías comparables - P/BV	3.520	6.380	7.696

- Sin embargo, dado que NewCo Operativa no considera una operación de rentas vitalicias como tal, no se considera apropiado aplicar los múltiplos obtenidos. A partir de lo anterior, se estima que el P/BV al que se debe valorizar el patrimonio de la sociedad es con un múltiplo **P/BV=1**, resultado en un VEP de **CLP 5.693 millones**.



Notas: (1) "Cuenta de depósito en garantía".

# Tabla de contenidos

Alcance y contexto

Análisis de valor

Conclusión

# Informe de evaluador independiente

## Conclusión

- En complemento al análisis anterior y la información proporcionada por la Compañía concluimos que, dentro de los potenciales impactos y efectos que traería consigo la fusión entre la NewCo Rentas Vitalicias en la NewCo Operativa se encontrarían:
  - i. El alinearse con la estrategia global del Grupo respecto a la desinversión en sus activos no estratégicos;
  - ii. El dar cumplimiento de las condiciones establecidas por la Comisión para la obtención de las aprobaciones regulatorias correspondientes; y
  - iii. El facilitar el objetivo final de las Sociedades ligado a la ejecución de la Transacción.
- Por último, ASSET Chile, en su calidad de evaluador independiente concluye que los impactos y efectos identificados para las Sociedades involucradas en la Fusión contribuyen con su interés social y estratégico. Asimismo, el rango de valor identificado en este informe para la operación entre ambas compañías relacionadas es razonable y de mercado, ajustándose tanto en precio como en términos y condiciones a las operaciones de esta índole.





## Información de contacto

### **ASSET Chile**

[www.assetchile.com](http://www.assetchile.com)

Tel: (56 2) 2796 3700

Rosario Norte 615, Suite 2003

Edificio Mistral

Las Condes, Santiago

Chile