



## **Chubb Seguros de Vida Chile S.A. y BanChile Seguros de Vida S.A.**

Estimación del valor económico del patrimonio de Chubb Seguros de Vida Chile S.A. y BanChile Seguros de Vida S.A. al 31 de diciembre de 2020

Señores miembros del directorio de  
Chubb Seguros de Vida Chile S.A.  
BanChile Seguros de Vida S.A.

Estimados señores:

Chubb Seguros de Vida Chile S.A. ("la Administración") ha solicitado la asistencia de Deloitte Advisory SpA ("Deloitte") en la estimación del valor económico del patrimonio al 31 de diciembre de 2020 de las siguientes sociedades (las "Sociedades" o "Compañías"):

- Chubb Seguros de Vida Chile S.A. ("Chubb Vida")
- BanChile Seguros de Vida S.A. ("BanChile")

Nuestra conclusión de valor al 12 de marzo de 2021, tomó como base; 1) Las proyecciones financieras de las Compañías; 2) Los balances auditados al 31 de diciembre de 2020; 3) Información de fuentes de mercado.

El valor de nuestros servicios no es contingente a las conclusiones de nuestra valoración o a ninguna acción contemplada en este. El equipo de Deloitte actuó de forma independiente y objetiva en el transcurso de este trabajo.

Este informe de valoración describe el propósito, uso y alcance del servicio provisto, los procedimientos realizados, y las premisas y resultados de nuestro trabajo. Los resultados y comentarios incluidos en este Informe están sujetos a las limitaciones al alcance de nuestro servicio.

En caso de tener cualquier duda o consulta respecto de nuestro análisis o Informe no dude en contactar a Rafael Malla al (562) 2729 8150.

Sinceramente,



Rafael Malla

Socio Deloitte Advisory SpA

Santiago 11 de marzo de 2021

## Objetivo y alcance de nuestros servicios

El objetivo de nuestro análisis de valoración fue proveer al Cliente de una estimación independiente sobre el valor económico del patrimonio de Chubb Seguros de Vida S.A. y BanChile Seguros de Vida S.A. ("BanChile")

Nuestro servicio no constituyó una auditoría financiera-contable a los estados financieros de las Compañías o a los parámetros e información utilizada para este análisis. Deloitte no será responsable por, ni garantizará, la precisión de ninguna información o datos recibidos.

No ofrecemos garantía que el valor estimado por Deloitte será aceptado por terceras partes, como autoridades legales, reguladores de mercado o auditores, que puedan buscar asignar un valor distinto al valor económico de las compañías. Por lo tanto, no asumimos responsabilidades por ningún efecto adverso que pueda surgir en eventos en que terceras partes acuerden valores distintos con terceras partes.

De la misma manera, el Servicio en este Informe no constituye (1) una recomendación respecto la adquisición o financiamiento de ningún negocio, activo, pasivo o título financiero; (2) un estudio de viabilidad financiera o de mercado; (3) un fairness opinion u opinión de solvencia. Este servicio y los entregables no están intencionados o debiesen considerarse que constituyen asesoría de inversión.

Nuestro análisis está limitado a proveer una estimación del valor económico del 100% del patrimonio de las Compañías. Lo cual es:

- No fuimos contratados para verificar la razonabilidad de los inputs utilizados en las proyecciones, o para verificar las proyecciones proporcionadas por la Administración.

- Nuestro análisis se limita a la información proporcionada por la Administración e información de mercado; y
- Nuestra valoración no constituye una opinión respecto del tratamiento contable para las Compañías and no debe ser considerada como tal.

## Tipo de valor

- Para efectos de la valoración, el valor económico o valor razonable está definido de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), en específico, de acuerdo con la NIIF 13 – Medición de Valor Razonable.

*"El precio que sería recibido por vender un activo o transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes de mercado en la fecha de medición"*

## Moneda

- A no ser que se especifique de otra firma, todos los valores presentados en este reporte y los anexos adjuntos están expresados en pesos chilenos (" o "CLP")

## **Información financiera**

Este trabajo fue desarrollado tomando como base la información facilitada por la Administración. No estuvo dentro del alcance de este proyecto la realización de una auditoría a esta información, ni una prueba de controles internos o revisión de acuerdo a normas internacionales de información financiera.

Deloitte no expresa ninguna opinión ni ningún aseguramiento respecto a (1) estados financieros, (2) controles internos u operativos de ninguna entidad incluida en el proyecto para ninguna fecha o período, y (3) operaciones futuras de cualquier entidad incluida en el trabajo. De esta forma, Deloitte no asume responsabilidad por la precisión de la información utilizada. Algunas de las consideraciones, son basadas en hechos futuros que son parte de las expectativas del Cliente y de su administración en la Fecha de Valoración. Estos eventos futuros pueden no ocurrir, y las conclusiones presentadas en este Informe podrían sufrir alteraciones.

La información financiera proyectada utilizada en el análisis fue preparada y aprobada por la Administración del Cliente y es responsabilidad de él y de las Compañías. El Cliente es responsable de las representaciones respecto de sus planes y expectativas y por la divulgación de información importante que pudiese afectar la realización de los resultados proyectados. Deloitte no tiene responsabilidad respecto a la capacidad de las Compañías de lograr los resultados proyectados.

Deloitte no proporciona ningún tipo de aseguramiento o garantía de que se logren ninguno de los resultados proyectados contenidos en este Informe dado que eventos y circunstancias frecuentemente no ocurren como se esperan. Comúnmente habrá diferencias entre la información financiera proyectada y los resultados reales, y esas diferencias pueden ser materiales. El logro de los resultados proyectados depende de las acciones, planes y supuestos de la Administración.

# **01 Resumen ejecutivo**

# Resumen ejecutivo

## Estimación del valor económico del patrimonio de las Compañías

### Valor económico del patrimonio

La estimación del valor económico de BanChile se realizó por medio del enfoque de ingresos, específicamente, por medio de la aplicación de la metodología de flujo de caja libre para el accionista, en el cual se proyectan los dividendos que la Compañía puede generar en función de los resultados proyectados y de los requerimientos normativos de capital. Los flujos proyectados son descontados a una tasa ajustada por riesgo. Para nuestro análisis hemos estimado una tasa de descuento de 12.9% a 14.5% para compañías de seguros de vida. En nuestra conclusión de valor hemos considerado la tasa de descuento promedio para seguros de vida.

El valor económico del patrimonio de Chubb Vida se estimó por medio del valor de los activos netos. Bajo este enfoque el valor económico del patrimonio se estima a partir de la diferencia entre el activo y el pasivo exigible.

En base a las metodologías descritas anteriormente, el valor económico del patrimonio de las Compañías se estimó en MM\$73.991 para Chubb Vida y en MM\$102.300 para BanChile, como se resume en la tabla a continuación:

Valor económico del patrimonio	MM CLP
Chubb Vida	73,991
BanChile	102,300

# Resumen ejecutivo

## Estimación del valor económico de Chubb Vida

### Valor económico del patrimonio – Chubb Vida

Nuestro análisis del valor económico del patrimonio de Chubb Vida, considera las características y condiciones actuales de la compañía, considerando su tamaño respecto del resto de los participantes de mercado y la etapa de madurez de la compañía.

A partir de nuestro análisis de la información histórica de la compañía, observamos que en 2019 hubo un importante aumento de capital en la compañía, que resultó en un aumento del patrimonio contable de la Chubb Vida desde MM\$7.267 a MM\$71.071. Este aumento de capital está asociado al contrato de alianza estratégica firmado por Chubb Generales y Chubb Vida con Banco de Chile y BanChile Corredores de Seguros Limitada en 2019. La firma de este contrato tiene asociado el reconocimiento de un intangible en Chubb Vida, el cual al 31 de diciembre de 2020 es de MM\$54.664.

Nuestro análisis de las proyecciones de la Administración para los próximos años y su plan de negocios, indica que los flujos asociados al negocio no logran recuperar el costo de inversión de este activo en el mediano plazo, por lo que si se considera la premisa básica de valoración de mayor y mejor uso del activo, hemos concluido que la metodología de flujos descontados no es apropiada para estimar el valor económico del patrimonio de Chubb Vida.

Adicionalmente, el significativo valor patrimonial de la compañía, asociado al aumento de capital realizado en 2019, y el bajo nivel de utilidades para una compañía con ese valor patrimonial, implica que la aplicación de múltiplos derivados del análisis de empresas comparables y transacciones precedentes no sea aplicable.

En base a este análisis es que concluimos que la metodología del valor neto de los activos refleja de mejor forma el valor económico de la Chubb Vida a la Fecha de Valoración.

### Valor neto de los activos de Chubb Vida

El gráfico a continuación resume el valor económico del patrimonio de Chubb Vida la Fecha de Valoración calculado a partir de la metodología del valor neto de los activos.

MM CLP	31.12.2020
Efectivo y efectivo equivalente	770
Activos financieros a valor razonable	10,916
Cuentas por cobrar de seguros	340
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	275
Intangibles	54,664
Impuestos por cobrar	7,180
Otros activos	4,931
<b>Total Activos</b>	<b>79,075</b>
Reservas técnicas	1,770
Deudas por operaciones de seguro	184
Otros pasivos	3,131
<b>Total Pasivos</b>	<b>5,085</b>
<b>Activos netos</b>	<b>73,991</b>

De acuerdo a nuestro análisis el valor neto de los activos de Chubb Vida a la Fecha de Valoración es de MM\$73.991.

# Resumen ejecutivo

## Estimación del valor económico de BanChile

### Valor económico del patrimonio – BanChile

Basado en nuestra revisión de las operaciones de la compañía y nuestras discusiones con la Administración, hemos considerado el método de flujos descontados (“FCD”), dentro del enfoque de ingresos, como el método más apropiado para estimar el valor económico del patrimonio de BanChile a la Fecha de Valoración, debido a lo siguiente:

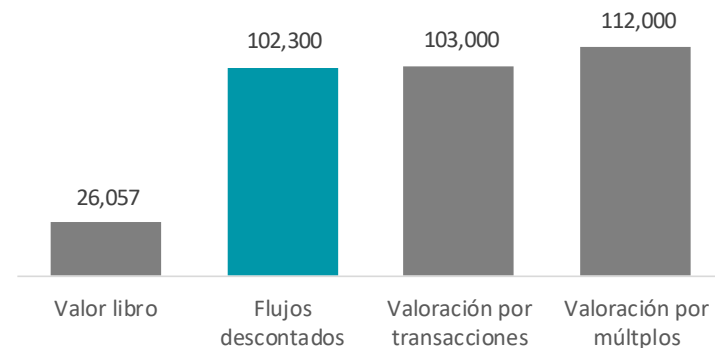
- La metodología de flujos descontados es usualmente aplicada cuando hay proyecciones razonables y fiables para la compañía.
- La metodología de FCD nos permite explícitamente reflejar, dentro de la valoración, los crecimientos futuros de los ingresos y resultados de la compañía.

Adicionalmente hicimos una estimación del valor económico de BanChile por medio del enfoque de mercado, específicamente a través del enfoque de múltiplos de empresas comparables y de múltiplos derivados de transacciones en la industria de seguros de vida.

En nuestro análisis también hemos considerado el valor libro del patrimonio de la compañía a la Fecha de Valoración.

### Contraste de valor

El gráfico a continuación resume el valor económico del patrimonio de BanChile calculado a partir de las metodologías de FCD, múltiplos de empresas comparables y transacciones precedentes:



Como se observa en esta gráfica, la estimación del valor económico del patrimonio por medio de la metodología de múltiplos, flujos descontados y por transacciones de mercado, nos lleva a valores consistentes entre sí, por lo tanto soportan nuestra conclusión del valor económico del patrimonio de BanChile a la Fecha de Valoración.



## **02 Descripción de las Compañías**

# Descripción de las Compañías

## Contrato Marco

El 28 de enero de 2019 Chubb Generales, Chubb Vida, BanChile Corredores de Seguros Limitada ("BanChile Corredores") y Banco de Chile (el "Banco") firmaron un contrato marco (el "Contrato Marco").

Mediante el Contrato Marco el Banco de Chile otorgó a las compañías Chubb Generales y Chubb Vida el uso exclusivo y acceso a los canales de distribución del Banco para que éstas suministren ciertos seguros acordados a los clientes del Banco de Chile.

El Contrato Marco tienen asociados una serie de contratos, los cuales se describen a continuación:

### Contrato de acceso exclusivo a canales de distribución

Por medio de este contrato el Banco otorga a Chubb Generales y Chubb Vida, acceso exclusivo a sus canales de distribución para la oferta y comercialización de los seguros.

A su vez, las compañías le pagarán al banco:

- a) Un pago fijo por el acceso exclusivo,
- b) Pagos adicionales anuales sujetos a la condición de cumplirse ciertas metas de ventas de seguro,
- c) Remuneraciones mensuales por uso de los canales de distribución.

Por el acceso a los canales de distribución Chubb Generales y Chubb Vida pagaron al Banco la cantidad de UF 5.367.057. De este monto UF 2.200.493,37 fueron pagadas por Chubb Vida, y UF 3.166.563,63 fueron pagadas por Chubb Generales.

### Contratos de Suministro, Intermediación y Distribución de seguros

BanChile Corredores se obligará a intermediar y ofrecer, en términos exclusivos, ciertas líneas de productos de seguros que Chubb Generales y Chubb Vida suministrarán a BanChile Corredores para su oferta a través de los canales de distribución.

### Contratos de Recaudación

En este contrato las partes acuerdan que el Banco actuará como recaudador de los pagos asociadas a las primas de las compañías Chubb Vida y Chubb Seguros.

Chubb Generales y Chubb Vida pagarán al Banco UF 0.0094 más IVA por transacción.

### Convenio de uso de marca

Las compañías Chubb Generales y Chubb Vida pagarán al Banco el derecho de utilizar la marca "BanChile". Por su parte, las compañías se obligarán a pagar al banco una remuneración por el uso de dicha marca. El valor a pagar por Chubb Generales es de UF18.324,83 por mes más IVA, y para Chubb Vida el monto es de UF 45.528,17 más IVA.

El Contrato Marco y los contratos asociados a este, tienen una duración de 15 años desde la fecha de suscripción.

# Descripción de las Compañías

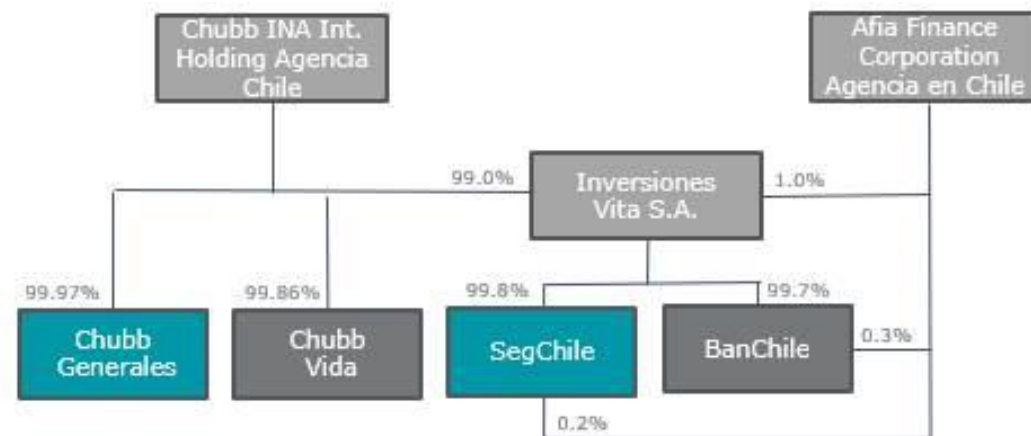
## Adquisición de SegChile y BanChile

En septiembre de 2019, a través de su filial Inmobiliaria Norte Verde, Quiñenco acordó la venta de su totalidad del negocio de seguros del holding a Chubb INA Int. Holding Agencia Chile y AFIA Finance Corporation Agencia en Chile.

A través de un hecho esencial enviado a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), se informó que la filial Inmobiliaria Norte Verde, que controlaba 66,3% de las acciones en Inversiones Vita S.A., matriz de BanChile Seguros de Vida S.A. y SegChile Seguros Generales S.A., vende su participación a Chubb INA International Holdings Ltd. Agencia en Chile y AFIA Finance Corporation Agencia en Chile. La restante parte del capital estaba en manos de accionistas minoritarios no relacionados con Quiñenco.

A ello se le suma que el 1 de enero de 2020 entró en vigencia el acuerdo de distribución de seguros que Chubb Vida y Banco de Chile firmaron en enero de 2019. El acuerdo marco de alianza estratégica entre estas empresas contempla que por 15 años Chubb Generales y Chubb Vida podrán comercializar sus seguros a través de los canales presenciales y digitales del Banco de Chile. De acuerdo a lo indicado por la Administración, la compañía BanChile fue posteriormente incluida en el acuerdo de distribución con el Banco.

### Estructura organizacional



# Descripción de las Compañías

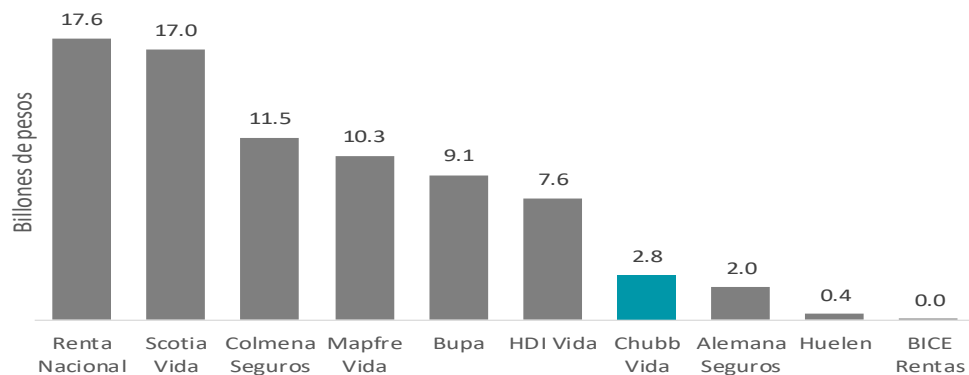
## Chubb Vida

Chubb Vida fue constituida al 25 de mayo de 2016 como una compañía del segundo grupo (seguros de vida).

El 4 de diciembre de 2017 la compañía cambia su razón social de ACE Seguros de Vida S.A. a Chubb Seguros de Vida Chile S.A., y el 8 de enero de 2019 recibe la aprobación de la SVS para operar como una sola compañía.

Chubb Vida es una compañía de menor tamaño, cuyo nivel de prima directa al 31 de diciembre de 2019 la ubicaba el número 32 de un total de 36 compañías de seguros de vida en Chile.

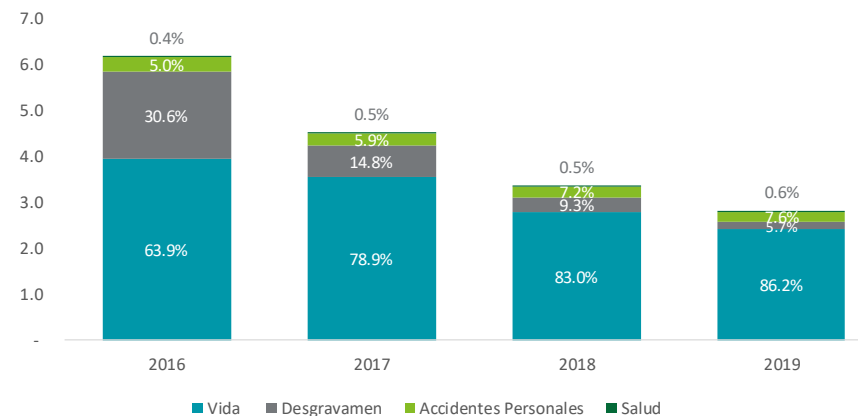
### Prima directa



### Composición de la cartera

Al 31 de diciembre de 2019 la mayor proporción de la cartera de Chubb Vida estaba compuesta por el ramo vida, el que representaba un 86,2% de la prima de la compañía, seguida por accidentes personales, el cual alcanzó un 7,6% de la cartera en diciembre de 2019, lo que refleja un leve aumento respecto de la participación de este ramo en 2018, el cuál en ese entonces reflejaba un 7,2% de la cartera.

A septiembre de 2020 Chubb Vida sigue manteniendo ambos como sus ramos mayoritarios, representando un 94% de la cartera total.



# Descripción de las Compañías

## Chubb Vida

CLP '000	2015 Actual	2016 Actual	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Actual
Prima directa	18,951,979	6,181,731	4,515,998	3,368,057	2,805,396	2,269,162
Prima aceptada	-421,981	-128,217	-	-	-	-
Prima cedida	-1,228,992	-956,376	-789,200	-718,097	-606,709	-526,666
<b>Prima retenida</b>	<b>17,301,006</b>	<b>5,097,138</b>	<b>3,726,798</b>	<b>2,649,960</b>	<b>2,198,687</b>	<b>1,742,496</b>
Variación de reservas técnicas	984,139	163,825	-419,697	983,680	-5,368,343	5,579,956
Costo de siniestros	-6,458,502	-1,887,069	-1,229,322	-511,566	-88,446	-761,461
Resultado de intermediación	-959,862	103,748	129,610	86,230	23,355	44,102
Deterioro de Seguro	980,246	-131,430	627,426	-47,838	-385,602	-51,286
<b>Margen de contribución</b>	<b>11,847,027</b>	<b>3,346,212</b>	<b>2,834,815</b>	<b>3,160,466</b>	<b>-3,620,349</b>	<b>6,553,807</b>
Costo de administración	-12,210,048	-3,367,049	-3,932,451	-1,944,908	-11,896,125	-6,171,466
Resultado neto de inversiones	559,899	419,399	65,656	51,430	37,688	45,672
<b>Resultado técnico de seguros</b>	<b>196,878</b>	<b>398,562</b>	<b>-1,031,980</b>	<b>1,266,988</b>	<b>-15,478,786</b>	<b>428,013</b>
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>304,986</b>	<b>393,146</b>	<b>-1,138,885</b>	<b>1,537,420</b>	<b>-15,229,453</b>	<b>4,954,852</b>
Impuesto renta	-225,583	-115,675	398,355	-353,603	4,455,490	-735,213
<b>Total resultado del periodo</b>	<b>79,403</b>	<b>277,471</b>	<b>-740,530</b>	<b>1,176,316</b>	<b>-10,640,829</b>	<b>4,185,452</b>
<b>Crecimiento prima directa</b>		<b>(67.4%)</b>	<b>(26.9%)</b>	<b>(25.4%)</b>	<b>(16.7%)</b>	<b>(19.1%)</b>
<b>Retención</b>	<b>91.3%</b>	<b>82.5%</b>	<b>82.5%</b>	<b>78.7%</b>	<b>78.4%</b>	<b>76.8%</b>
<b>Siniestralidad</b>	<b>37.3%</b>	<b>37.0%</b>	<b>33.0%</b>	<b>19.3%</b>	<b>4.0%</b>	<b>43.7%</b>
<b>Ratio de gastos</b>	<b>65.0%</b>	<b>68.1%</b>	<b>109.0%</b>	<b>76.6%</b>	<b>542.1%</b>	<b>356.7%</b>
Gastos de intermediación	(5.5%)	2.0%	3.5%	3.3%	1.1%	2.5%
Gastos de administración	70.6%	66.1%	105.5%	73.4%	541.1%	354.2%
<b>Ratio combinado</b>	<b>102.4%</b>	<b>105.1%</b>	<b>142.0%</b>	<b>96.0%</b>	<b>546.1%</b>	<b>400.4%</b>

- Prima directa: Los ramos de vida y accidentes personales representan el 94% de la cartera de Chubb Vida.
- En 2019 la prima directa disminuyó un -16,7%, explicado en parte por una disminución del 13,5% en el ramo vida y de 12,4% accidentes personales.
- Retención: La tasa de retención de Chubb Vida promedió 79,1% en los últimos 4 años. Dicho ratio esta por debajo de lo observado en el mercado de seguros de vida, el cual al 31 de diciembre de 2019 fue de 93.9%.
- Costo de siniestros: Entre diciembre de 2017 y diciembre de 2020 la siniestralidad de Chubb Vida promedió 25%, por debajo de la siniestralidad del mercado de seguros de vida a nivel total, el cual promedió 30.9% en el mismo periodo. La siniestralidad de la compañía amentó significativamente en 2020, desde un 4,0% observado al 31 de diciembre 2019 a 43.7% en diciembre de 2020.
- Ratio combinado: el ratio combinado de Chubb Vida, calculado a partir de la suma del ratio de gastos y la siniestralidad, promedió 296.1% desde diciembre de 2017 a diciembre de 2019, por sobre el promedio del mercado de seguros de vida que en el mismo periodo promedió 52,5%. El significativo aumento del ratio combinado se debe al aumento en los gastos de administración, lo cual esta asociado a la amortización del activo intangible reconocido por Chubb Vida luego de la firma del Contrato Marco con Banco de Chile.

# Descripción de las Compañías

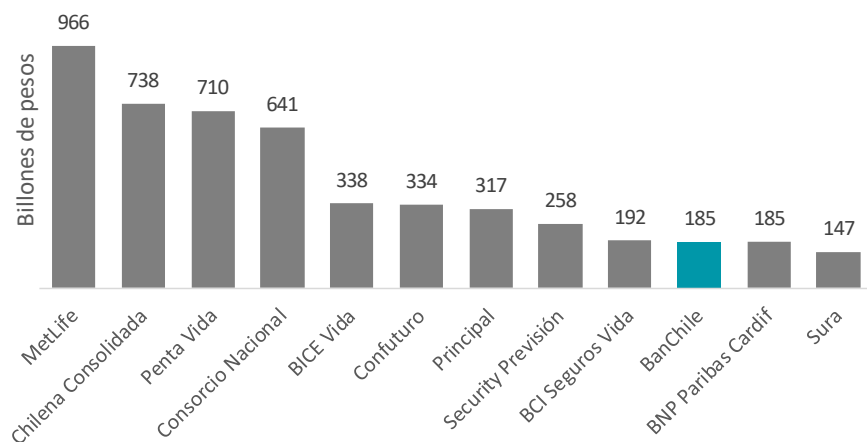
## BanChile

Su historia comienza en el año 2000, bajo el nombre de Banedwards Compañía de Seguros de Vida S.A., con la finalidad de ofrecer seguros a través de la plataforma comercial del Banco Edwards.

Debido a la fusión del Banco Edwards y Banco de Chile el año 2000, la aseguradora cambió su nombre a BanChile Seguros de Vida S.A., entregando cobertura a toda la cartera de seguros de desgravamen, asociados a créditos de consumo e hipotecarios del banco fusionado. A partir del año 2005, comienza la comercialización de seguros a través de nuevos canales de distribución, entre los que se encuentran cooperativas, cajas de compensación, empresas de retail, clínicas y mutuales.

BanChile es la décima compañía de seguros de vida en generación de prima directa, alcanzando un total de MM\$185.0 al 31.12.2019, equivalente a un 3,1% de la prima directa total de mercado.

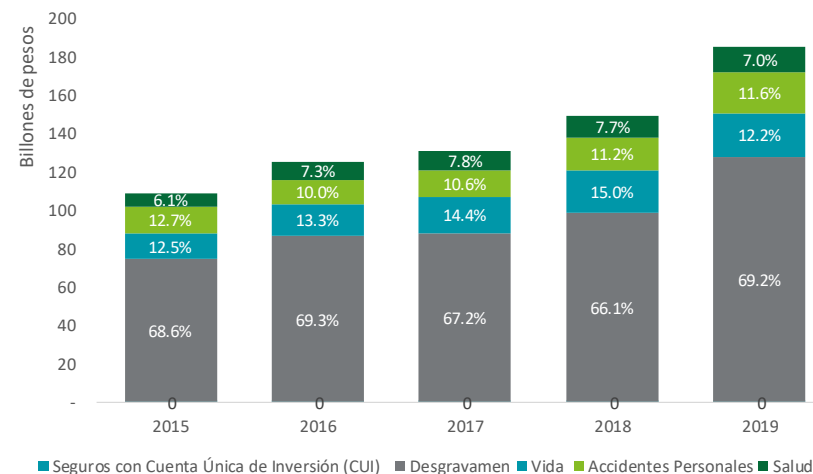
### Prima directa



### Composición de la cartera

Al 31 de diciembre de 2019 la mayor proporción de la cartera de BanChile estaba compuesta por desgravamen, ramo que representaba un 69,2% de la prima de la compañía, seguida por seguros de vida, el cual alcanzó un 12,2% de la cartera en diciembre de 2019,. El ramo de accidentes personales aumentó su participación en la cartera de BanChile desde 11,2% en 2018 a 11,6%.

A septiembre de 2020 BanChile sigue con desgravamen como su ramo principal, seguido por vida, que alcanza el segundo lugar con un 13,5% y por accidentes personales que representaron el 12,6% de la cartera.



# Descripción de las Compañías

## BanChile

CLP '000	2015 Actual	2016 Actual	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Actual
Prima directa	108,948,027	125,403,769	131,558,054	149,610,879	185,399,541	154,030,060
Prima aceptada	-	-	-	-	-	-
Prima cedida	-9,084,324	-11,294,733	-14,774,721	-17,925,810	-14,289,227	-12,260,154
<b>Prima retenida</b>	<b>99,863,703</b>	<b>114,109,036</b>	<b>116,783,333</b>	<b>131,685,069</b>	<b>171,110,314</b>	<b>141,769,906</b>
Variación de reservas técnicas	-5,695,904	-4,899,858	-6,320,262	-7,516,830	-9,787,097	-3,187,652
Costo de siniestros	-16,115,162	-17,925,851	-19,462,811	-21,755,137	-30,180,175	-41,373,387
Resultado de intermediación	-10,790,319	-14,442,971	-15,301,569	-18,363,038	-22,740,906	-22,471,517
Gastos por reaseguro no proporcional	-125,854	-135,389	-58,703	-137,161	-542,372	-2,412,130
Gastos médicos	-157,980	-145,162	-172,981	-166,637	-333,366	-158,678
Deterioro de Seguro	162,011	-53,738	79,709	-140,101	-234,860	-170,711
<b>Margen de contribución</b>	<b>67,140,495</b>	<b>76,506,067</b>	<b>75,546,716</b>	<b>83,606,165</b>	<b>107,291,538</b>	<b>71,995,831</b>
Costo de administración	-53,801,101	-61,440,787	-61,917,177	-69,397,279	-90,195,913	-69,663,542
Resultado neto de inversiones	2,040,542	2,577,757	2,804,002	2,551,783	7,940,651	2,518,096
<b>Resultado técnico de seguros</b>	<b>15,379,936</b>	<b>17,643,037</b>	<b>16,433,541</b>	<b>16,760,669</b>	<b>25,036,276</b>	<b>4,850,385</b>
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>15,403,307</b>	<b>17,730,023</b>	<b>16,366,811</b>	<b>17,028,473</b>	<b>24,744,612</b>	<b>5,283,576</b>
Impuesto renta	-3,368,367	-4,176,689	-4,115,623	-4,459,104	-6,529,458	-1,212,967
<b>Total resultado del periodo</b>	<b>12,034,940</b>	<b>13,553,334</b>	<b>12,251,188</b>	<b>12,569,369</b>	<b>18,215,154</b>	<b>4,070,609</b>
<b>Crecimiento prima directa</b>		<b>15.1%</b>	<b>4.9%</b>	<b>13.7%</b>	<b>23.9%</b>	<b>(16.9%)</b>
<b>Retención</b>	<b>91.7%</b>	<b>91.0%</b>	<b>88.8%</b>	<b>88.0%</b>	<b>92.3%</b>	<b>92.0%</b>
<b>Siniestralidad</b>	<b>16.1%</b>	<b>15.7%</b>	<b>16.7%</b>	<b>16.5%</b>	<b>17.6%</b>	<b>29.2%</b>
<b>Ratio de gastos</b>	<b>64.7%</b>	<b>66.5%</b>	<b>66.1%</b>	<b>66.6%</b>	<b>66.0%</b>	<b>65.0%</b>
Gastos de intermediación	10.8%	12.7%	13.1%	13.9%	13.3%	15.9%
Gastos de administración	53.9%	53.8%	53.0%	52.7%	52.7%	49.1%
<b>Ratio combinado</b>	<b>80.8%</b>	<b>82.2%</b>	<b>82.8%</b>	<b>83.2%</b>	<b>83.6%</b>	<b>94.2%</b>

- Prima directa: En 2019 la prima directa aumentó un 23.9%, explicado en parte por aumento del 29.7% en la generación de prima directa de desgravamen y un 28,5% en accidentes personales. En 2020 observamos una caída en la prima directa en 16.9%.
- Retención: La tasa de retención de Banchile promedió 90,3% en los últimos 4 años. Dicho ratio esta levemente por debajo de lo observado en el mercado de seguros de vida, el cual en los últimos 4 años fue de 93,8%.
- Costo de siniestros: La siniestralidad de Banchile ha venido aumentando desde el año 2019, en que notamos un aumento en la siniestralidad desde 16.5% en 2018 a 17.6% en 2019. En el 2020 este aumento en la siniestralidad se mantuvo, y aumentó desde 17.6% a 29.2%.

A pesar del aumento en la siniestralidad de la compañía en los últimos dos años, esta se mantiene por debajo de la del mercado de seguros de vida en total la cual promedió 32.1% en el mismo periodo. Lo anterior se debe a que la cartera de Banchile no está presente en los ramos de mayor siniestralidad como seguros de AFP y salud.

- Ratio combinado: el ratio combinado de Banchile, calculado a partir de la suma del ratio de gastos y la siniestralidad, promedió 83.2% desde diciembre de 2017 a diciembre de 2019, por encima del promedio del mercado de seguros de vida que en el mismo periodo promedió 52.5%.
- Resultado de inversiones: El resultado de inversiones de la compañía tuvo una caída debido al cambio en las políticas de inversión de la compañía, una vez que esta fue adquirida indirectamente por Chubb INA International Holdings Ltd. Agencia en Chile.

# 03 Metodologías de valoración



# Metodologías de valoración

## Enfoque de ingresos

### Enfoque de ingresos

- Dada la naturaleza de las operaciones de las Compañías, así como la disponibilidad de información financiera histórica y proyectada, utilizamos el enfoque de ingresos para valorar BanChile.
- Específicamente, seleccionamos el método de Flujo de Caja Descontado. Bajo esta metodología, los flujos proyectados son descontados a valor presente, generando un valor neto presente de los flujos. Adicionalmente se determina un valor residual al final del período el cual también es descontado a la Fecha de Valoración, para obtener el valor total del patrimonio.
- En un análisis de flujos descontados, el periodo proyectado debe ser lo suficientemente largo para permitir al negocio alcanzar un cierto nivel de utilidades; o para reflejar un ciclo completo de operaciones. Típicamente se utiliza un período de proyección de 5 a 10 años, periodo que puede variar dependiendo de la industria o sector en que opere la compañía.
- La tasa que se utiliza para descontar los flujos debe reflejar no sólo el valor del dinero en el tiempo, sino que también el riesgo asociados a las operaciones futuras del negocio. La tasa de descuento utilizada en este análisis es el  $K_e$ , la cual corresponde a la Tasa Costo del Patrimonio, que se fundamenta en el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) ajustado por riesgo por tamaño y riesgo país.

En la estimación del valor económico del patrimonio de las Compañías se utilizó como base de información los presupuestos de las Compañías. Estos presupuestos consideran una serie de supuestos de negocio que fueron analizados en conjunto con la Administración. Esta información y otra referida al curso histórico y esperado de los negocios fue utilizada para nuestra conclusión.

### Proyecciones financieras de las Compañías

- Nuestro análisis consideró la revisión de las proyecciones financieras de la Administración para las Compañías. Estas proyecciones son preparadas de acuerdo a un proceso de presupuesto formal, en el que participan distintas áreas de la organización.

# Metodologías de valoración

## Enfoque de mercado

Si bien en la estimación del valor económico del patrimonio de BanChile se utilizó la metodología de flujos descontados, el proceso de valoración consideró la utilización de distintas metodologías, de manera de validar las estimaciones realizadas por medio de flujos descontados.

### Enfoque de mercado – Múltiplos de empresas cotizadas

- En nuestro análisis utilizamos adicionalmente, el Enfoque de Mercado. Específicamente, seleccionamos el método de Compañías Comparables, el cual se basa en estimar el valor mediante la comparación con el valor de otras compañías de similares características que cotizan en un mercado libre y abierto.
- La intención es identificar compañías que cotizan y que son comparables a la entidad sujeto de valoración, para de esta manera, calcular múltiplos que muestren la relación entre el valor de cada una de esas compañías comparables y alguna medida de su resultado financiero. Este múltiplo es luego aplicado a la misma medida de resultado financiero de la Compañía para obtener la estimación de valor de la misma.
- Los factores considerados en la selección de comparables son los siguientes:
  - La descripción del negocio
  - Sectores o segmentos comparables
  - Empresas competidoras que sean comparables
  - Etapa de desarrollo (firma nueva, en crecimiento o madura)
  - Definir que múltiplos son los más apropiados (Price to Book, Price Earnings)

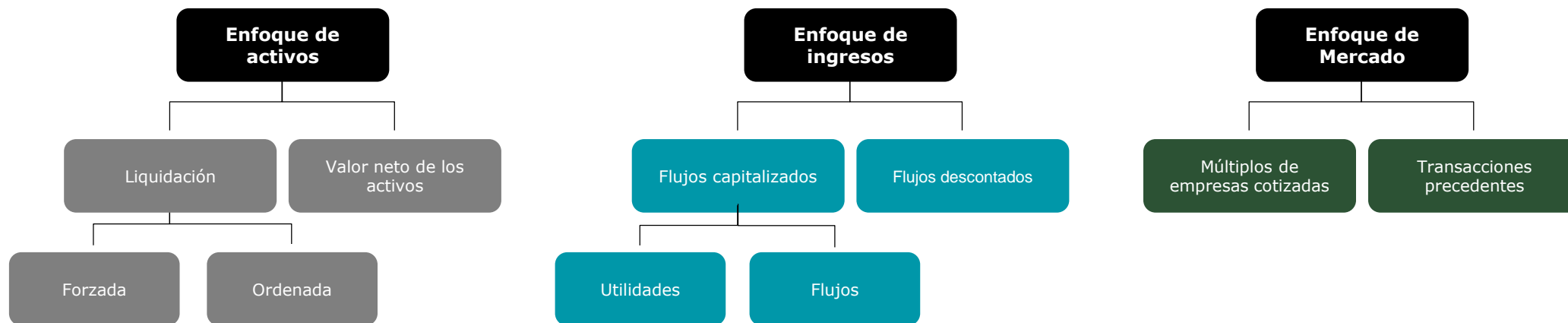
### Enfoque de mercado – Múltiplos de transacciones precedentes

- Nuestro análisis también consideró la estimación del valor económico de las Compañías a partir de múltiplos implícitos en transacciones precedentes.
- El proceso de selección de transacciones precedentes es similar al proceso de selección de empresas que cotizan en bolsa, ya que se estima los múltiplos implícitos a partir del precio pagado por el patrimonio, el valor libro del patrimonio del target, y las utilidades del target.
- Los factores considerados en la selección de transacciones comparables son los siguientes:
  - La descripción del negocio
  - Compañías que operan en el mercado de seguros de vida
  - Transacciones de seguros de vida en Chile y Latin America, Estados Unidos y Canadá. Se extendió la zona geográfica para seguros de vida para obtener una muestra más significativa de transacciones.
  - Calculamos los múltiplos Price to Book, Price Earnings a partir de la información recolectada para cada una de las transacciones.

# Metodologías de valoración

## Resumen metodologías de valoración

La siguientes son las metodologías de valoración usualmente utilizadas en la estimación del valor económico del patrimonio:



### Descripción de los enfoques de valoración

#### Enfoque de activo

El enfoque de activos considera el valor corriente de los activos de la compañía como el determinante de valor. Este método es usado cuando un negocio no es viable en un escenario de negocio en marcha y, por lo tanto, su valor es maximizado con la liquidación de activos, o cuando la compañía sí se puede valorar bajo la premisa de negocio en marcha pero el valor en marcha esta estrechamente relacionado al valor de sus activos (ejemplo: un nivel bajo de goodwill de activos intangibles).

#### Enfoque de ingresos

El enfoque de ingresos adscribe valor a los intereses de la compañía basado en su habilidad para generar flujos futuros y generar una utilidad razonable después de considerar los riesgos asociados a los flujos. Ejemplos del enfoque de ingresos incluyen la metodología de capitalización de utilidades/flujos y la metodología de flujos descontados.

#### Enfoque de mercado

El enfoque de mercado considera la estimación del valor razonable de una compañía en base a la relación y/o ratios de actividad derivados o implícitos en el análisis de precios de empresas cotizadas que pueden ser aplicados a las métricas de la compañía que se está valorando. Tanto las transacciones como las cotizaciones en el mercado bursátil son utilizadas para estimar varias medidas que son aplicadas para la estimación del valor de una compañía.

# **04 Estimación del valor económico de patrimonio**

# Estimación del valor económico del patrimonio

## Proceso de valoración

### Análisis de la proyección de flujo de caja descontado

- Nuestro proceso de valoración consideró el análisis de las proyecciones en un contexto histórico y de mercado, evaluando el potencial de crecimiento de la industria y de competencia. Adicionalmente consideramos para evaluar la consistencia del valor, el enfoque de mercado, donde destacamos las últimas transacciones locales y el potencial de madurez que debería reflejar el valor terminal del modelo de valoración.
- La valoración de las compañías se realizó bajo un supuesto en que se asume que las compañías continuaría operando por si solas como lo venía haciendo históricamente. Esto implica que en la valoración no se consideran sinergias producto de la eventual fusión de las compañías, o cambios en las políticas operacionales.
- En base a lo anterior, nuestro análisis de las proyecciones de la Administración consideró ajustes que fueron conversados con el Cliente, para aislar los efectos asociados a la operación conjunta de las compañías.
- Adicionalmente, realizamos un análisis de la información histórica y de mercado que permita comprender la posición competitiva de la compañía y los riesgos que enfrenta,
- Análisis a nivel global de los negocios, tendencia de las participaciones de mercado, analizamos indicadores de gestión (crecimiento, nivel de retención, siniestralidad, gastos) comparamos con "peers" locales e internacionales.
- Evaluamos la proyección de ramos y su consistencia con su participación actual en los ingresos, y su crecimiento esperado.

### Supuestos subyacentes a la valoración

En la estimación del valor económico del patrimonio de las Compañías se utilizó diferentes supuestos de valoración, los cuales están basados en información provista por la Administración y en la información histórica de las Compañías y del mercado asegurador.

### Horizonte discreto de proyección

- **BanChile:** El horizonte de proyección de BanChile es de 9 años más la perpetuidad. Durante este periodo se estima un crecimiento mayor en el corto plazo, crecimiento que se va normalizando en el mediano plazo hasta estabilizarse en un largo plazo en un 3.0%.

# Estimación del valor económico del patrimonio

## Proceso de valoración

### Supuestos subyacentes a la valoración (continuación)

#### Ratio de pago de dividendos

El 19 de octubre de 2020 se publicó en el diario oficial la Ley 21.276, la cuál dicta normas respecto del pago de dividendos de las compañías de seguros en Chile. De acuerdo a las indicaciones de esta ley no podrán efectuar disminuciones de capital ni distribuir dividendos si con ello dejan de cumplir con los requerimientos patrimoniales de solvencia establecidos en los artículos 1 y 15 de esta ley.

De igual manera, no podrán efectuar disminuciones de capital las compañías que presentan una razón de fortaleza patrimonial, definida como patrimonio neto sobre el patrimonio de riesgo requerido, inferior a 1.2 veces. La distribución de dividendos se sujetará a las siguientes reglas:

- a) Si la razón de fortaleza patrimonial fuere mayor o igual a 1.1 veces y menor a 1.2 veces, la compañía podrá repartir como máximo el 50% de las utilidades.
- b) Si la razón de fortaleza fuera menor a 1.1 veces, la compañía no podrá repartir dividendos.

En base a lo anterior, los dividendos proyectados para cada una de las Compañías consideran que estas podrán repartir como máximo el monto que resulte en un ratio de patrimonio sobre patrimonio en riesgo de 1.2 veces, después de repartir dividendos. Adicionalmente se condicionó el monto de dividendos a pagar al mínimo entre el resultado acumulado de cada ejercicio (resultado acumulado del period anterior + resultado del ejercicio), y el monto que resulte en un ratio de patrimonio sobre patrimonio en riesgo de 1.2 veces después de pagados los dividendos.

Lo anterior con el fin de evitar reducciones de capital de las compañías.

#### Dividendos en la perpetuidad

- En la perpetuidad el dividendo está dado por el ratio definido en la Ley 21.276, por lo que si el ratio de fortaleza patrimonial es menor a 1.1 en la perpetuidad, el dividendo proyectado es cero. Si el ratio de fortaleza patrimonial está entre 1.1 y 1.2 el ratio de pago de dividendos es de 50% de las utilidades de la compañía, y si el ratio de fortaleza es superior a 1.2 se paga el máximo posible que resulte en ratio de fortaleza patrimonial después de dividendos de 1.2 veces.

#### Tasa de crecimiento en perpetuidad

- En la estimación de la perpetuidad, más allá del horizonte discreto de proyección hemos estimado una tasa de crecimiento de 3.0%, en línea con el objetivo de inflación del Banco Central de Chile.
- El supuesto implícito tras esta estimación es que en la medida que las compañías alcance una etapa de madurez, más compañías entraran en el mercado, limitando el crecimiento de las compañías existentes. Dado que las proyecciones proporcionadas por la Administración están expresadas en términos nominales, hemos asumido que podrán crecer a la tasa de inflación, todas vez que las compañías traspasen a los clientes el incremento de la inflación a través de los precios de las primas.

# Estimación del valor económico del patrimonio

## Resultado de la valoración

### Valor económico del patrimonio

La estimación del valor económico de BanChile se realizó por medio del enfoque de ingresos, específicamente, por medio de la aplicación de la metodología de flujo de caja libre para el accionista, en el cual se proyectan los dividendos que cada una de las Compañías puede generar en función de los resultados proyectados y de los requerimientos normativos de capital. Los flujos proyectados son descontados a una tasa ajustada por riesgo. Para nuestro análisis hemos estimado una tasa de descuento de 12.9% a 14.5% para compañías de seguros de vida. En nuestra conclusión de valor hemos considerado la tasa de descuento promedio para seguros de vida.

El valor económico del patrimonio de Chubb Vida se estimó por medio del valor de los activos netos. Bajo este enfoque el valor económico del patrimonio se estima a partir de la diferencia entre el activo y el pasivo exigible.

En base a las metodologías descritas anteriormente, el valor económico del patrimonio de las Compañías se estimó en MM\$73.991 para Chubb Vida y en MM\$102.300 para BanChile, como se resume en la tabla a continuación:

Valor económico del patrimonio (MM CLP)	Low	Mid	High
Chubb Vida	73,991	73,991	73,991
BanChile	96,100	102,300	109,500

Para BanChile realizamos un análisis de sensibilidad del valor del patrimonio a la tasa de descuento calculada para seguros de vida.

# Estimación del valor económico del patrimonio

## Valoración BanChile

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Perpetuidad
	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Capital mínimo - 90,000 UF	2,694,792	2,775,636	2,858,905	2,944,672	3,033,012	3,124,002	3,217,722	3,314,254	3,413,682	3,516,092
Margen de solvencia (PPNC)	17,510,636	18,208,721	18,754,982	19,317,632	19,897,161	20,494,076	21,108,898	21,742,165	22,394,430	23,066,263
Otros pasivos	16,962,450	20,053,678	21,833,546	22,108,124	22,327,152	22,555,792	22,795,937	21,584,527	21,720,623	21,848,743
<b>Patrimonio en riesgo</b>	<b>17,510,636</b>	<b>20,053,678</b>	<b>21,833,546</b>	<b>22,108,124</b>	<b>22,327,152</b>	<b>22,555,792</b>	<b>22,795,937</b>	<b>21,742,165</b>	<b>22,394,430</b>	<b>23,066,263</b>
Valor libro del patrimonio	21,283,163	24,341,749	26,495,468	26,862,432	27,186,509	27,546,682	27,950,028	26,910,369	27,916,534	29,014,661
Active ineffective	270,399	273,073	275,933	278,985	282,235	285,688	289,350	293,228	297,329	301,659
<b>Patrimonio neto</b>	<b>21,012,764</b>	<b>24,068,676</b>	<b>26,219,535</b>	<b>26,583,447</b>	<b>26,904,274</b>	<b>27,260,994</b>	<b>27,660,678</b>	<b>26,617,140</b>	<b>27,619,205</b>	<b>28,713,002</b>
Ley 21276	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Resultado del ejercicio	8,229,080	8,357,763	13,169,999	13,912,377	14,504,565	15,122,740	15,772,021	12,496,726	12,864,691	13,211,088
Resultado acumulado	22,805,625	18,031,914	21,090,500	23,244,219	23,611,183	23,935,260	24,295,433	24,698,779	23,659,120	24,665,285
<b>Resultado</b>	<b>31,034,705</b>	<b>26,389,677</b>	<b>34,260,500</b>	<b>37,156,596</b>	<b>38,115,748</b>	<b>39,058,000</b>	<b>40,067,453</b>	<b>37,195,506</b>	<b>36,523,811</b>	<b>37,876,373</b>
Dividendo en función de resultados										
Dividendo en función de requerimientos legales	13,002,791	5,299,177	11,016,281	13,545,413	14,180,488	14,762,567	15,368,674	13,536,386	11,858,526	12,112,961
<b>Dividendos estimados</b>	<b>13,002,791</b>	<b>5,299,177</b>	<b>11,016,281</b>	<b>13,545,413</b>	<b>14,180,488</b>	<b>14,762,567</b>	<b>15,368,674</b>	<b>13,536,386</b>	<b>11,858,526</b>	<b>12,112,961</b>
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	113,266,578
Discount period	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	6.5	7.5	8.5	
Discount factor	0.938	0.825	0.726	0.638	0.561	0.494	0.434	0.382	0.336	
<b>Discounted dividends</b>	<b>12,194,596</b>	<b>4,371,202</b>	<b>7,992,620</b>	<b>8,643,867</b>	<b>7,959,187</b>	<b>7,287,877</b>	<b>6,673,248</b>	<b>5,169,699</b>	<b>3,983,409</b>	<b>38,047,485</b>
Valor presente flujos proyectados			64,275,705							
Valor presente perpetuidad		3.0%								38,047,485
<b>Valor del patrimonio - Redondeado</b>			<b>102,300,000</b>							
				Sensibilización valor económico						
				12.9%	13.7%	14.5%				
				109,500	102,300	96,100				



**Anexos**

# **Anexo A**

Estado de resultados proyectado

# Anexo A

## Estado de resultados histórico y proyectado Banchile

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Prima	108,948,027	125,403,769	131,558,054	149,610,879	185,399,541	154,030,060	164,670,228	176,045,402	184,766,561	193,919,759
Prima cedida	-9,084,324	-11,294,733	-14,774,721	-17,925,810	-14,289,227	-12,260,154	-15,430,685	-16,496,614	-12,560,778	-13,183,030
<b>Prima retenida</b>	<b>99,863,703</b>	<b>114,109,036</b>	<b>116,783,333</b>	<b>131,685,069</b>	<b>171,110,314</b>	<b>141,769,906</b>	<b>149,239,543</b>	<b>159,548,789</b>	<b>172,205,783</b>	<b>180,736,729</b>
Variación de reservas técnicas	-5,695,904	-4,899,858	-6,320,262	-7,516,830	-9,787,097	-3,187,652	-9,326,943	-10,070,991	-10,641,440	-11,240,150
Costo de siniestros	-16,115,162	-17,925,851	-19,462,811	-21,755,137	-30,180,175	-41,373,387	-34,937,964	-37,351,427	-35,985,295	-37,767,979
Resultado de intermediación	-10,790,319	-14,442,971	-15,301,569	-18,363,038	-22,740,906	-22,471,517	-20,963,711	-22,411,854	-25,835,382	-27,115,248
Gastos por reaseguro no proporcional	-125,854	-135,389	-58,703	-137,161	-542,372	-2,412,130	-608,823	-650,879	-683,123	-716,965
Gastos médicos	-157,980	-145,162	-172,981	-166,637	-333,366	-158,678	-169,639	-181,358	-190,342	-199,771
Deterioro de Seguro	162,011	-53,738	79,709	-140,101	-234,860	-170,711	-103,940	-111,120	-116,625	-122,403
<b>Margen de contribución</b>	<b>67,140,495</b>	<b>76,506,067</b>	<b>75,546,716</b>	<b>83,606,165</b>	<b>107,291,538</b>	<b>71,995,831</b>	<b>83,128,522</b>	<b>88,771,160</b>	<b>98,753,575</b>	<b>103,574,213</b>
Costo de	-53,801,101	-61,440,787	-61,917,177	-69,397,279	-90,195,913	-69,663,542	-76,883,251	-82,194,232	-86,102,891	-90,368,365
Resultado neto de inversiones	2,040,542	2,577,757	2,804,002	2,551,783	7,940,651	2,518,096	4,948,142	4,787,286	5,301,435	5,758,818
<b>Resultado técnico de seguros</b>	<b>15,379,936</b>	<b>17,643,037</b>	<b>16,433,541</b>	<b>16,760,669</b>	<b>25,036,276</b>	<b>4,850,385</b>	<b>11,193,413</b>	<b>11,364,214</b>	<b>17,952,118</b>	<b>18,964,666</b>
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>15,403,307</b>	<b>17,730,023</b>	<b>16,366,811</b>	<b>17,028,473</b>	<b>24,744,612</b>	<b>5,283,576</b>	<b>11,272,712</b>	<b>11,448,991</b>	<b>18,041,095</b>	<b>19,058,051</b>
Impuesto	27.0%	-3,368,367	-4,176,689	-4,115,623	-4,459,104	-6,529,458	-1,212,967	-3,043,632	-3,091,228	-4,871,096
<b>Total resultado del periodo</b>	<b>12,034,940</b>	<b>13,553,334</b>	<b>12,251,188</b>	<b>12,569,369</b>	<b>18,215,154</b>	<b>4,070,609</b>	<b>8,229,080</b>	<b>8,357,763</b>	<b>13,169,999</b>	<b>13,912,377</b>
<b>Crecimiento prima directa</b>		<b>15.1%</b>	<b>4.9%</b>	<b>13.7%</b>	<b>23.9%</b>	<b>(16.9%)</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.9%</b>	<b>5.0%</b>	<b>5.0%</b>
<b>Retención</b>	<b>91.7%</b>	<b>91.0%</b>	<b>88.8%</b>	<b>88.0%</b>	<b>92.3%</b>	<b>92.0%</b>	<b>90.6%</b>	<b>90.6%</b>	<b>93.2%</b>	<b>93.2%</b>
<b>Siniestralidad</b>	<b>16.1%</b>	<b>15.7%</b>	<b>16.7%</b>	<b>16.5%</b>	<b>17.6%</b>	<b>29.2%</b>	<b>23.4%</b>	<b>23.4%</b>	<b>20.9%</b>	<b>20.9%</b>
<b>Ratio de gastos</b>	<b>43.1%</b>	<b>41.2%</b>	<b>39.9%</b>	<b>38.8%</b>	<b>39.4%</b>	<b>33.3%</b>	<b>37.5%</b>	<b>37.5%</b>	<b>35.0%</b>	<b>35.0%</b>
Gastos de intermediación	(10.8%)	(12.7%)	(13.1%)	(13.9%)	(13.3%)	(15.9%)	(14.0%)	(14.0%)	(15.0%)	(15.0%)
Gastos de administración	53.9%	53.8%	53.0%	52.7%	52.7%	49.1%	51.5%	51.5%	50.0%	50.0%
<b>Ratio combinado</b>	<b>59.2%</b>	<b>56.9%</b>	<b>56.6%</b>	<b>55.3%</b>	<b>57.1%</b>	<b>62.5%</b>	<b>60.9%</b>	<b>60.9%</b>	<b>55.9%</b>	<b>55.9%</b>
<b>Margen</b>	<b>11.0%</b>	<b>10.8%</b>	<b>9.3%</b>	<b>8.4%</b>	<b>9.8%</b>	<b>2.6%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.7%</b>	<b>7.1%</b>	<b>7.2%</b>

# Anexo A

## Estado de resultados histórico y proyectado Banchile

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Prima	203,526,400	213,608,946	224,190,975	230,916,704	237,844,205	244,979,531
Prima	-	-	-	-	-	-
Prima cedida	-13,836,107	-14,521,538	-15,240,924	-9,757,887	-10,050,624	-10,352,143
<b>Prima retenida</b>	<b>189,690,292</b>	<b>199,087,409</b>	<b>208,950,051</b>	<b>221,158,817</b>	<b>227,793,581</b>	<b>234,627,389</b>
Variación de reservas técnicas	-11,868,518	-12,528,016	-13,220,184	-13,660,113	-14,113,240	-14,579,960
Costo de siniestros	-39,638,977	-41,602,662	-43,663,627	-50,092,369	-51,595,140	-53,142,994
Resultado de intermediación	-28,458,517	-29,868,331	-31,347,986	-35,293,014	-36,351,805	-37,442,359
Gastos por reaseguro no proporcional	-752,483	-789,760	-828,884	-853,751	-879,363	-905,744
Gastos médicos	-209,668	-220,055	-230,956	-237,885	-245,021	-252,372
Deterioro de Seguro	-128,466	-134,830	-141,510	-145,755	-150,128	-154,632
<b>Margen de contribución</b>	<b>108,633,663</b>	<b>113,943,754</b>	<b>119,516,903</b>	<b>120,875,930</b>	<b>124,458,885</b>	<b>128,149,328</b>
Costo de	-94,845,146	-99,543,704	-104,475,025	-110,579,408	-113,896,791	-117,313,694
Resultado neto de inversiones	5,982,740	6,213,166	6,455,668	6,711,081	6,946,234	7,143,775
<b>Resultado técnico de seguros</b>	<b>19,771,256</b>	<b>20,613,216</b>	<b>21,497,545</b>	<b>17,007,602</b>	<b>17,508,328</b>	<b>17,979,408</b>
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>19,869,267</b>	<b>20,716,082</b>	<b>21,605,508</b>	<b>17,118,803</b>	<b>17,622,865</b>	<b>18,097,381</b>
Impuesto	27.0%	-5,364,702	-5,593,342	-5,833,487	-4,622,077	-4,758,173
<b>Total resultado del periodo</b>	<b>14,504,565</b>	<b>15,122,740</b>	<b>15,772,021</b>	<b>12,496,726</b>	<b>12,864,691</b>	<b>13,211,088</b>
<b>Crecimiento prima directa</b>	<b>5.0%</b>	<b>5.0%</b>	<b>5.0%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.0%</b>
<b>Retención</b>	<b>93.2%</b>	<b>93.2%</b>	<b>93.2%</b>	<b>95.8%</b>	<b>95.8%</b>	<b>95.8%</b>
<b>Siniestralidad</b>	<b>20.9%</b>	<b>20.9%</b>	<b>20.9%</b>	<b>22.6%</b>	<b>22.6%</b>	<b>22.6%</b>
<b>Ratio de gastos</b>	<b>35.0%</b>	<b>35.0%</b>	<b>35.0%</b>	<b>34.0%</b>	<b>34.0%</b>	<b>34.0%</b>
Gastos de intermediación	(15.0%)	(15.0%)	(15.0%)	(16.0%)	(16.0%)	(16.0%)
Gastos de administración	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
<b>Ratio combinado</b>	<b>55.9%</b>	<b>55.9%</b>	<b>55.9%</b>	<b>56.7%</b>	<b>56.7%</b>	<b>56.7%</b>
<b>Margen</b>	<b>7.1%</b>	<b>7.1%</b>	<b>7.0%</b>	<b>5.4%</b>	<b>5.4%</b>	<b>5.4%</b>

# **Anexo B**

Tasa de descuento

# Anexo B

## Costo del patrimonio

### Costo del patrimonio después impuestos

EL costo del patrimonio de las compañías fue estimado a partir de la aplicación del capital asset pricing model ("CAPM"). El CAPM mide el retorno requerido por inversionista para un perfil de riesgo en particular. El modelo está expresado aritméticamente en la siguiente ecuación:

$$k_e = r_f + (\beta \times R_{pm}) + r_{ps} + CRP$$

Where:

**$k_e$**  : Costo del patrimonio

**$r_f$** : Tasa libre de riesgo

**$\beta$** : Beta

**$R_{pm}$** : Premio de retorno del mercado

**$r_{ps}$** : Equity Risk Premium

**CRP**: Premio por riesgo país

### Tasa libre de riesgo

La tasa libre de Riesgo es la tasa de retorno disponible en el mercado en una inversión libre de riesgo de default. Para mantener la consistencia en el CAPM, la tasa libre de riesgo usada para calcular el Equity Risk Premium, esta debe ser consistente con la tasa libre de riesgo usada para calcular el costo del patrimonio, así como con el period proyectado.

Como tasa libre de riesgo se recomienda usar la yield de un instrumento de largo-plazo emitido por el gobierno para un negocio que se espera continúe operando en perpetuidad. Un ejemplo de tasa libre de Riesgo es la yield-to-maturity de bonos a 20 años emitidos por el US Treasury a la fecha de valoración.

### Beta

El beta es una medida de Riesgo sistemático, el cual representa la covarianza del retorno esperado de una inversión de patrimonio con la tasa de retorno del mercado.

El beta es estimado a partir de betas desapalancados de empresas que transan en bolsa a partir de comparar retornos mensuales de las acciones de estas empresas con el S&P 500 para un period de 60 meses antes de la fecha de valoración. El beta desapalancado es re-apalancado usando la tasa de impuestos de la compañía y la estructura de capital óptima.

Lo anterior resulta en un beta estimado con información de mercado ajustado por el nivel de apalancamiento financiera de la compañía que se está valorando.

### Equity risk premium ("ERP")

El ERP es el retorno extra que el mercado de acciones ha tenido históricamente por sobre la tasa libre de Riesgo, como una compensación por el Riesgo de mercado.

### Premio por tamaño

El premio por tamaño captura el riesgo adicional inherente en los retornos de empresa de menor tamaño.

### Premio por riesgo país

El premio por riesgo país captura el mayor riesgo asociado a inversiones en Chile, comparado con invertir en países de menor riesgo como Estados Unidos.

# Anexo B

## Tasa de descuento seguros de vida

Guideline Companies	Total Book Value Debt	Total Book Value of Preferred	Total Market Value of Equity	Total Market Value of Capital	Debt to Capital	Equity to Capital	Marginal Tax Rate	Levered Equity Beta	Unlevered Equity Beta
	[1]	[1]	[2]		[3]	[3]	[4]	[5]	
MetLife, Inc.	\$112,251	-	42,322	154,573	67.5%	32.5%	29.5%	1.23	0.50
Lincoln National Corporation	7,895	-	9,723	17,618	38.4%	61.6%	27.3%	1.80	1.24
Prudential Financial, Inc.	36,469	-	30,897	67,366	48.6%	51.4%	27.6%	1.45	0.82
Lincoln National Corporation	7,895	-	9,723	17,618	38.4%	61.6%	18.3%	1.80	1.19
Aflac Incorporated	9,181	-	31,285	40,466	17.6%	82.4%	27.4%	0.98	0.85
UnitedHealth Group Incorporated	43,794	-	338,642	382,436	12.5%	87.5%	29.7%	0.84	0.77
Principal Financial Group, Inc.	4,423	-	13,641	18,064	20.3%	79.7%	27.9%	1.41	1.19
American International Group, Inc.	38,237	485	32,617	71,339	44.2%	55.8%	29.5%	1.24	0.80
Globe Life Inc.	1,947	-	10,106	12,053	12.3%	87.7%	30.1%	1.09	0.99
Brighthouse Financial, Inc.	11,194	-	3,241	14,435	68.2%	31.8%	28.0%	n/a	n/a
Average					36.8%	63.2%			0.93
Median					38.4%	61.6%			0.85
<b>Selected</b>					<b>38.5%</b>	<b>61.5%</b>			<b>0.85</b>
Unlevered Beta	0.77	0.94	Unlevered Equity Beta = Levered Equity Beta / [1 + (1-Tax Rate) x Debt-to-Equity]						
Debt to Equity	62.6%	62.6%							
Tax Rate	27.0%	27.0%							
<b>Relevered Equity Beta</b>	<b>1.12</b>	<b>1.37</b>	Levered Equity Beta = Unlevered Equity Beta x [1 + (1-Tax Rate) x Debt-to-Equity]						
U.S. Risk-Free Rate	1.5%	1.5%	20-Year U.S. Treasury rate. Source: Capital IQ.						
Equity Risk Premium	6.3%	6.3%	Source: Deloitte Advisory research.						
Levered Equity Beta	1.12	1.37							
<b>Base Cost of Equity</b>	<b>8.5%</b>	<b>10.0%</b>							
Country Risk Premium	0.7%	0.7%	Cost of Equity Capital = Risk-Free Rate + (Equity Beta x Equity Risk Premium)						
Size Premium	3.8%	3.8%	Micro-cap, 9th to 10th decile small stock premium. Source: Deloitte Advisory Size Premiums.						
Company-Specific Risk	0.0%	0.0%	Risk premium based on qualitative factors that reflect company-specific risks.						
<b>Cost of Equity Capital - rounded</b>	<b>12.9%</b>	<b>14.5%</b>							

### Notas:

[1] El valor libro de la deuda se usa como aproximación al valor de mercado. Para el cálculo de la estructura de capital, las acciones preferentes se añadieron al valor libro de la deuda.

[2] Representa el precio actual de las acciones por el promedio ponderado de acciones ordinarias totalmente diluidas.

[3] Razón deuda capital calculada con base en las razones del último año fiscal.

[4] Basado en la tasa de impuesto marginal para las empresas de referencia.

[5] Beta mensual de 5 años calculada a partir del índice de mercado específico del país. Ajustado con la fórmula de Marshall Blume ( $B_a = 0.371 + 0.635B_h$ ).

# **Anexo C**

Enfoque de mercado



# Anexo C

## Múltiplo de empresas de seguros de vida que cotizan en bolsa

SEGUROS DE VIDA									
PRICE/EARNINGS		2016	2017	2018	2019	2020	LTM	3 FY Avg.	5 FY Avg.
NYSE:MET	MetLife, Inc.	19.9x	NM	13.7x	8.3x	10.2x	12.6x	10.7x	13.0x
NYSE:LNC	Lincoln National Corporation	15.9x	15.4x	8.9x	18.3x	15.7x	35.4x	14.3x	14.8x
NYSE:PRU	Prudential Financial, Inc.	12.1x	14.1x	11.7x	12.9x	NM	NM	12.3x	12.7x
NYSE:LNC	Lincoln National Corporation	15.9x	15.4x	8.9x	18.3x	15.7x	35.4x	14.3x	14.8x
NYSE:AFL	Aflac Incorporated	11.6x	13.1x	13.4x	15.5x	12.9x	13.4x	13.9x	13.3x
NYSE:UNH	UnitedHealth Group Incorporated	22.4x	26.6x	26.4x	27.1x	24.8x	25.5x	26.1x	25.5x
NasdaqGS:PFG	Principal Financial Group, Inc.	18.5x	14.6x	11.2x	16.4x	15.4x	15.7x	14.3x	15.2x
NYSE:AIG	American International Group, Inc.	NM	NM	28.9x	29.0x	15.4x	42.8x	24.5x	24.5x
NYSE:GL	Globe Life Inc.	18.8x	22.0x	15.8x	20.7x	18.7x	18.1x	18.4x	19.2x
NasdaqGS:BHF	Brighthouse Financial, Inc.	0.0x	NM	NM	3.5x	NM	NM	n/a	n/a
High		22.4x	26.6x	28.9x	29.0x	24.8x	42.8x	26.1x	25.5x
Upper Quartile		18.8x	18.7x	15.8x	20.1x	16.5x	35.4x	18.4x	19.2x
Mean		15.0x	17.3x	15.4x	17.0x	16.1x	24.9x	16.5x	17.0x
Median		15.9x	15.4x	13.4x	17.3x	15.6x	21.8x	14.3x	14.8x
Low Quartile		12.1x	14.3x	11.2x	13.6x	14.8x	15.1x	13.9x	13.3x
Low		0.0x	13.1x	8.9x	3.5x	10.2x	12.6x	10.7x	12.7x

Fuente: Capital IQ

PRICE/BOOK	Company	2016	2017	2018	2019	2020	LTM	3 FY Avg.	5 FY Avg.
NYSE:MET	MetLife, Inc.	0.8x	0.9x	0.8x	0.7x	0.6x	0.7x	0.7x	0.7x
NYSE:LNC	Lincoln National Corporation	0.9x	1.0x	0.7x	0.6x	0.5x	0.5x	0.6x	0.7x
NYSE:PRU	Prudential Financial, Inc.	0.8x	1.0x	0.7x	0.6x	0.5x	0.5x	0.6x	0.7x
NYSE:LNC	Lincoln National Corporation	0.9x	1.0x	0.7x	0.6x	0.5x	0.5x	0.6x	0.7x
NYSE:AFL	Aflac Incorporated	1.2x	1.6x	1.5x	1.3x	1.0x	1.0x	1.3x	1.3x
NYSE:UNH	UnitedHealth Group Incorporated	4.0x	4.7x	4.8x	5.1x	5.1x	4.7x	5.0x	4.7x
NasdaqGS:PFG	Principal Financial Group, Inc.	1.5x	1.7x	1.1x	1.0x	0.9x	1.0x	1.0x	1.2x
NYSE:AIG	American International Group, Inc.	0.8x	0.7x	0.6x	0.7x	0.5x	0.6x	0.6x	0.7x
NYSE:GL	Globe Life Inc.	1.7x	2.0x	1.5x	1.6x	1.2x	1.1x	1.4x	1.6x
NasdaqGS:BHF	Brighthouse Financial, Inc.	0.0x	0.5x	0.3x	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x
High		4.0x	4.7x	4.8x	5.1x	5.1x	4.7x	5.0x	4.7x
Upper Quartile		1.5x	1.7x	1.4x	1.2x	0.9x	1.0x	1.2x	1.3x
Mean		1.3x	1.5x	1.3x	1.2x	1.1x	1.1x	1.2x	1.3x
Median		0.9x	1.0x	0.8x	0.7x	0.5x	0.7x	0.6x	0.7x
Low Quartile		0.8x	0.9x	0.7x	0.6x	0.5x	0.5x	0.6x	0.7x
Low		0.0x	0.5x	0.3x	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x

Fuente: Capital IQ

# **Anexo D**

## Limitaciones y supuestos generales

# Anexo D

## Limitaciones y supuestos generales

### Limitaciones al Alcance de Nuestro Trabajo

Los análisis, comentarios o conclusiones contenidos en este Informe están sujetos a las limitaciones detalladas en este anexo, y que describimos a continuación:

Este Servicio fue desarrollado tomando como base la información facilitada por la administración del Cliente. No estuvo dentro del alcance de este proyecto la realización de una auditoría de esta información, ni una prueba de controles internos o revisión de servicios de acuerdo a normas internacionales de información financiera. En específico, nuestro servicio no constituyó una auditoría financiera-contable a los estados financieros de las Sociedades o los parámetros e información utilizada para este análisis. Los supuestos, consideraciones y evaluaciones de los potenciales impactos que generaría la reorganización en los activos y pasivos de las Sociedades fueron analizados y presentados por la Administración. Respecto de ellos, no estuvo en nuestro alcance efectuar una evaluación y opinión sobre ellos.

Tampoco hemos evaluado el potencial impacto en el valor de los activos y pasivos y flujos proyectados. De esta forma Deloitte Advisory SpA no expresa ninguna opinión ni ningún aseguramiento respecto a (1) estados financieros y/o balances pro forma, (2) controles internos u operativos de ninguna entidad incluida en el proyecto para ninguna fecha o período, y (3) operaciones futuras de cualquier entidad incluida en el trabajo. Deloitte Advisory SpA no asume responsabilidad por, ni garantizará, la precisión de ninguna información o datos recibidos. De la misma manera, el Servicio en este Informe no constituye (1) una recomendación respecto la adquisición o financiamiento de ningún negocio, activo, pasivo o título financiero; (2) un estudio de viabilidad financiera o de mercado; (3) un fairness opinion u opinión de solvencia. Este Servicio y los entregables no están intencionados o debiesen considerarse que constituyen asesoría de inversión.

### Limitaciones al Alcance de Nuestro Trabajo (continuación)

Por su naturaleza, los Servicios son limitados y no incluyen aquellos asuntos relacionados con el Cliente que puedan ser pertinentes o necesarios para la evaluación de este Informe. Deloitte Advisory SpA no es responsable por la suficiencia de los Servicios para los propósitos del Cliente. Asimismo, Deloitte Advisory SpA no asume responsabilidad alguna por realizar servicios o procedimientos distintos de los indicados en este informe.

Los análisis, sugerencias, recomendaciones, opiniones o conclusiones contenidas en nuestro Servicio son válidos a la fecha indicada y solo para el propósito indicado en este informe.

Los análisis, sugerencias, recomendaciones, opiniones o conclusiones que emanarán como parte de nuestro Servicio son para uso único y específico del propósito aquí definido y no podrán ser utilizados para ningún otro fin por parte del Cliente o terceros.

Los Servicios prestados por Deloitte Advisory SpA fueron servicios profesionales de asesoría del tipo consultoría, los cuales se fundamentan en los documentos y antecedentes proporcionados por el Cliente, y todas las decisiones relativas a esta asesoría o recomendaciones serán tomadas por el Cliente y serán de su exclusiva responsabilidad, como así también cualquier implementación o ejecución de las anteriores.

Los resultados de nuestros Servicios se fundamentarán en la información proporcionada por el Cliente.

Deloitte Advisory SpA no calificará ni cuestionará la veracidad, validez e integridad de dicha información. Deloitte Advisory SpA no asume ni asumirá responsabilidad alguna por daños o perjuicios, directos o indirectos, derivados de información extemporánea, inexacta, errónea, incompleta o no fidedigna que le sea proporcionada por el Cliente.

# Anexo D

## Limitaciones y supuestos generales (continuación)

### Limitaciones al Alcance de Nuestro Trabajo (continuación)

- Deloitte Advisory SpA no expresa ninguna opinión ni ningún aseguramiento respecto a (1) estados financieros, (2) controles internos u operativos de ninguna entidad incluida en el proyecto para ninguna fecha o período, y (3) operaciones futuras de cualquier entidad incluida en el trabajo. De esta forma, Deloitte Advisory SpA no es responsable por, ni garantiza, la precisión de ninguna información o datos recibidos.
- La prestación de los Servicios no constituye una auditoría realizada conforme a las normas de auditoría generalmente aceptadas, ni un examen, o cualquier otra forma de revisión, de los controles internos, ni ningún otro servicio de atestiguamiento o servicios de revisión conforme a las normas establecidas por el Colegio de Contadores de Chile, u otro organismo regulador. Ni Deloitte Advisory SpA ni las comunicaciones al Cliente expresarán opinión alguna ni ninguna otra forma de aseveración con respecto a cualquiera de los asuntos que resulten de la prestación de los Servicios, incluyendo, sin limitación, aquellos relacionados con los estados financieros del Cliente o cualquier información financiera o de otro tipo, o controles internos o de operación del Cliente, considerados en su conjunto, cualquiera sea la fecha o periodo.
- En el desempeño de nuestros Servicios, Deloitte Advisory SpA no realizó evaluación alguna de los controles internos ni de los procedimientos para informes financieros que sirvan de base para las declaraciones exigidas por la Ley Sarbanes-Oxley, u otras exigidas por organismos regulatorios similares, que pueda realizar el Cliente. En consecuencia, Deloitte Advisory SpA no es responsable, ni garantiza que los controles y procedimientos de preparación de información financiera y de revelación utilizados por el Cliente cumplan con requisitos de certificación como los requeridos por las regulaciones Sarbanes-Oxley, incluyendo, pero no limitado a, las secciones 302 y 404 de dicha Ley, u otra regulación similar relacionada.

### Limitaciones al Alcance de Nuestro Trabajo (continuación)

- Deloitte Advisory SpA no realiza ninguna función gerencial dentro del proyecto, ni sus funcionarios toman decisiones gerenciales o administrativas, ni tampoco se desempeñan como empleados del Cliente, o su equivalente, para ningún propósito.
- De la misma manera, el Servicio y el Informe que emane producto de éste, no constituye ni constituirá (1) una recomendación respecto la adquisición o financiamiento de ningún negocio, activo, pasivo o título financiero; (2) un estudio de viabilidad financiera o de mercado; (3) un fairness opinion u opinión de solvencia. Este Servicio y los entregables no están intencionados o debiesen considerarse que constituyen asesoría de inversión.
- Nuestro Servicio e Informe deberá ser considerado solamente como un como antecedente adicional y preliminar referido a la reorganización interna que está siendo evaluada. Este es para uso único y exclusivo del Cliente. El concepto de valor utilizado en el desarrollo de nuestro Servicio puede o no igualar a un precio de venta o de transacción ante la eventualidad de requerirse la disposición de los activos objeto de valoración. Ello es así porque en el mercado pueden existir "compradores especiales" que podrían estar dispuestos a pagar un precio mayor con el fin, por ejemplo, de eliminar competencia, asegurar abastecimiento de materias primas y/o reducir costos por sinergias a través de combinación de negocios. Normalmente, el precio final de una transacción surge de una negociación entre las partes, en la cual, además del valor del activo, intervienen aspectos emocionales, urgencias y expectativas, entre otros factores.
- No asumimos responsabilidad alguna por requerimientos de reporte financiero o tributario; dichos requerimientos son de responsabilidad del Cliente para el cuál este análisis fue preparado.
- El Servicio en este Informe no incluye los procedimientos que típicamente se realizan durante un proceso de Due Diligence.

# Anexo D

## Limitaciones y supuestos generales (continuación)

### Limitaciones de Utilización y Distribución

- La propiedad de este Reporte de valoración, o de alguna de sus copias, no confiere el derecho de publicación ni distribución a ni uso por parte de terceros. Cualquier tercero que haga uso de la información aquí contenida lo hace bajo su propio riesgo y acepta liberar a Deloitte Advisory SpA, sus subcontratistas, y a su respectivo personal de cualquier perjuicio que resulte del uso que le dé cualquier tercero. El acceso a esta información por parte de cualquier tercero no establece ninguna relación contractual entre Deloitte Advisory SpA y cualquier tercero.
- Ninguna parte de este Reporte puede ser cambiada por otro que no sea Deloitte Advisory SpA. Deloitte Advisory SpA no tendrá responsabilidad alguna por cambios no autorizados.

### Información Financiera Proyectada

- Algunas de las consideraciones, son basadas en hechos futuros que son parte de las expectativas del Cliente en la Fecha de Valoración. Estos eventos futuros pueden no ocurrir, y las conclusiones presentadas en este Informe podrían sufrir alteraciones.
- Dado el carácter de incierto de cualquier información basada en expectativas futuras, normalmente se producirán diferencias entre los resultados proyectados y los reales, que podrían ser significativas.
- La información financiera proyectada utilizada en el análisis fue preparada y aprobada por el Directorio y la Administración del Cliente y es responsabilidad de la compañía. El Cliente es responsable de las representaciones respecto sus planes y expectativas y por la divulgación de información importante que pudiese afectar la realización de los resultados proyectados. Deloitte Advisory SpA no tiene responsabilidad respecto a la capacidad de la entidad de lograr los resultados proyectados.
- Deloitte Advisory SpA no proporciona ningún tipo de aseguramiento o garantía de que se logren ninguno de los resultados proyectados contenidos en este Informe dado que eventos y circunstancias frecuentemente no ocurren como se esperan. Comúnmente habrá diferencias entre la información financiera proyectada y los resultados reales, y esas diferencias pueden ser materiales. El logro de los resultados proyectados depende de las acciones, planes y supuestos de la administración.
- Hemos efectuado entrevistas con el Cliente o sus representantes acerca de resultados operacionales pasados, presentes y sobre las expectativas futuras. Respecto de ellos, hemos asumido que la información recolectada en dichas entrevistas es completa, precisa y fidedigna.

# Anexo D

## Limitaciones y supuestos generales (continuación)

### Supuestos Generales

Asumimos que los activos, propiedades o intereses en negocios están libres de cualquier tipo de gravamen, a no ser de que en nuestro informe o análisis se indique lo contrario.

Nuestro trabajo supone que la información obtenida de fuentes públicas o que nos han sido proporcionadas por otras fuentes es confiable. No obstante, no emitimos ninguna garantía o cualquier otra forma de aseguramiento acerca de la precisión de dicha información.

No hemos determinado de manera independiente si cualquier activo, propiedad, o interés en negocios está sujeto a (1) cualquier obligación presente o futura en relación a asuntos medioambientales o (2) el alcance de dicha obligación en caso de que exista. Los análisis, sugerencias, recomendaciones, opiniones, o conclusiones aquí contenidas no toman en consideración dichas obligaciones, excepto de las cuales nos han sido reportadas a nosotros por el cliente o sus representantes o por un asesor medioambiental que trabaje para el cliente, y únicamente, en la medida en que la obligación nos haya sido reportada y cuantificada en la moneda de reporte estimada o actual.

Dichos asuntos, si existen, serán señaladas en los análisis, sugerencias, recomendaciones, opiniones o conclusiones contenidas en nuestro reporte, en la medida de que esta información nos haya sido reportada, hemos confiado en ella sin realizar verificaciones y no ofrecemos garantías o representaciones acerca de su precisión o completitud.

No asumimos ninguna responsabilidad por la descripción legal o asuntos que incluyan consideraciones legales o de título. La titularidad de activos, propiedades, o intereses en negocios se asume correcta y comercializable a no ser que se indique aquí lo contrario.

### • Supuestos Generales (continuación)

- Deloitte Advisory SpA no es un asesor ni auditor medioambiental, y por lo tanto no asume ninguna responsabilidad por obligaciones medioambientales actuales o potenciales.
- Recomendamos a cualquier persona autorizada que desee basarse en este informe, informarse respecto a si dichas obligaciones existen, o su alcance y el efecto que tendrían en el valor de cualquier activo, propiedad, interés en negocios, que obtenga una evaluación medioambiental profesional.
- Deloitte Advisory SpA no conduce ni provee evaluaciones medioambientales y no ha desarrollado ninguna de ellas en el curso de este servicio.

# **Anexo E**

Alcance de nuestra revisión

# Anexo E

## Alcance de nuestra revisión

En la preparación de nuestra valoración de las Compañías, hemos revisado y considerado lo siguiente:

1. Estados financieros auditados de las Compañías al 31 de diciembre de 2020;
2. Información financiera proyectada de las compañías, provista por la Administración;
3. El template del plan de capital de las Compañías;
4. Una carta de representación de la Administración en el cual se confirman ciertas representaciones y garantías hechas hacia nosotros, incluyendo una representación general de que ellos no tienen información o conocimiento de ningún hecho o información material no especificada en este reporte el cual, a su parecer, podría afectar las conclusiones de valoración expresadas en este documento.
5. El número de acciones de las Compañías al 31 de diciembre de 2020;
6. El acuerdo Marco de fecha 01 de enero de 2019;
7. Análisis de fusión de Chubb
8. Plan de negocios para la adquisición

Adicionalmente, hemos

1. Discutido con la Administración las operaciones actuales y futuras de las compañías para mejorar nuestro entendimiento del negocio;
2. Realizamos un análisis de información de mercado y reportes de analistas asociados;
3. No hemos auditado el modelo del cliente ni realizado alguna validación adicional de la información recibida en la preparación de nuestra valoración.





[www.deloitte.cl](http://www.deloitte.cl)

Deloitte provides audit, tax, consulting, and financial advisory services to public and private clients spanning multiple industries. With a globally connected network of member firms, Deloitte brings world-class capabilities and deep local expertise to help clients succeed wherever they operate. Deloitte's approximately 200,000 professionals are committed to becoming the standard of excellence.

This publication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, any of its member firms or any of the foregoing's affiliates (collectively the "Deloitte Network") are, by means of this publication, rendering accounting, business, financial, investment, legal, tax, or other professional advice or services. This publication is not a substitute for such professional advice or services, nor should it be used as a basis for any decision or action that may affect your finances or your business. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser. No entity in the Deloitte Network shall be responsible for any loss whatsoever sustained by any person who relies on this publication.

Deloitte © refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee, and its network of member firms, each of which is a legally separate and independent entity. Please see [www2.deloitte.com/about](http://www2.deloitte.com/about) for a detailed description of the legal structure of Deloitte Touche Tohmatsu Limited and its member firms.

Deloitte Touche Tohmatsu Limited is a private company limited by guarantee incorporated in England & Wales under company number 07271800, and its registered office is Hill House, 1 Little New Street, London, EC4A 3TR, United Kingdom.

©2020 Deloitte. All rights reserved.

Rosario Norte 407  
Las Condes, Santiago  
Chile  
Phone: (56) 227 297 000  
Fax: (56) 223 749 177  
[deloittechile@deloitte.com](mailto:deloittechile@deloitte.com)

Av. Grecia 860  
3rd floor  
Antofagasta  
Chile  
Phone: (56) 552 449 660  
Fax: (56) 552 449 662  
[antofagasta@deloitte.com](mailto:antofagasta@deloitte.com)

Alvares 646  
Office 906  
Viña del Mar  
Chile  
Phone: (56) 322 882 026  
Fax: (56) 322 975 625  
[vregionchile@deloitte.com](mailto:vregionchile@deloitte.com)

Chacabuco 485  
7th floor  
Concepción  
Chile  
Phone: (56) 412 914 055  
Fax: (56) 412 914 066  
[concepcionchile@deloitte.com](mailto:concepcionchile@deloitte.com)

Quillota 175  
Office 1107  
Puerto Montt  
Chile  
Phone: (56) 652 268 600  
Fax: (56) 652 288 600  
[puertomontt@deloitte.com](mailto:puertomontt@deloitte.com)