



Informe de Evaluador Independiente

Liberty Mutual Surety Seguros Chile S.A.

Artículo N° 147 – Ley 18.046 de Sociedades Anónimas

forv/s
mazars



I. Contenido

I. CONTENIDO	3
II. GLOSARIO.....	4
III. ALCANCE Y OBJETIVOS	5
IV. ANTECEDENTES	7
1. INFORMACIÓN GENERAL DEL GRUPO.....	7
2. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD LOCAL.....	11
V. CONTEXTO DE LA OPERACIÓN	16
3. INTRODUCCIÓN.....	16
4. MARCO REGULATORIO	16
5. POLÍTICA DE REASEGUROS DE LMSSCH.....	20
6. CONDICIONES CONTRACTUALES.....	23
7. ANÁLISIS DEL MERCADO ASEGURADOR CHILENO	24
8. PROYECCIÓN DEL P&L DE LMSSCH	26
VI. ANÁLISIS RACIONAL ESTRATÉGICO	29
9. BENEFICIOS DEL CONTRATO.....	29
10. RIESGOS.....	30
11. CONCLUSIONES.....	31
VII. ANÁLISIS ECONÓMICO	32
12. MARCO TEÓRICO.....	32
13. SELECCIÓN DEL MÉTODO DE ANÁLISIS.....	32
14. APLICACIÓN DEL TMN	36
VIII. CONCLUSIONES	44
IX. ANEXOS	45
15. COMPOSICIÓN ACCIONARIA DE LMSSCH	45
16. ENFOQUE 1 - INFORMACIÓN FINANCIERA RELEVANTE DE COMPAÑÍAS COMPARABLES.....	45
17. ENFOQUE 1 - AJUSTE DE COMPARABILIDAD	46
18. ENFOQUE 1 - MATRIZ DE ACEPTACIÓN Y RECHAZO	48
19. ENFOQUE 2 - INFORMACIÓN FINANCIERA PROYECTADA DE LMSSCH	49
20. ENFOQUE 2 - INFORMACIÓN FINANCIERA AL TERCER TRIMESTRE DE LMSSCH.....	49
21. ENFOQUE 2 - INFORMACIÓN FINANCIERA DE LAS COMPARABLES	49
22. ENFOQUE 2 – CRITERIOS DE BÚSQUEDA	50

II. Glosario

Abreviatura	Término
Forvis Mazars	Forvis Mazars Auditores Consultores Limitada
LMSSCh o la Compañía	Liberty Mutual Surety Seguros Chile S.A.
LMIC	Liberty Mutual Insurance Company
LCSG	Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.
Ley de Sociedades Anónimas	Ley N°18.046
SII	Servicio de Impuestos Internos - Chile
CMF	Comisión para el Mercado Financiero
NCG	Norma de Carácter General
MIGR	Modelo Integral de Gestión de Riesgos
LIR	Ley del Impuesto a la Renta – Chile
Guías OCDE	Directrices de Precios de Transferencia de la OCDE para Empresas Multinacionales y Administraciones Tributarias
OCDE	Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico
Plan de Acción BEPS	Plan de Acción para combatir la Erosión de la Base Imponible y Desvío de Utilidades
Método PC	Método de Precio Comparable No Controlado
Método PR	Método de Precio de Reventa
Método CM	Método Costo Más Margen
Método DU	Método de División de Utilidades
Método TMN	Método Transaccional de Márgenes Netos
Método MR	Método Residual
Código SIC	Código Estándar de Clasificación Industrial (Standard Industrial Classification)
MBC	Margen Bruto sobre Costos
MBV	Margen Bruto sobre Ventas
MOCG	Margen Operacional sobre Costos y Gastos
MO	Margen Operacional (sobre Ventas)
ROA	Retorno sobre activos
ROCE	Retorno sobre capital empleado
RB	Razón Berry
GEM	Grupo de Empresas Multinacional
CIQ	Base de datos de Standard & Poor's Capital IQ

Fuente: Forvis Mazars.

III. Alcance y objetivos

Forvis Mazars ha sido contratado por Liberty Mutual Surety Seguros Chile S.A. (en adelante “LMSSCh” o “la Compañía”) para actuar como evaluador independiente en el análisis de una transacción intragrupo en el marco de lo establecido en el Artículo N° 147 de la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas. El estudio tiene por objeto, informar a los accionistas de LMSSCh respecto de las condiciones de la potencial operación definida en el Contrato de Reaseguro Proporcional de Cartera (en adelante “el Contrato” o “la operación”) que celebrarían la Compañía y su empresa relacionada Liberty Mutual Insurance Company (en adelante “LMIC”).

LMSSCh es una Sociedad Anónima especial, regulada por la Ley de Sociedades Anónimas y siendo que se encuentra evaluando la celebración de una operación intragrupo, dicha transacción deberá ser analizada en virtud de lo dispuesto en el Título XVI del artículo N° 147 de la Ley N° 18.046, según se expone a continuación:

“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 al tiempo de su aprobación (...).” Asimismo, debe cumplir con una serie de requisitos, dentro de los cuales se destaca que, vía aprobación del Directorio, se debe designar “(...) *al menos un evaluador independiente para informar a los accionistas respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la sociedad (...).*”

Adicionalmente, es importante mencionar que ciertas transacciones llevadas a cabo por entidades clasificadas como Sociedades Anónimas, no requieren la aprobación del directorio, las mismas se refieren a aquellas que:

- No sean de un monto relevante¹;
- Sean ordinarias al giro social de la sociedad y puedan ser incluidas dentro de la Política de Operaciones Habituales; y
- Se lleven a cabo entre personas jurídicas en las cuales la sociedad posea, directa o indirectamente, al menos un 95% de la propiedad de la contraparte.

Asimismo, vale destacar que la transacción que se espera celebrar por medio del Contrato no cumple con los requisitos para ser incluida dentro de la Política de Operaciones Habituales de la Compañía, ya que compromete más del 10% de los activos de la Sociedad, aplicándose lo señalado en el mismo Artículo N° 147, numeral 7, inciso b: “(...) *la política referida -Política de Operaciones Habituales- precedentemente no podrá autorizar la suscripción de actos o contratos que comprometan más del 10% del activo de la sociedad.*”

De esta manera, el objetivo del presente análisis es informar a los accionistas respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la sociedad, en particular, en las que el Contrato entre la Compañía y su relacionada contribuyen al objeto social y contiene condiciones y un precio pactado que hubieran sido aceptados por terceros independientes en el mercado de reaseguros.

El análisis desarrollado en el presente documento está basado en los hechos, información y documentación proporcionados por la administración de la Compañía, por lo tanto, se consideró como correcta, verdadera, completa y suficiente. Asimismo, el informe se basa en información pública disponible.

Hacemos presente que el análisis y las conclusiones de nuestro informe representan una opinión exclusiva de Forvis Mazars sobre la operación y, por lo mismo, no constituye ni debe considerarse como una recomendación ni como una indicación dirigida al Directorio o a los accionistas de LMSSCh sobre la manera de proceder frente a la operación. Las decisiones que se tomen por la Administración y/o los accionistas sobre esta materia serán de su exclusiva responsabilidad.

¹ Se entiende que es de monto relevante todo acto o contrato que supere el 1% del patrimonio social, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a 2.000 unidades de fomento y, en todo caso, cuando sea superior a 20.000 unidades de fomento.

Hacemos expresa reserva que nuestro informe no tiene por objeto pronunciarse respecto al cumplimiento satisfactorio de otras exigencias corporativas, tributarias o regulatorias que no se encuentren expresamente comprendidas en nuestra propuesta de servicios aprobada por la Administración de LMSSCh.

Forvis Mazars ha compartido este informe con la gerencia de LMSSCh y ha solicitado que ésta revise la documentación incluida y confirme que la interpretación de los hechos recopilados durante la redacción del presente reporte, reflejan la realidad de la Compañía y el Contrato. Nuestras conclusiones fueron fundadas en la veracidad y exactitud de la información obtenida y la legislación vigente en la materia, sin embargo, aun cuando existan bases razonables para su defensa, no es posible garantizar que serán compartidas por la autoridad correspondiente.

En particular, el alcance del trabajo realizado consistió en:

- Revisión de la información recopilada mediante correos, documentación suministrada por grupo Liberty, así como las entrevistas y reuniones realizadas con miembros de LMSSCh, a fin de comprender adecuadamente las condiciones del negocio y las perspectivas de la Compañía respecto de la celebración del Contrato y su plan estratégico.
- Análisis de información y documentación pertinente a la celebración del Contrato, compartida por la administración de la Compañía, a saber;
 - “Surety QS Chile EXIT Treaty 100% cession 2024 (Execution Copy)”
 - 03.01.25_Surety_Chile_(Execution);
 - Escritura pública de la Compañía: “Estatutos LMSS Chile (incluye nota marginal de rectificación)(43712366.2)”
 - Malla Societaria: “Org Chart (Chile NewCo)(42431251.1)”
 - Política de Habitualidad: “lib-politica-de-habitualidadlibertypdf”
 - Política de Reaseguros: “Política de Reaseguros Chile 2025”
 - Presentación de Transfer Pricing Analysis: “Transfer Pricing PPT_Liberty Mutual Surety”
 - Presentación de Negocio: “LMS Chile - Resumen BP – Mazars”.
 - 12112025 New - Escenario Base_Valorización Liberty 6 años (UF - USD) 2030; y
 - Business Plan (Executed).
 - DRAFT - LMSSCh - LMIC (2026 QS Treaty)
- Recopilación y estudio de información pública disponible relevante a la celebración del Contrato y el plan de negocios de LMSSCh;
- Análisis racional estratégico, para documentar que la transacción contribuye al objeto social de la Compañía;
- Análisis económico y de comparabilidad de precios, términos y condiciones en transacciones similares que prevalezcan en el mercado, incluyendo:
 - Determinación del método más apropiado para ser aplicado en el análisis del Contrato, considerando factores como la siniestralidad de la cartera, el plan de negocios de la Compañía y el mercado de Reaseguros;
 - Búsqueda de transacciones y/o entidades comparables en bases de datos nacionales e internacionales, con el objetivo de determinar una muestra comparable en relación con el análisis del Contrato;
 - Determinación de rangos de mercado comparables, basados en los precios acordados entre terceros independientes para transacciones similares;
- Conclusiones y resultados, de acuerdo con el análisis realizado.

Finalmente, es relevante mencionar que este estudio ha sido preparado para su exclusivo uso y beneficio del Directorio de LMSSCh dentro del contexto de la celebración del Contrato, y no debe ser utilizado en otro contexto ni para otros fines que los descritos en el presente documento, además de no ser utilizado por cualquier persona a quien no esté dirigido. El informe solo podrá ser revelado a terceros conforme con los términos y condiciones establecidos en el artículo N° 147 de la Ley 18.046; y que este documento no constituye ni debe ser interpretado como una recomendación sobre cómo proceder en relación con cualquier decisión que se tome con respecto a la operación.

IV. Antecedentes

1. Información general del Grupo

1.1 Reseña histórica del Grupo

Liberty Mutual Insurance Group (en adelante “LMIG” o “el Grupo”) es un grupo empresarial multinacional especializado en seguros, siendo uno de los más grandes y diversificados a nivel mundial. Sus inicios se remontan a julio de 1912, en Boston, Massachusetts, Estados Unidos, comenzando como una empresa que ofrecía seguros de compensación a los trabajadores de la zona.

Con el transcurso de los años, el grupo fue diversificando su cartera e incluyendo más tipos de seguros, siendo el seguro automotriz el primer tipo de seguro distinto a las compensaciones en ser emitido por Liberty. Adicionalmente, LMIG fue el pionero en la concientización de la población sobre la importancia de la seguridad en el lugar de trabajo y con contar con un seguro, ya que por intermedio del cine incluyó mensajes que abordaban este tema.

Asimismo, no solo ha estado en la vanguardia en los seguros, sino que también en la seguridad en general, ya que el Grupo fue una pieza fundamental con la creación del botón de parada de emergencia en las escaleras mecánicas, la seguridad automotriz e incluso en la creación de prótesis para el cuerpo humano.

El Reino Unido fue el primer país fuera de Estados Unidos en donde se expandió el Grupo, abriendo la puerta para la realidad actual, en la cual LMIG está presente en las principales regiones a nivel mundial. Esta expansión ha sido por intermedio de la apertura de oficinas en distintos países, así como la adquisición de otras aseguradoras.

Al cierre de septiembre del año 2025, el Grupo se encontraba en la posición 91° la lista Fortune 100², con USD 179.654 billones en activos consolidados, USD 141.908³ billones consolidados en pasivos y USD 50,4 billones consolidados en ingresos.

Durante el año 2025, el Grupo fue reconocido por Computerworld como uno de los mejores lugares para trabajar en TI en Estados Unidos ocupando el séptimo lugar entre grandes organizaciones en la nueva lista de los diez mejores empleadores para retención y compromiso. Esta lista considera criterios como oportunidades significativas de carrera y capacitación, el fomento a la retención y compromiso, proporcionar un entorno de trabajo flexible, ofrecer beneficios integrales, entre otros.⁴

Asimismo, durante el 2025 Fortune nombra a Liberty Mutual en la lista de 2025 de las empresas más innovadoras por tercer año consecutivo, ocupando el puesto #93 de un listado de 300 empresas. Este reconocimiento se debe a los productos y servicios innovadores y su compromiso de fomentar una cultura de innovación, honrando la dedicación, creatividad y experimentación.

Hoy en día, el Grupo opera en más de 29 países y cuenta con más de 40.000 colaboradores a nivel mundial.

Tabla 1 – Principales hitos del Grupo

Año	Antecedentes
2025	Liberty Mutual Insurance acuerda vender sus operaciones en Tailandia y Vietnam a la Compañía Chubb Limited. La venta incluye LMG Insurance Public Company Limited, una de las principales aseguradoras de

² La lista Fortune 100 es un ranking anual que publica la revista Fortune, que incluye a las 100 empresas más grandes de Estados Unidos.

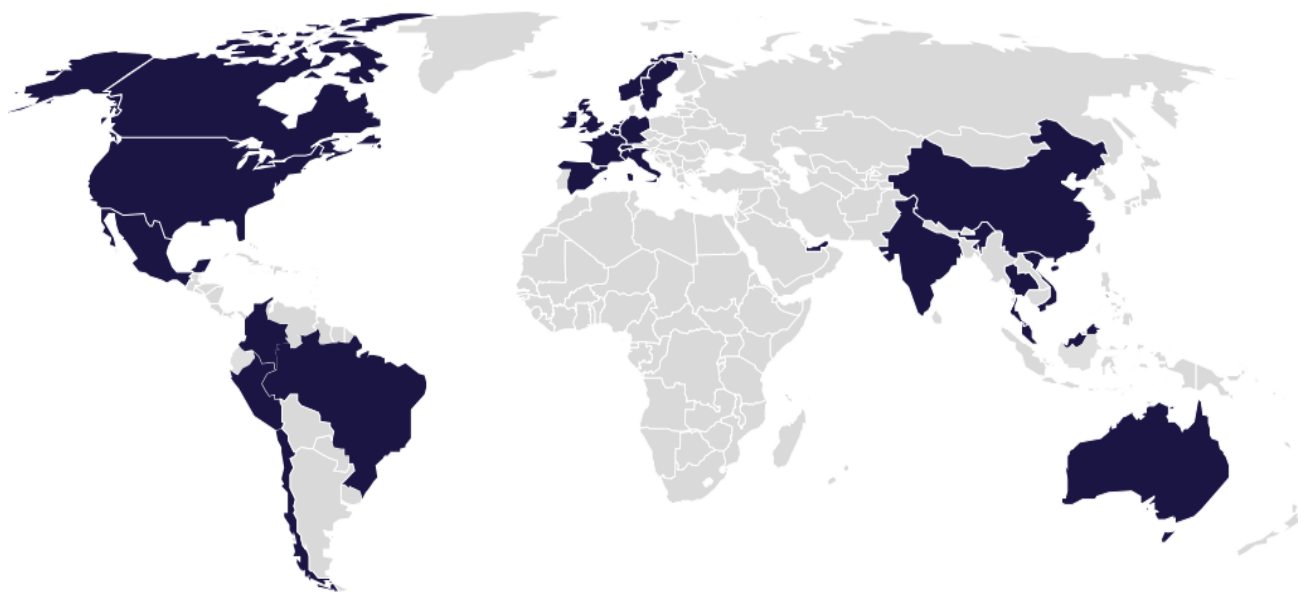
³ Fuente: Q3 Financial Statements

⁴ Fuente: <https://jobs.libertymutualgroup.com/careers/digital-technology/tech-hub/>

Año	Antecedentes
	automóviles y seguros de no vida en Tailandia y Liberty Insurance Limited, la principal aseguradora de automóviles extranjera en Vietnam. ⁵
2024	El Grupo anuncia una iniciativa global de sostenibilidad para reducir su huella de carbono en un 50% para 2030.
2023	El Grupo lanza una nueva plataforma digital para mejorar la experiencia del cliente y optimizar la gestión de pólizas.
2016	Se crea Solaria Labs, un centro de innovación centrado en el cliente.
2008	Se adquiere Safeco Corporation, con sede en Seattle.
2003	Se compra Génesis, una aseguradora que se integra completamente en el grupo en 2013.
2001	Adquisición las operaciones de Royal & Sun Alliance en España, formando Liberty Seguros.
1900s	Expansión mediante la adquisición de importantes aseguradoras comerciales y de riesgo
1973	Establecimiento de su primera operación fuera de América del Norte en el Reino Unido.
1967	Creación el primer codo protésico a batería.
1957	Colaboración con la Universidad de Cornell para desarrollar un "auto de seguridad".
1946	Ayuda a crear un interruptor de parada de emergencia para escaleras mecánicas.
1937	Construcción su primera oficina central en Boston.
1920	Utilización del cine para enseñar la importancia de la seguridad en el lugar de trabajo
1918	Emisión su primera póliza de seguro de automóvil.
1912	Fundada el 1 de julio en Boston, Massachusetts, para proporcionar seguros de compensación para trabajadores.

Fuente: información recopilada desde la página web del Grupo.

Figura 1 – Presencia internacional del Grupo



Fuente: Información recogida desde la página web del Grupo.

1.2 Principales líneas de negocio

El Grupo se organiza en dos líneas de negocio principales, las cuales son el US Retail Markets (en adelante “USRM”) y Global Risk Solutions (en adelante “GRS”).

⁵ Fuente: <https://www.libertymutualgroup.com/about-lm/news/articles/liberty-mutual-insurance-agrees-sell-thailand-and-vietnam-operations-chubb>

1.2.1 USRM

El negocio conocido como USRM del Grupo se enfoca en proporcionar soluciones de seguros a clientes individuales y pequeñas empresas domiciliadas en Estados Unidos. Esta división incluye una variedad de productos de seguros personales y comerciales, distribuidos a través de diferentes canales, incluyendo agentes independientes y plataformas digitales.

1.2.1.1 Principales productos y servicios

- Seguros Personales: incluye seguros de automóviles, hogar, vida y otros diseñados para proteger a personas naturales y a sus familias; y
- Seguros Comerciales para Pequeñas Empresas: ofrece cobertura para pequeñas empresas, incluyendo seguros de propiedad, responsabilidad civil y automóviles comerciales.

1.2.1.2 Estrategia y Liderazgo

La estrategia del negocio USRM se centra en la innovación y la mejora continua de la experiencia del cliente. Esto incluye el desarrollo de nuevos productos y soluciones tecnológicas para satisfacer las necesidades cambiantes del mercado, dedicándose a ofrecer una amplia gama de productos de seguros personales y comerciales a través de diversos canales.

Al ser una línea de negocios que está únicamente centrada en Estados Unidos, no se profundizará en este segmento.

1.2.2 GRS

El negocio catalogado como Global Risk Solutions del Grupo es la división encargada de ofrecer soluciones de seguros comerciales y especializados a nivel mundial. Esta división se enfoca en proporcionar cobertura a empresas de tamaño mediano a grande, así como también en ofrecer garantías y reaseguros. Esta línea de negocios se compone de las siguientes aristas:

Se hace mención que esta línea de negocios es la que incluye los reaseguros, que están en directa relación con el Contrato, por lo que se profundizará en mayor medida sobre los mismo.

1.2.2.1 Liberty Mutual Reinsurance

Esta línea de negocios proporciona soluciones de reaseguro a otras compañías de seguros, ayudándolas a gestionar sus riesgos. Ofrecen productos de reaseguro para riesgos de propiedad, responsabilidad civil y especialidades, como las garantías. La flexibilidad y la capacidad de respuesta son importantes en su enfoque, permitiendo soluciones personalizadas para sus clientes.

Dentro de los productos que ofrece, se destacan los siguientes:

- **Reaseguro de Propiedad:** cobertura para daños a propiedades aseguradas, incluyendo incendios, desastres naturales y otros riesgos catastróficos;
- **Reaseguro de Responsabilidad Civil:** protección contra reclamaciones de terceros, abarcando responsabilidad general, profesional y de productos;
- **Reaseguro de Especialidades:** incluye riesgos específicos, como catástrofes naturales, riesgos cibernéticos, paramétricos y otros riesgos emergentes.

Adicionalmente, esta línea de negocios se destaca por su enfoque en la innovación y el uso de tecnología avanzada para abordar riesgos emergentes, además de estar centrada en construir relaciones a largo plazo con sus clientes y socios. Su enfoque colaborativo y personalizado les permite ofrecer soluciones efectivas y adaptadas a las necesidades específicas de cada cliente. Además, su servicio de reclamaciones está diseñado para ser ágil y en sintonía con las necesidades del negocio.

Es en esta línea de negocios en la que se enmarca el Contrato a celebrar entre LMSSCh y LMIC, por lo que se expondrán más detalles más adelante.

1.2.2.2 GRS North America

GRS North America se centra en seguros comerciales y especializados para empresas medianas y grandes en Estados Unidos, Canadá y Bermudas. Ofrecen productos y servicios en tres segmentos principales: Grandes Cuentas, Mercado Medio y Especialidades. Estos productos incluyen seguros de propiedad, responsabilidad civil, compensación de trabajadores, entre otros.

1.2.2.3 Liberty International Insurance

Liberty International Insurance opera en varias regiones del mundo, incluyendo Asia Pacífico, Europa, América Latina, Reino Unido y MENA. Ofrecen una amplia gama de seguros comerciales y especializados a través de distintas empresas filiales del Grupo. Sus productos incluyen seguros de propiedad, responsabilidad civil, automóviles, salud, entre otros.

1.2.2.4 Global Surety

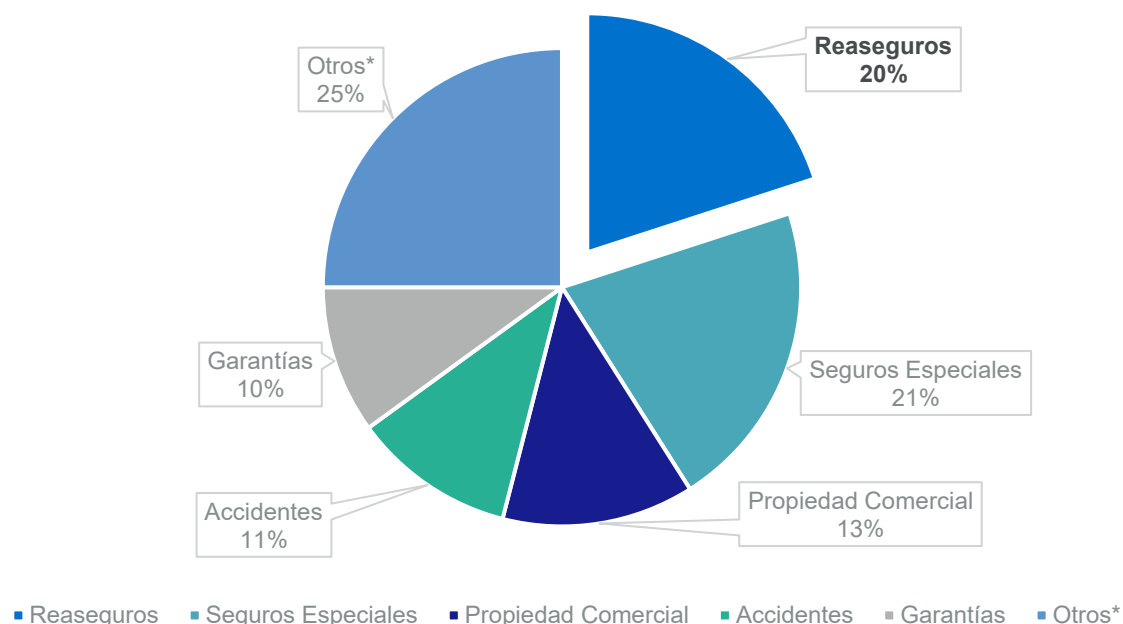
Global Surety ofrece fianzas y garantías a nivel mundial, esenciales para empresas que necesitan asegurar el cumplimiento de contratos y obligaciones legales. Cuentan con una variedad de sectores, incluyendo construcción, energía, y más. Sus productos incluyen fianzas de licitación, cumplimiento, pago, entre otros.

1.2.2.5 Other GRS

Other GRS incluye operaciones y servicios adicionales dentro de GRS que no están específicamente categorizados en las líneas anteriormente mencionadas. Esto puede incluir servicios especializados y soluciones personalizadas para clientes con necesidades únicas. La flexibilidad y la capacidad de adaptación son características significativas de esta línea.

1.2.3 Distribución de Ingresos con relación a la Prima Neta Suscrita, de GRS⁶

Figura 2 – Prima Neta Suscrita en GRS al tercer trimestre de 2025



Fuente: información recogida desde la página web del Grupo.

**Otros: incluye Others, Commercial Multiple-Peril, Inland Marine, Commercial Auto, Private Passenger Auto y Workers Comp.*

Como se observa, la línea de reaseguros contempla, aproximadamente, un 20% del total de ingresos del Grupo en el segmento GRS con datos al tercer trimestre de 2025.

⁶ <https://www.libertymutualgroup.com/about-lm/investor-relations/financial-reports>

2. Información sobre la Entidad Local

2.1 Reseña de la Compañía

Liberty Mutual Surety Seguros Chile S.A. es una compañía constituida el día 26 de junio del año 2024, recibiendo autorización para operar el día 17 de diciembre del año 2024, domiciliada en la ciudad de Santiago, en la Región Metropolitana de Chile.

El objeto social de la Compañía es asegurar y reasegurar a base de primas, o en la forma que la ley estime pertinente, tanto en Chile como el extranjero, las operaciones de seguros y reaseguros de los riesgos comprendidos en el primer grupo de la clasificación del artículo octavo de la Ley de Seguros⁷, o en las disposiciones legales o reglamentarios que pudieren sustituirlos o modificarlo, así como también aquellos otros seguros o reaseguros para los cuales la ley la faculte actualmente o en el futuro. Asimismo, se entenderá dentro de su objeto desarrollar cualquier otra actividad que la ley aplicable o la Comisión para el Mercado Financiero, mediante norma de carácter general, declaren afines o complementarias al giro propio y exclusivo de las compañías de seguros de dicho primer grupo.

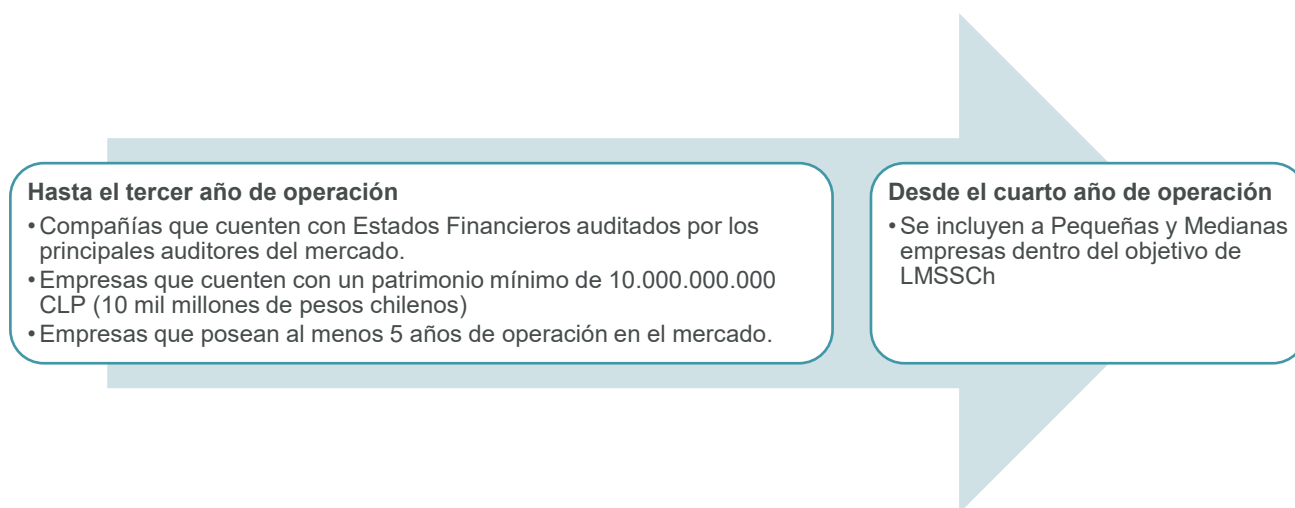
2.2 Estrategia de negocios de LMSSCh

De acuerdo con la información provista, la estrategia de negocios de la Compañía se enmarca en cuatro pilares: i) establecimiento de un mercado objetivo, ii) posicionamiento en un segmento objetivo, iii) caracterización de cierto tipo de coberturas y pólizas, y iv) objetivos que tiene LMSSCh con relación a su planificación. A continuación, se describe brevemente cada uno.

2.2.1 Mercado objetivo

La Compañía planifica, durante los primeros años de operación, una segmentación de su mercado objetivo basándose en condiciones exigentes de patrimonio y presencia en el mercado:

Figura 3 – Mercado objetivo de la Compañía



Fuente: Forvis Mazars.

En conclusión, se observa que el mercado objetivo de LMSSCh difiere del de otras aseguradoras locales, ya que se dirige a empresas con operaciones millonarias, excluyendo a personas naturales o compañías que no cumplen los umbrales requeridos. Además, mientras el mercado chileno de seguros es predominantemente transaccional, LMSSCh prioriza la magnitud de cada transacción sobre su cantidad.

⁷ Art. 8vo de la Ley de Seguros: “Las compañías se dividirán en dos grupos. Al primero pertenecerán las que aseguren los riesgos de pérdidas o deterioro en las cosas o el patrimonio. Al segundo, las que cubran los riesgos de las personas o que garanticen a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios.

2.2.2 Segmento objetivo

La Compañía define el segmento en el cual busca operar, enfocándose en determinadas industrias tanto del ámbito privado como público, e incluyendo ciertas exclusiones.

- Principales industrias:
 - Industria minera;
 - Industria de infraestructura;
 - Industria de la construcción;
 - Sector industrial;
- Tipos de asegurados:
 - Privados; y
 - Públicos (principalmente el Ministerio de Obras Públicas).
- Exclusiones:
 - Organizaciones sin fines de lucro; y Cooperativas.

Como se señala, la Compañía ha establecido su segmento operativo considerando el tipo de empresas presentes en dichas industrias. Todas las industrias de interés de LMSSCh se distinguen por requerir elevados niveles de inversión, tanto en el sector público como en el privado. Por este motivo, la Compañía excluye de su enfoque a entidades sin fines de lucro y cooperativas.

Cabe señalar que, en el mercado chileno de seguros, las compañías no tienen restricciones para la admisión de clientes. No obstante, LMSSCh establece criterios específicos de limitación, tal como queda reflejado en su estrategia de segmentación.

2.2.3 Tipo de Coberturas y Pólizas

Dentro de los tipos de cobertura y pólizas que entregará la Compañía, se define que inicialmente éstas estarán orientadas al tipo de Garantías, sin perjuicio que en un futuro se puedan incluir otro tipo de seguros generales.

- Garantías tradicionales:
 - Fiel cumplimiento;
 - Correcta inversión de anticipo;
 - Canje de retenciones; y
 - Correcta ejecución.
- Otros:
 - Pólizas de aduana;
 - Cierre de faenas mineras;
 - Administradoras de fondo, entre otras.
- Exclusiones:
 - Pólizas de bienes raíces (promesas de compraventa de inmuebles).

Al inicio de sus actividades, la Compañía se centrará principalmente en el otorgamiento y gestión de pólizas de Garantías tradicionales, posicionándose como un negocio especializado en ese segmento. Además, quedarán excluidas de su cartera las pólizas con elevados niveles de siniestralidad que pudieran perjudicar los resultados de la empresa.

2.2.4 Objetivos de negocio

Dentro de los objetivos establecidos por LMSSCh para su operación, se destacan los siguientes:

- Posicionarse dentro del top 5 de la industria de Garantías, lo que equivale a tener una participación del 7% en el mercado, aproximadamente;
- Entregar soluciones a la medida a través de un servicio de calidad con un equipo de suscripción de alto nivel técnico;
- Consolidar la operación a través de relaciones comerciales con clientes y corredores; y
- Alcanzar un crecimiento rentable a largo plazo.

Los objetivos de la empresa representan una visión de crecimiento a mediano y corto plazo razonable dentro del mercado local, el cual busca estar dentro de los principales actores de los seguros. Una vez posicionado en el objetivo previsto, se podría ampliar a una cartera de seguros generales, pero siempre enfocándose en una primera instancia en las pólizas de Garantías. Estos objetivos se alinean a la estrategia de negocio descrita en las secciones anteriores.

Adicionalmente, estos objetivos se encuentran respaldados por la estrategia competitiva definida por LMSSCh, la cual se sustenta en el posicionamiento global de Liberty Mutual Surety y en su capacidad para suscribir riesgos de garantías complejos, incluidos los transfronterizos, dentro de un mercado altamente competitivo. Este respaldo permite a la compañía ofrecer tiempos de respuesta ágiles y análisis técnicos consistentes con estándares internacionales, lo que refuerza la calidad del servicio comprometido en sus objetivos operacionales.

Asimismo, la empresa define que orientará su gestión comercial hacia los sectores de infraestructura y minería, aprovechando la cartera global de más de 200 clientes del Fortune 500 de Liberty Mutual Surety, muchos de los cuales cuentan con operaciones o filiales en Chile. Esta estrategia se enmarca en un contexto de alta inversión proyectada tanto en obras públicas como en proyectos mineros, lo que genera un entorno favorable para el crecimiento sostenido del negocio de garantías.

Finalmente, el fortalecimiento de relaciones con corredores y clientes estratégicos se ve facilitado por la experiencia local del equipo técnico y por la estructura de reaseguro con cesión del 100%, que otorga respaldo financiero robusto y confiabilidad en el cumplimiento de obligaciones. En conjunto, estos elementos complementan los objetivos definidos, aumentando la capacidad de LMSSCh para alcanzar su meta de participación de mercado y consolidarse como uno de los actores relevantes del ramo de Garantías en Chile.

Figura 4 – Futuro modelo operacional



Fuente: Información proporcionada por LMSSCh.

2.3 Ventajas competitivas

LMSSCh cuenta con ciertas ventajas competitivas en relación con sus competidores en el mercado local, las que la pueden convertir en un fuerte actor dentro de la industria en Chile. Estas ventajas competitivas además de ser un diferenciador dentro del mercado son además puntos relevantes dentro del plan de negocios que la Compañía tiene presupuestado. A continuación, se identifican las principales ventajas competitivas.

2.3.1 Operación y equipo Local

La Compañía cuenta con un equipo altamente calificado, en el ámbito técnico y comercial, con amplia experiencia en el mercado de seguros de garantías a nivel local e internacional. Este atributo constituye un

diferenciador relevante dentro de la industria chilena, donde solo un número limitado de competidores posee capacidades equivalentes. Dicho equipo participó previamente en la comercialización de seguros de garantía en Liberty Compañía de Seguros Generales S.A., gestionando primas brutas anuales entre USD 3 millones y USD 6 millones en los mismos segmentos en los que LMSSCh enfocará su suscripción. Durante ese período alcanzó una alta tasa de renovación, destacando la renovación del 95% en pólizas de cierre de faena minera, sustentada en relaciones comerciales sólidas con corredores y con clientes relevantes del sector, entre ellos Codelco, Antofagasta Minerals, Collahuasi, Anglo American y Compañía Minera del Pacífico. Asimismo, las pólizas suscritas por este equipo registraron una siniestralidad nula durante los últimos cuatro años, incluso en un contexto económico desafiante.

2.3.2 Respaldo del Grupo en la operación de LMSSCh

Adicionalmente, la cartera de seguros que administrará LMSSCh estará completamente reasegurada por Liberty Mutual Insurance Company, una de las reaseguradoras más grandes a nivel mundial. Este respaldo permite a la Compañía ofrecer un servicio de alto estándar, garantizar la suficiencia financiera para el pago de siniestros y participar en sectores cuya siniestralidad limita la oferta de otros competidores. Esto fortalece su capacidad técnica y amplía su alcance dentro del mercado de garantías, consolidando una propuesta de valor sólida y diferenciada.

Estar respaldado por un Grupo empresarial que cuenta con más de 100 años de historia y experiencia, entrega a todas las filiales de éste, y en particular a LMSSCh, una alta experiencia técnica para atender las distintas necesidades a que los clientes se puedan ver enfrentados.

Además, la Compañía mantiene sólidas relaciones comerciales con los principales corredores del país y con clientes que mantienen diferentes operaciones en Chile, lo cual refleja el liderazgo que tiene el Grupo, tanto en Estados Unidos, como en el resto del mundo.

2.4 Organigrama

El organigrama de LMSSCh se presenta a continuación:

Figura 5 – Organigrama de la Compañía



Fuente: información proporcionada por la Compañía.

V. Contexto de la operación

3. Introducción

Como parte de la estrategia global del Grupo y con el objetivo de optimizar su estructura operativa, en los últimos años se han cedido negocios de menor interés alrededor del mundo. En particular, hasta el año 2023 existían dos tipos de mercado segmentados por zona geográfica: el West Market, que incluía Chile, Colombia, Ecuador y Brasil, y el Western European Market, que abarcaba España, Portugal e Irlanda.

En este sentido, el Grupo optó por vender toda su operación en el mercado de Europa Occidental, mientras que en Latinoamérica decidió conservar la línea de negocios de Garantías, debido a que este negocio presenta altos ingresos y baja siniestralidad, lo que resulta en una alta rentabilidad, y por ende, interés estratégico.

Adicionalmente, es importante destacar que la línea de Garantías se ve potenciada por el mismo negocio en Estados Unidos, donde este tipo de pólizas es altamente estable en términos de primas pagadas.

Este movimiento operativo dio paso a la conformación de LMSSCh, una nueva compañía especializada, inicialmente, solo en pólizas de Garantías. Antes de la creación de esta nueva compañía, el Grupo ya contaba con una filial en Chile, Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (en adelante “LCSG”), la cual estaba especializada en Seguros Generales, incluyendo seguros en los siguientes canales:

- Líneas Personales;
- Líneas Comerciales; y
- Garantías.

Dado que LMSSCh debe someterse a la legislación vigente dentro del mercado de aseguradoras en Chile, la cual establece que “(...) toda compañía de seguros deberá tener una política de reaseguro. Incluso en el evento que para una línea de negocio en particular la compañía decidiera no contratar reaseguro, la política deberá explicar las razones que justifiquen tal decisión.”⁸

Dicho lo anterior, la Compañía estableció dentro de su Política de Reaseguro que no puede operar sin la existencia de un reaseguro ligado a su cartera de Garantías. En este sentido, LMSSCh busca celebrar un Contrato de Reaseguro Proporcional de Cartera con LMIC, el cual es crucial para su operación, dado que cubre la mencionada obligación.

4. Marco regulatorio

Esta sección presenta las principales normativas aplicables a la transacción bajo análisis, proporcionando el marco legal y regulatorio relevante. No obstante, dichas normativas no constituyen un listado exhaustivo, ya que pueden existir otras disposiciones que también resulten aplicables en función de las circunstancias específicas del caso.

4.1 Ley de Sociedades Anónimas

La Ley 18.046 es la responsable de la organización y funcionamiento de las Sociedades Anónimas en el país, asegurando así la transparencia y la protección para los accionistas de éstas. Como fuese mencionado, la Compañía es una Sociedad Anónima Especial.

El título XVI “De las Operaciones con partes relacionadas en las Sociedades Anónimas Abiertas y sus filiales” de la Ley recién mencionada, se establecen los requisitos y procedimientos que deben cumplirse para la

⁸ Norma de Carácter General, N°421, título II: Principios de Gestión del Reaseguro.

realización de operaciones con entidades relacionadas por parte de este tipo de sociedades, los cuales están detallados en el Artículo N° 146 y N° 147.

El artículo N° 146 incluye una descripción detallada de todo lo que se considera como una parte relacionada de una Sociedad Anónima, estableciendo una caracterización de personas relacionadas, directores, gerentes y altos ejecutivos, sociedades y empresas con directores y altos ejecutivos en común, toda persona naturales o jurídica que esté establecido en los estatutos, y altos ejecutivos que estén en distintas sociedades pero que hayan prestado servicios para la S.A. en cuestión dentro de los últimos 18 meses.

El artículo N° 147 establece las obligaciones que toda Sociedad Anónima debe cumplir. Dentro de estas normas, se define que ciertas transacciones deben cumplir los siguientes procesos:

- Aprobación del Directorio: toda operación ejecutada con partes relacionadas debe ser aprobada por el directorio de la sociedad, asegurando que se realice en condiciones de mercado y en beneficio de la misma;
- Informe de Evaluador Independiente: se requiere un informe emitida por una entidad tercera e independiente que certifique que la operación que se realiza cumple con condiciones de mercado y se ejecuta en beneficio de la sociedad y sus accionistas;
- Divulgación y Transparencia: las operaciones deben ser compartidas a los accionistas y al público en general, incluyendo los términos y condiciones de la operación, así como la identidad de las partes involucradas; y
- Excepciones: también se detalla que existe cierto tipo de operaciones que no deben ser sometidas a los puntos anteriormente mencionados, las cuales son las transacciones que no contengan un monto relevante, o que sean estén dentro de la Política de Habitualidad de la Sociedad.

Asimismo, dentro de este artículo, se menciona que *“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 al tiempo de su aprobación (...)”*.

Dado lo anterior, considerando los antecedentes de la transacción analizada, la misma debe garantizar el cumplimiento de los puntos indicados en el artículo N° 147.

4.1.1 Política de operaciones habituales

La política de operaciones habituales es aquella normativa establecida por el Directorio de una Sociedad Anónima en la cual se definen los procedimientos que regulan las operaciones que estas sociedades realizan de manera recurrente con partes relacionadas.

Es importante mencionar que se considera como una “operación habitual” a toda aquella que sea necesaria para el desarrollo normal, adecuado y eficiente del giro de la sociedad, es decir, deben ser esenciales para el correcto funcionamiento de éstas.

Esta política debe ser aprobada por el directorio de la sociedad y debe incluir mecanismos de control para asegurar que las operaciones se realicen en condiciones de mercado y en beneficio de la sociedad.

La Comisión para el Mercado Financiera establece que estas políticas deben tener un contenido mínimo para su correcta aprobación, el cual es:

- Fecha de aprobación de la política por parte del directorio y fecha de la última modificación a la misma;
- Justificación de la necesidad de contar con una política de habitualidad considerando el caso particular de la sociedad;
- Características y condiciones que deberán cumplir las operaciones para ser realizadas en virtud de la política de habitualidad;
- Mecanismos de control a los que se someterán las operaciones realizadas al amparo de la política;
- Persona u órgano responsable del cumplimiento de los mecanismos de control señalados por la política; y
- Mecanismos de divulgación hacia los accionistas y público en general.

Así mismo, si una transacción supera el 10% de los activos de la Sociedad, no puede ser incluida dentro de la Política antes descrita, aun cuando el motivo de la misma sea consideraba habitual, tal como se menciona en la Ley 18.046: *“la política referida precedentemente no podrá autorizar la suscripción de actos o contratos que comprometan más del 10% del activo de la Sociedad”*.

4.2 Ley de Seguros

El Decreto con Fuerza de Ley N° 251 de 1931, también conocido como la Ley de Seguros, regula la industria de seguros en Chile. Este decreto establece las normas para la constitución, funcionamiento y supervisión de las compañías de seguros y reaseguros, así como la fiscalización de sus operaciones.

Los principales aspectos con los que cuenta este DFL son los siguientes:

- Creación de la Superintendencia de Compañías de Seguros, S.A. y Bolsa de Comercio:
 - Este decreto creó esta entidad, la cual depende del Ministerio de Hacienda y tiene a su cargo la aplicación de la ley y la fiscalización de las compañías de seguros y reaseguros, así como el control de las operaciones bursátiles y la vigilancia de las sociedades anónimas;
- Constitución y funcionamiento de las Compañías de Seguros y Reaseguros:
 - Requisitos de Constitución: las compañías de seguro deben constituirse como sociedades anónimas y cumplir con requisitos específicos de capital mínimo y solvencia;
 - Patrimonio Mínimo: las aseguradoras deben mantener un patrimonio mínimo para operar, que varía según el tipo de seguro que ofrezcan.
- Supervisión y Fiscalización:
 - Fiscalización: la Superintendencia tiene la autoridad para supervisar y fiscalizar las operaciones de las compañías de seguros, asegurando que cumplan con las normas establecidas;
 - Informes y Auditoría: las compañías de seguros deben presentar informes periódicos y someterse a auditorías para verificar su solvencia y cumplimiento de la normativa.
- Margen de Solvencia:
 - Las compañías de seguros deben mantener un margen de solvencia adecuado para cubrir posibles desviaciones en los riesgos asumidos. Este margen se calcula en función de las primas y los siniestros, y debe ser suficiente para garantizar la estabilidad financiera de la compañía.
- Reaseguros:
 - Las compañías de seguros pueden contratar reaseguros para transferir parte de sus riesgos a otras entidades. Las reaseguradoras deben cumplir con requisitos de solvencia y estar registradas ante la Superintendencia.

El DFL N° 251 es fundamental para asegurar la transparencia, solvencia y buen funcionamiento de la industria de seguros y reaseguros en Chile. Al establecer normas claras y estrictas para la constitución, operación y supervisión de las compañías de seguros, esta ley protege a los asegurados y promueve la confianza en el mercado financiero.

Es importante destacar que, con la promulgación de la Ley N° 21.000 en 2017, la Comisión para el Mercado Financiero asumió las funciones de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), incluyendo la supervisión de la industria de seguros.

4.2.1 Normas de Carácter General N° 139 y N° 421

Las Normas de Carácter General (en adelante “NCG”) N° 139 y N° 421 están estrechamente ligadas con el DFL 251, ya que éstas son un complemento para la gestión de la regulación de las compañías de seguro y reaseguro en el país.

En particular, la NCG N° 139 hace referencia a las normas relativas a la contratación de reaseguros y al registro de corredores de reaseguros en Chile, mientras que la NCG N° 421 desarrolla las políticas de gestión

del reaseguro por parte de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, además de la información de los programas de reaseguro que estas entidades deben presentar a la autoridad pertinente.

En el contexto del presente análisis, la NCG N° 421 es la más relevante, por lo que será explicada en profundidad:

- NCG N°421:
 - Establece las normas sobre la gestión de riesgos y solvencia de las compañías de seguros y reaseguros. Dentro de sus principales aspectos se incluye:
 - Gestión de Riesgos: obliga a las compañías de seguros y reaseguros a implementar un sistema de gestión de riesgo que identifique, evalúe, controle y monitoree los riesgos a los que están expuestas;
 - Solvencia: establece requisitos de solvencia que las compañías deben cumplir para asegurar su estabilidad financiera, lo cual incluye mantener un margen de solvencia adecuado para cubrir posibles desviaciones en los riesgos asumidos;
 - Informes y Transparencia: establece que las compañías presenten informes periódicos sobre su situación financiera y de solvencia a la CMF, promoviendo la transparencia y la confianza en el mercado.
 - Menciona la Política de Reaseguro que cada compañía aseguradora debe tener, aun cuando dentro de su política se establezca que no reasegurarán su cartera, tal como se menciona a continuación *“(...) la función de reaseguro es parte fundamental de la actividad de suscripción de riesgos de la aseguradora y, por lo tanto, toda compañía de seguros deberá tener una política de reaseguro. Incluso en el evento que para una línea de negocio en particular la compañía decidiera no contratar reaseguro, la política deberá explicar las razones que justifican tal decisión.”*

En términos generales, ambas NCG están interrelacionadas en el contexto de la regulación del mercado de seguros y reaseguros en Chile, dado que conforman una complementariedad, ya que la NCG N° 139 se enfoca en la contratación de reaseguros y el registro de corredores, mientras que la NCG N° 421 se centra en la gestión y la solvencia de las compañías. Juntas, aseguran que las operaciones de reaseguro se realicen de manera segura y transparente.

4.3 Ley de Impuesto a la Renta

Con el objetivo de cumplir con lo anteriormente mencionado, el análisis presentado en este informe se llevará a cabo basándose en la interpretación de la normativa de precios de transferencia estipulada en el Artículo N° 41E, incluida en la Ley N° 21.713 de Impuesto a la Renta (“LIR”) de Chile, del año 2024. Esta Ley dicta normas para asegurar el cumplimiento de las obligaciones tributarias dentro del pacto por el crecimiento económico, el progreso social y la responsabilidad fiscal, reformando en varios aspectos la legislación tributaria.

Dentro de esta norma se establece lo que se entiende por valores de mercado, definiéndolos como *“Se entenderá por precios, valores o rentabilidades normales de mercado los que hayan o habrían acordado u obtenido partes independientes en operaciones y circunstancias comparables, considerando por ejemplo, las características de los mercados relevantes, las funciones, activos y riesgos asumidos por las partes, las características específicas, componentes y elementos determinantes de los bienes, servicios, contratos, o cualquier otra operación o circunstancias razonablemente relevantes según el caso que se analice. Cuando tales operaciones no se hayan efectuado a sus precios, valores o rentabilidades normales de mercado, el Servicio podrá impugnarlos fundadamente”*.

Además, se consideraron las interpretaciones emitidas por el Servicio de Impuestos Internos (en adelante “SII”) a través de sus instrucciones administrativas. Asimismo, como la aplicación de normas contenidas en las Directrices de Precios de Transferencia de la OCDE de 2022 (última versión).

5. Política de reaseguros de LMSSCh

Como parte del presente análisis, a continuación, se expondrán los principales aspectos de la política de reaseguros de la Compañía.

5.1 Objetivos de la política

- Establecer lineamientos y principios para una adecuada gestión del programa de reaseguros implementado por la compañía en conformidad con la normativa vigente;
- Definir roles y responsabilidades de las áreas involucradas, identificar con claridad quienes participan de la gestión y realización de los monitores del programa de reaseguros de la compañía;
- Describir cada uno de los procedimientos que permiten gestionar el riesgo de reaseguro.

5.2 Marco legal del procedimiento de reaseguros

- I. Norma de Carácter General N° 421, la cual establece principios de gestión de reaseguro e información sobre programas de reaseguro;
- II. Norma de Carácter General N° 139, la cual establece normas relativas a la contratación de reaseguros y registro de corredores de reaseguro.

5.3 Descripción de la política de reaseguros

Según la NCG N° 421, y los lineamientos otorgados por la entidad reguladora, las compañías de seguro toman el riesgo de sus asegurados y, como forma de mitigar y gestionar estos riesgos, contratan reaseguros.

Los reaseguros reducen la exposición al riesgo de la aseguradora, estabilizando su posición financiera, favoreciendo un uso más eficiente del capital y expande su capacidad de negocio. La contratación de los reaseguros permite que la aseguradora mantenga un perfil de riesgo adecuando de acuerdo con su nivel de tolerancia de riesgo, el cual depende de la capacidad máxima que soporta la aseguradora sin poner en peligro el patrimonio y el equilibrio de sus operaciones como consecuencia de siniestros que puedan afectar los riesgos asegurados.

Básicamente, la función del reaseguro es parte fundamental en la actividad de suscripción de riesgo de una aseguradora y, por lo tanto, toda compañía de seguros debe tener una política de reaseguro, la cual debe estar aprobada por el directorio.

Esta política de reaseguros debe estar alineada con la política de suscripción de riesgos de la aseguradora, poniendo atención en la suscripción y reaseguro de riesgos catastróficos.

Los principales riesgos vinculados con los contratos de reaseguros son:

- Asumir riesgos que excedan con la capacidad de los contratos obligatorios de reaseguro;
- Suscribir riesgos excluidos de los contratos obligatorios de reaseguro;
- Tomar riesgos cuya colocación facultativa no concuerde plenamente con las condiciones de la póliza original;
- Asumir riesgos con reaseguradores que no cumplan con la normativa que rige las entidades autorizadas para reasegurar riesgos en Chile;
- Riesgo de quiebra o insolvencia de reaseguradores;
- Riesgo de cobranza y crédito producto del no pago de las obligaciones de los reaseguradores;
- Riesgo de descalce producto de las operaciones realizadas con diferentes monedas extranjeras;
- Riesgo de contagio por mantener operaciones con empresas del mismo grupo.

Las aseguradoras deben contar con procedimientos y controles adecuados para gestionar todos los riesgos que son inherentes a las operaciones de reaseguros.

5.4 Responsabilidades

- **Directorio:** supervisar que la política de gestión del reaseguro sea implementada por la alta gerencia, considerando selección, ejecución, seguimiento, revisión y control de los contratos suscritos, así como la documentación de estos. Velar por sistemas de control interno para garantizar que los riesgos suscritos estén de acuerdo con las políticas de reaseguro definidas.
- **Gerencia General:** responsable de asegurar la asignación de recursos necesarios para la implementación de la política, además de informar al directorio ante cualquier necesidad de modificación de la política. Además, es el encargado de negociar, gestionar y controlar los contratos de reaseguros de la compañía.
- **Suscripción:** supervisión y control de las actividades técnicas relacionadas con las directrices generales de la suscripción de riesgos.
- **Área de Finanzas:** supervisión y control de las funciones relacionadas con la administración financiera del reaseguro, además de gestionar, supervisar y controlar las operaciones con reaseguradores en los procesos operativos/contables y el calce de pagos de reaseguradores, cobranzas, control de cuenta corriente, cuadraturas, etc., además de ser el intermediario con el Coordinador de Reaseguro y su equipo.
- **Área de Riesgos:** supervisar la gestión de riesgos, estableciendo políticas y procedimientos específicos, para la mitigación y control de los riesgos a los cuales la compañía está expuesta.
- **Cumplimiento:** participación en la revisión y validación de los contratos de reaseguro y asesoramiento al negocio sobre la legislación y normativa aplicable al reaseguro.

5.5 Procedimientos internos de gestión del reaseguro

5.5.1 Programa de reaseguros

El programa es definido por el Comité de Operaciones, el cual será sometido a aprobación del directorio de la compañía, además de cumplir con la normativa local relacionada con el uso del reaseguro y las directrices corporativas otorgadas por la aseguradora, considerado la gestión del capital y el apetito de riesgo.

Las principales variables a considerar para establecer el programa de reaseguro son:

- Apetito de riesgo de la Compañía;
- Valores máximos asegurados del portafolio actual;
- Exposición y cálculo de PML9 (según la legislación vigente);
- Siniestralidad histórica.

Hay que tener presente los lineamientos del ente regulador, los que permiten:

- Mitigar la exposición al riesgo;
- Mantener una posición financiera y de capital estable;
- Expandir la capacidad de realizar negocios.

Adicionalmente, hay que tener en cuenta los principios y directrices corporativas de la Compañía para el diseño del programa.

Dentro del contrato celebrado entre la aseguradora y la reaseguradora, debe incluirse las formas y plazos de pago, porcentaje de cesión y retención, comisiones de reaseguro asociadas y exclusiones.

5.5.2 Monitoreo del Programa de reaseguros

- La política debe ser revisada una vez al año;
- Se debe actualizar cada vez que se detecte un nuevo riesgo o por cambios normativos, de operación y/o tecnológico;
- Se debe evaluar anualmente la efectividad de la política;
- El monitoreo debe ser diario y permanente;

⁹ Probable Maximum Loss

- El personal de LMSSCh es el responsable del monitoreo;
- El Comité de Operaciones es el responsable de controlar la aplicación de la política.

5.5.3 Monitoreo del cumplimiento de las normas relativas a la contratación de reaseguros – NCG N° 139

En virtud de la NCG N° 139, la compañía debe contar con los procedimientos y controles internos necesarios para velar y monitorear el cumplimiento de las disposiciones de ésta.

- Entidades que pueden reasegurar contratos celebrados en Chile:
- Sociedades anónimas nacionales cuyo objetivo exclusivo sea el reaseguro;
- Compañías de seguros nacionales; y
- Entidades extranjeras de reaseguro, que presenten clasificación de riesgo internacional igual o superior a BBB o equivalente.

Una entidad chilena puede reasegurarse con una entidad extranjera siempre y cuando ésta cuente con una clasificación BBB o superior, otorgado por al menos dos clasificadoras de riesgo.

Adicionalmente, éstas deberán designar y mantener un representante, con residencia en Chile, que represente con amplias facultades, pudiendo incluso ser emplazado en juicio. En caso de sea un corredor de reaseguros, se debe designar un Representante Legal.

De acuerdo a la información provista por la Administración, en el caso bajo análisis, la compañía no utilizará corredores de reaseguros para la gestión de estos, ya que se negociará directamente con la reaseguradora, LMIC.

5.5.4 Procedimiento de selección de reaseguros

Para la selección, se deben considerar, al menos, los siguientes elementos:

- Requerimientos legales y regulatorios aplicables en Chile;
- Directrices del grupo empresarial;
- Disposición para cumplir con las obligaciones contractuales;
- La selección de reaseguradores deberá considerar la evaluación de riesgo de crédito de los reaseguradores.
- Debe ser una evaluación independiente y otra por parte de la compañía.

5.5.5 Procedimiento de suscripción de contrato de reaseguro

La negociación y gestión de los contratos es responsabilidad del Gerente General.

Previo al cierre de las negociaciones y aprobación del contrato, este debe ser revisado por el área legal Suscripción del Grupo Empresarial y una revisión del área de Cumplimiento, en un procedimiento que cuente con los siguientes puntos:

- Que el contrato sea integral, conste por escrito y resulte vinculante;
- Que sea capaz de proporcionar seguridad jurídica respecto de su contenido;
- Que aquellos representantes de la compañía que firmarán los contratos cuenten con los poderes necesarios;
- Que los contratos contengan cláusulas que mitiguen el riesgo de insolvencia de las partes del contrato;
- Que, en aquellos contratos donde intervenga un corredor de reaseguro, los contratos no contengan cláusulas que limiten o restrinjan la relación directa entre la Compañía y el reasegurador, ni se le confieran al corredor poderes o facultades más allá de las necesarias y propias de su labor de intermediario; y
- Que, en general, no contengan cláusulas que infrinjan normas de orden público de nuestra legislación o que impliquen un riesgo relevante para la compañía.

5.5.6 Procedimiento de control de límites de contratos

- Los contratos de reaseguro con cláusulas de control deben ser monitoreados para su cumplimiento y reporte en caso de que genere posibles excesos;
- El contrato de garantías cedido en un 100% incluye un límite por grupo económico, el cual es monitoreado en conjunto con el equipo de suscripción;
- El control se realiza de manera trimestral y los reportes presentados al Comité de Operaciones.

5.5.7 Procedimientos de control, monitoreados por el Comité de Operaciones

Existen dos controles principales establecidos para la gestión de los reaseguros:

- En diciembre se presenta al directorio la estructura del programa para el siguiente año, esperando su aprobación. Anterior a esto, se presenta una propuesta de renovación, con el fin de que directorio pueda revisarlo y realizar observaciones antes del cierre de las negociaciones con las empresas reaseguradoras;
- Seguimiento de límites de los contratos de reaseguro con el Comité de Operaciones por parte de la Gerencia Gral.

5.5.8 Otros procedimientos de control, relacionados con la gestión del reaseguro

- Procedimiento de pago de primas cedidas por pagar:
- Primas contrato proporcional: el pago de primas cedidas a las pólizas que contengan cesión a contratos proporcionales se realizará cada tres meses, mediante la confección de una “cuenta trimestral”;
- Primas de cuentas facultativas: el pago de pólizas y endosos de cuentas facultativas se realizará siguiendo las condiciones y plazos establecidos en cada nota de cobertura o en las notas de crédito;
- Procedimiento de cobro de siniestros;
- Siniestros superiores a 5000 UF: se le solicitará al reasegurador un anticipo del dinero necesario para cubrir el siniestro (cash call);
- Siniestros inferiores a 5000 UF: se realizará mediante el procedimiento y elaboración de la “cuenta trimestral”, que se realiza al final de cada trimestre, considerando todos los siniestros y recueros, obtenidos en el respectivo periodo.

5.5.9 Procedimiento de revisión y aprobación de la política de reaseguros

La presente política será revisada anualmente, siendo modificada cada vez que resulte necesario y deberá ser aprobada por el directorio de la compañía.

6. Condiciones contractuales

Como se ha mencionado, el objetivo de este Contrato de Reaseguro Proporcional de Cartera es cumplir con la normativa legal vigente, así como con la política de reaseguros del Grupo. Producto de la revisión del borrador del contrato, proporcionado por la Administración de la Compañía, se observa que este acuerdo define el alcance de la cobertura, así como los derechos y deberes de ambas partes durante su vigencia.

A su vez, establece los términos bajo los cuales LMSSCh transferiría a LMIC el 100% del riesgo asociado a determinadas pólizas de garantía. A su vez, LMIC asumiría dicha responsabilidad, comprometiéndose a compensar a la Compañía por las obligaciones cubiertas.

Las principales condiciones contractuales de la operación que se busca celebrar por parte de la Compañía con LMIC son las siguientes:

Tabla 2 – Condiciones Contractuales

Categoría	Detalles
Compañía cedente	LMSSCh
Compañía reaseguradora	LMIC
Tipo de contrato de reaseguro	Contrato de Reaseguro Proporcional
Fecha de inicio	1 de marzo, 2026
Fecha de término	31 de diciembre, 2026
Ubicación	Chile
Propósito	Reasegurar Garantías suscritas por LMSSCh
Comisión de reaseguro ¹⁰	42%
Impuestos ¹¹	2% sobre el monto total reasegurado
Frecuencia de pagos	Trimestral
Cash Call otorgado	CLF 5.000 ¹²

Fuente: información proporcionada por la Compañía.

Tabla 3 – Límites y Retención

Categoría	Montos
Límite por grupo económico	CLF 1.500.000
Retención por parte de LMSSCh	0%
Responsabilidad de LMIC	100%
Participación en la cartera por parte de LMIC	Cesión del 100% de la cartera

Fuente: información proporcionada por la Compañía.

Es importante mencionar que existen límites especiales para cierto tipo de clientes establecidos en el Contrato, los cuales oscilan entre USD 25.000.000 y USD 500.000.000.

Por otro lado, de acuerdo con la información proporcionada por la Administración, LMSSCh cuenta con la facultad de retención de la comisión de reaseguro que le corresponde, al momento de coleccionar la prima asegurada, previo a cederla al reasegurador, lo que garantiza su cobrabilidad y disminuye el riesgo de no pago.

7. Análisis del mercado asegurador chileno¹³

De acuerdo con la información publicada por CMF, el mercado asegurador registró ventas por MMUS\$ 8.443 entre enero a junio de 2025, lo que representa un aumento real de 10,2% respecto al mismo período de 2024.

El segmento de seguros de vida creció 15,4%, alcanzando MMUS\$ 5.771, con una fuerte presencia de seguros previsionales (68,1% del total). Asimismo, el mercado de seguros generales aumento 0,3%, totalizando MMUS\$ 2.672, con los seguros de Terremoto y Tsunami (25,5%) y Vehículos Motorizados (26,2%) como los de mayor participación en este segmento.

Dentro del segmento de seguros generales, las primas directas correspondientes a los seguros de Garantía y Crédito representan un 4,8% del total de dicho segmento. En cuanto a la evolución de la prima directa de las compañías de seguros generales al cierre de junio de 2025, 16 aseguradoras, de un total de 31, registraron aumentos reales en sus ventas respecto del mismo período del año anterior.

Por otro lado, señala que las utilidades de la industria ascendieron a MMUS\$ 598,2, reflejando un incremento de 3,7%. En particular, las compañías de seguros de vida obtuvieron MMUS\$ 420,1 en utilidades (-11%)

¹⁰ Retribución económica pagada por el reasegurador a la compañía reasegurada (compañía aseguradora) normalmente en reaseguro proporcional sobre el volumen de primas cedidas.

¹¹ A pagar por LMIC.

¹² Unidad de fomento (UF).

¹³ Informe Financiero del Mercado Asegurador – CMF (junio 2025).

respecto a 2024), mientras que las aseguradoras generales registraron MMUS\$ 178,1 (+19,5%), impulsadas por menores costos de siniestros.

7.1 Seguro de crédito y garantía en Chile

Los seguros de crédito y garantía, en el mercado asegurador de Chile, además de ser el segmento que más ha crecido durante los últimos años, desempeñan un papel crucial al proporcionar mecanismos de protección tanto para empresas como para instituciones financieras frente a riesgos asociados con el incumplimiento de obligaciones contractuales y crediticias.

Los seguros de crédito son aquellos que protegen a las empresas contra el riesgo de impago por parte de sus clientes, ya sea en operaciones nacionales o internacionales. Su objetivo principal es salvaguardar el flujo de caja y la estabilidad financiera de las compañías ante posibles insolvencias de sus deudores. Estos pueden clasificarse en dos categorías:

- **Crédito doméstico:** cubren las ventas a crédito realizadas en el mercado nacional; y
- **Crédito a la exportación:** cubren las ventas a crédito efectuadas a compradores en el extranjero, incluyendo riesgos comerciales y políticos.

Por otro lado, el seguro de garantía busca respaldar el cumplimiento de las obligaciones contractuales asumidas por una persona, empresa o institución en favor de un tercero. En caso de incumplimiento o ejecución deficiente de dichas obligaciones, la aseguradora deberá indemnizar al asegurado por los perjuicios ocasionados, hasta el monto estipulado en la póliza. Este tipo de seguro es comúnmente utilizado en contratos de construcción, consultoría, abastecimiento, suministro e instalación, ejecución de proyectos, desarrollo de programas de capacitación y contratos de concesión, entre otros. Dentro de los tipos de seguros de garantía, los más comunes son:

- **Garantía de ejecución de contratos:** aseguran la correcta ejecución de un contrato, según los términos pactados en el mismo;
- **Garantía de anticipos:** respalda los montos entregados por adelantado en un contrato, garantizando su correcta utilización;
- **Garantía de fiel cumplimiento:** garantiza que el contratista cumplirá con todas las obligaciones estipuladas en el contrato; y
- **Garantía aduanera:** asegura el pago de impuestos y aranceles en operaciones de importación y exportación.

Asimismo, existen diferentes factores que han impulsado el crecimiento de este tipo de seguros, en donde se destacan los siguientes:

- **Construcción:** expansión de proyectos de infraestructura ha incrementado la demanda de seguros de garantía, necesarios para asegurar el cumplimiento de contratos y obligaciones legales. Si bien actualmente ha habido una contracción en este ámbito, la tendencia ha sido al alza y se espera que el escenario actual negativo se vea prontamente superado;
- **Comercio internacional:** participación de Chile en el comercio global ha potenciado la necesidad de seguros de crédito a la exportación, protegiendo a las empresas de riesgos asociados con operaciones internacionales.
- **Regulación y cumplimiento:** normativas vigentes exigen garantías en diversos contratos públicos y privados, impulsando a las empresas a adoptar seguros de garantía como mecanismo de cumplimiento y respaldo.

Como fue mencionado, la participación de este tipo de seguros ha visto un crecimiento en los últimos años en el mercado chileno, lo cual refleja un desempeño positivo de los mismos considerando la diversidad del mercado asegurador chileno. Según datos del Boletín Estadístico de Garantía y Crédito del año 2024, se señala que desde el año 2015, las pólizas vigentes de garantía y crédito registraron un aumento acumulado

del 90,6%. En cuanto a las pólizas emitidas, el aumento acumulado ha sido del 82,2% durante la última década.¹⁴

También se observa un aumento sostenido en la demanda de estos productos, impulsado por la necesidad de las empresas de reducir su exposición a riesgos financieros y de dar cumplimiento a exigencias contractuales y normativas.

En síntesis, el mercado chileno de seguros de garantía ha experimentado una evolución significativa, impulsada por factores económicos, regulatorios y propios de cada sector. Si bien persisten ciertos desafíos, las proyecciones mantienen un escenario de crecimiento estable, respaldado por la capacidad de las aseguradoras para adaptarse a las necesidades del mercado y fortalecer sus estrategias de gestión de riesgos, lo que abre una oportunidad relevante para que LMSSCh consolide y expanda el segmento de garantías que busca desarrollar.

Las principales entidades aseguradoras de crédito y garantía en el mercado chileno¹⁵ son las siguientes:

Tabla 4 – Principales empresas de seguro de crédito y garantía en Chile

#	Nombre
1	Avla Seguros De Crédito Y Garantías S.A.
2	Cesce Chile Aseguradora S.A.
3	Compañía De Seguros De Créditos Coface Chile S.A.
4	Compañía De Seguros De Crédito Continental S.A.
5	Orsan Seguros De Crédito Y Garantía S.A.
6	Seguros Konsecur De Garantías Y Crédito S.A.
7	Solunion Chile Seguros de Credito S.A.

Fuente: informe FECU de la CMF 2025.

8. Proyección del P&L de LMSSCh

A continuación, se muestra la proyección, proporcionada por la Compañía, de los resultados del negocio, basándose en el plan estratégico y condiciones contractuales propuestas para la comisión de reaseguro bajo el presente análisis:

Tabla 5 – Proyecciones del Flujo de Caja de LMSSCh

Tipo de Cuenta	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Prima Directa	5.198.620	5.551.925	6.468.262	8.163.825	8.718.648	9.311.178
<i>Crecimiento Prima Directa</i>		6,80%	16,50%	26,21%	6,80%	6,80%
Cuentas por cobrar Prima Directa	-5.198.620	-5.551.925	-6.468.262	-8.163.825	-8.718.648	-9.311.178
Siniestros Directos	-	-538.592	-1.059.273	-1.211.092	-1.473.714	-1.693.308
Siniestros Reasegurador	-	538.591	1.059.273	1.211.092	1.473.714	1.693.308
ULAE ¹⁶ Pagado	-5.632	-14.896	-17.575	-21.051	-24.739	-25.130
Comisiones Corredor Pagada	-779.793	-832.789	-970.239	-1.224.574	-1.307.797	-1.396.677
Comisiones Recibidas directa	788.457	2.085.379	2.460.481	2.596.258	3.051.179	3.099.416
Gastos de Suscripción Pagado	-1.107.589	-1.188.560	-1.316.633	-1.360.518	-1.406.534	-1.454.784
Gastos de Puesta en Marcha Pagados	-500.000	-	-	-	-	-
Ingresos netos por inversiones	241.192	239.960	254.514	265.639	278.647	296.606
Flujo de Caja Neto	-1.363.364	289.102	410.566	255.780	590.763	519.438

¹⁴ Fuente: Boletín Estadístico de Garantía y Crédito del año 2024 - <https://portal.aach.cl/>

¹⁵ De acuerdo con información obtenida de la CMF.

¹⁶ ULAE: Unallocated Loss Adjustment Expenses.

Fuente: información proporcionada por la Compañía.

Como se observa en la tabla, la prima directa es igual a la cuenta por cobrar de prima directa, lo que refleja que el cien por ciento de la cartera será cedida a LMIC bajo el contrato de reaseguro. Este comportamiento es coherente con la estrategia técnica y comercial proyectada, que anticipa una producción inicial cercana a USD 5,2 millones sustentada en las relaciones consolidadas del equipo con corredores relevantes y en su experiencia en la suscripción de garantías complejas vinculadas principalmente a la minería y a proyectos de infraestructura. La capacidad de apalancar cuentas internacionales del grupo también contribuye a la progresión esperada de la prima directa durante los años siguientes.

Asimismo, el flujo de caja negativo del primer año se explica principalmente por la inversión en puesta en marcha necesaria para iniciar la operación, tras lo cual se proyectan flujos positivos consistentes con el aumento de producción y con una estructura de gastos concentrada en remuneraciones y arriendo. La cesión total de los riesgos al reasegurador, sumada a la alta calidad crediticia de los potenciales asegurados, permite proyectar una siniestralidad estable y un nivel de reservas compuesto mayoritariamente por riesgo en curso, lo que contribuye a la estabilidad financiera mostrada en los años posteriores de la proyección.

Tabla 6 – Proyecciones del Resultado de LMSSCh

Tipo de Cuenta	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Prima Bruta Ganada	1.877.280	4.965.187	5.858.289	7.016.914	8.246.431	8.376.800
Prima Reaseguro	-1.877.280	-4.965.187	-5.858.289	-7.016.914	-8.246.431	-8.276.139
Prima Neta Ganada	0	0	0	0	0	100.661
Incobrables	-18.773	-49.652	-175.749	-210.507	-247.393	-248.284
Inversiones Financieras	251.117	240.339	255.139	265.978	279.403	280.965
Total Ingresos	232.344	190.687	79.391	55.471	32.010	133.342
Siniestros Directos & ALAE	-566.938	-1.499.487	-1.769.203	-2.119.108	-2.490.422	-2.529.794
Siniestros Cedidos & ALAE	566.938	1.499.486	1.769.203	2.119.108	2.490.422	2.529.794
Tasa de Siniestralidad	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%
ULAE	-5.632	-14.896	-17.575	-21.051	-24.739	-25.130
Remuneraciones y Relacionados	-695.000	-775.971	-904.044	-947.929	-993.945	-1.042.195
Otros Gastos Generales	-400.000	-412.000	-424.360	-437.091	-450.204	-463.710
Gastos de Puesta en Marcha	-500.000					
Amortización	-412.381	-762.786	-883.810	-1.075.258	-1.228.640	-1.266.252
Comisiones de Reaseguro	788.457	2.085.379	2.460.481	2.596.258	3.051.179	3.099.416
Comisión % de Reaseguro	42,0%	42,0%	42,0%	37,0%	37,0%	37,0%
Reserva de Siniestros	-57.762	-32.807	-12.144	-23.930	-15.585	142.228
Participación Reasegurador en las Reservas de Siniestros	57.762	32.807	12.144	23.930	15.584	-142.228
Cambios en las Reservas	0	0	0	0	0	
Total de costos y gastos	-1.224.555	119.726	230.693	114.929	353.651	302.129
Resultado antes de Impuesto	-992.211	310.414	310.084	170.401	385.661	435.472
Impuestos	136.296	-83.653	-86.901	-52.624	-114.284	-114.935
Resultado después de Impuesto	-855.915	226.761	223.183	117.777	271.377	320.537

Fuente: información proporcionada por la Compañía.

Como se aprecia en la tabla, los ingresos proyectados mantienen una evolución consistente con la prima neta ganada y el rendimiento de las inversiones, lo que permite sostener un margen operativo estable a lo largo del periodo. La estructura de costos se concentra principalmente en remuneraciones, gastos generales, amortización y comisiones de reaseguro, mientras que la participación del reasegurador en las reservas y en los siniestros contribuye a controlar el impacto técnico. Esta combinación, junto con la estabilización

progresiva de los gastos operativos, explica la mejora del resultado antes y después de impuesto a partir de 2026 y la proyección de una rentabilidad creciente a medida que la cartera madura y se consolida.

En línea con estas proyecciones, la Compañía estima una tasa de siniestralidad constante en el tiempo de 30,2%, coherente con la cesión total de riesgos al reasegurador y con una cartera concentrada en clientes de alta calidad crediticia. La tasa de siniestralidad es el ratio que mide el porcentaje de primas ganadas que se destinan al pago de siniestros, haciendo que este indicador sea fundamental para evaluar la rentabilidad y la eficiencia en la gestión de seguros. El cálculo de este indicador se realiza de la siguiente forma:

$$\textbf{Tasa de Siniestralidad = Siniestros Cedidos / Prima Bruta Ganada}$$

Es importante destacar que un rango elevado de este indicador puede indicar pérdidas operativas, mientras que una tasa más baja sugiere que se cuenta con políticas de suscripción restrictivas.

Asimismo, se desprende de la misma tabla cómo se comporta el porcentaje de comisión a pagar por LMIC a LMSSCh por concepto de pago de la comisión del reaseguro. Al calcular a cuánto equivale la Comisión de Reaseguros, en relación con la Prima Bruta Ganada, el resultado es el porcentaje de comisión establecido en el Contrato, el cual corresponde a un 42,00% durante los primeros 3 años, mientras que del cuarto en adelante decae a un 37,00%, lo que obedece a la estrategia de la Compañía. El cálculo de este indicador se confirma al realizar de la siguiente ecuación:

$$\textbf{Comisión \% de Reaseguro = Comisión de Reaseguros / Prima Bruta Ganada}$$

Es decir, esta es la tasa que LMSSCh recibirá como pago por parte de LMIC por concepto de reaseguro de la cartera de la Compañía, tal como se explica anteriormente.

VI. Análisis racional estratégico

El presente análisis evalúa la operación de reaseguro, con el fin de determinar su alineación con el marco legal, el objeto social y su impacto en la estrategia de la compañía. A continuación, se examinan los beneficios esperados y los riesgos de no concretarla, asegurando que la transacción aporte valor y fortalezca la posición competitiva de la empresa.

9. Beneficios del Contrato

La suscripción del Contrato de Reaseguro constituye un elemento esencial para el funcionamiento de LMSSCh, dado que su Política de Reaseguro establece que la compañía no puede operar si su cartera de seguros no cuenta con cobertura adecuada. En este sentido, el contrato actúa como un habilitante operacional fundamental, asegurando que la compañía cumpla con los estándares de solvencia, liquidez y protección de sus asegurados.

Como se mencionó, el mercado chileno de seguros de garantía ha mostrado una evolución sólida, impulsada por factores económicos, regulatorios y sectoriales. Este entorno favorable genera una oportunidad clara para que LMSSCh acelere su posicionamiento y avance hacia su objetivo de ubicarse entre las cinco principales aseguradoras del rubro. En este contexto, la celebración del Contrato se vuelve clave, ya que permite a la Compañía iniciar formalmente su operatoria, acceder al soporte de reaseguro necesario y capitalizar plenamente las condiciones de crecimiento que presenta el mercado.

La decisión de la Compañía de no operar sin un contrato de reaseguros refleja su enfoque en mantener la solvencia, la responsabilidad y la liquidez frente a sus clientes, reconociendo que debe atender sus necesidades. Esto beneficia directamente a los accionistas, ya que fortalece la posición de la empresa en el mercado y mejora su solidez ante posibles riesgos. En términos financieros, la compañía proyecta generar ingresos por suscripción cercanos a CLF 120.000 en 2025 y CLF 135.000 en 2026.

Asimismo, el reaseguro cumple un rol estructural en la gestión financiera de la compañía, al:

- Reducir la exposición al riesgo y mitigar contingencias financieras.
- Fortalecer la estabilidad económica y la resiliencia frente a escenarios adversos.
- Optimizar la utilización del capital y ampliar la capacidad de emisión.
- Garantizar que el perfil de riesgo se mantenga coherente con el apetito y tolerancia definidos por la compañía.

Por otro lado, el Contrato con LMIC, líder global en seguros de garantía, ofrece ventajas estratégicas adicionales. LMIC posee clasificación de riesgo A¹⁷, liderazgo en mercados como Estados Unidos, Reino Unido, Australia, Bélgica y Países Bajos, y presencia internacional consolidada. Al pertenecer al mismo Grupo, LMSSCh accede a conocimiento especializado, mejores prácticas y una estrategia compartida de liderazgo regional en el sector de pólizas de garantías, lo que refuerza su competitividad y capacidad de crecimiento.

La siguiente figura ilustra los beneficios esperados por LMSSCh.

¹⁷ A: AM Best Company; A2: Moody's; A: S&P.

Figura 6 – Beneficios esperados por LMSSCh



Fuente: Forvis Mazars.

10. Riesgos

Como parte de su compromiso con la gestión responsable del riesgo, LMSSCh se rige por las disposiciones establecidas en las Normas de Carácter General N°139 y N°421, las cuales definen parámetros esenciales para garantizar la solidez y transparencia en las operaciones de reaseguro.

En primer lugar, la Norma N°139 establece que una entidad extranjera solo puede participar en contratos de reaseguro celebrados en Chile si cuenta con una clasificación de riesgo internacional BBB o superior. En este contexto, LMIC posee una calificación A, lo que refleja una baja probabilidad de incumplimiento crediticio.

Por otra parte, la NCG N°421 define cinco principios fundamentales para la gestión del reaseguro, los cuales se detallan a continuación junto con las medidas implementadas por LMSSCh para dar cumplimiento a cada uno.

10.1 Principio 1: Política integral de gestión del reaseguro

La gestión del reaseguro es un componente estratégico que requiere supervisión clara y continua por parte del Directorio y la alta gerencia. LMSSCh cuenta con una política formalmente aprobada, fundamentada en las NCG N° 139 y N° 421, que no solo refleja el apetito de riesgo de la compañía, sino que también define la justificación y los objetivos de recurrir a reaseguradoras. Asimismo, y en el contexto del Modelo Integral de Gestión de Riesgos (MIGR), esta política se incorpora como un componente relevante dentro de la gestión y mitigación de los riesgos técnicos, manteniéndose alineada con los criterios, metodologías y responsabilidades definidos por el modelo. Su estructura contempla la revisión periódica de los contratos de reaseguro, cuya vigencia anual permite evaluar de manera sistemática los cambios regulatorios, las condiciones del mercado y la aparición de riesgos emergentes. Asimismo, asigna responsabilidades específicas para su monitoreo, control y actualización, asegurando coherencia con las directrices establecidas por el Directorio y la administración superior.

De acuerdo con el ciclo de gestión de riesgos definido en el MIGR, la política incorpora además el uso de escenarios de estrés y análisis de sensibilidad como herramientas fundamentales para proyectar el impacto potencial de eventos adversos sobre la solvencia y exposición de la compañía. Estos análisis permiten anticipar desviaciones relevantes respecto del apetito de riesgo aprobado y contribuyen a la adopción de medidas oportunas en las etapas de tratamiento, monitoreo y revisión de riesgos. En conjunto, estos elementos permiten que la gestión del reaseguro no solo funcione como un mecanismo de transferencia de

riesgo, sino que esté plenamente integrada en la estructura de gobernanza, los estándares de control y el enfoque preventivo y transversal que caracterizan al MIGR de LMSSCh.

10.2 Principio 2: Gestión de riesgo de crédito de contrapartes

Para minimizar la exposición a riesgos crediticios derivados de terceros, LMSSCh implementa un proceso anual de evaluación de sus contrapartes reaseguradoras. Este análisis garantiza que las decisiones de reaseguro estén respaldadas por información objetiva y continua, promoviendo la diversificación y el monitoreo constante de cada contraparte. Los resultados se presentan al Comité de Operaciones y se archivan digitalmente, asegurando trazabilidad y cumplimiento con la NCG N° 421. Este enfoque permite no solo identificar riesgos potenciales, sino también establecer medidas preventivas que fortalecen la resiliencia financiera de la compañía.

10.3 Principio 3: Contratos claros y formalizados

La certeza contractual es esencial para asegurar que los términos del reaseguro sean comprendidos y respetados por todas las partes. LMSSCh se asegura de que cada contrato detalle la prima, comisiones, porcentaje de riesgo asumido por cada reasegurador, duración, exclusiones y cualquier otra cláusula relevante. Estos contratos solo se consideran vigentes tras la firma de ambas partes, garantizando claridad, formalidad y certidumbre en la cobertura. Este rigor evita ambigüedades que puedan generar conflictos y asegura que los derechos y obligaciones queden explícitamente establecidos.

10.4 Principio 4: Protección frente a insolvencia del cedente

Una de las garantías fundamentales en la gestión de reaseguro es que la eventual insolvencia de la aseguradora cedente no comprometa la cobertura. Por ello, los contratos de LMSSCh incluyen cláusulas específicas, como el artículo 28, que trasladan la responsabilidad de responder ante los clientes directamente a LMIC en caso de insolvencia. Esto asegura que los asegurados mantengan la protección contratada y refuerza la confianza en la operación del reaseguro, alineando intereses y mitigando riesgos de contraparte.

10.5 Principio 5: Uso estratégico de corredores de reaseguro

Aunque el mercado de reaseguro tradicionalmente recurre a intermediarios, LMSSCh ha definido que la negociación se realizará de manera directa con las reaseguradoras. Esta decisión permite un control más riguroso sobre la gestión de primas y siniestros, reduciendo riesgos asociados a intermediarios y asegurando que la compañía tenga visibilidad total sobre los procesos clave del reaseguro. Esta estrategia refuerza la transparencia, la eficiencia operativa y la alineación con los objetivos de gestión de riesgo.

11. Conclusiones

El análisis realizado confirma que LMSSCh cuenta con una estructura robusta para la mitigación de riesgos, sustentada en las disposiciones establecidas por las NCG aplicables. La cartera de Garantía refleja niveles de siniestralidad acordes con la dinámica del mercado chileno, lo que posiciona a la compañía con una exposición al riesgo inferior a la de sus principales competidores.

Adicionalmente, la transferencia del riesgo hacia LMIC, respaldada por su calificación internacional A, refuerza la solidez financiera y reduce significativamente la vulnerabilidad frente a eventos adversos. Esta estrategia no solo optimiza la gestión del riesgo, sino que también asegura la continuidad operativa bajo escenarios críticos.

Por último, es razonable considerar que la celebración del contrato entre LMSSCh y LMIC se encuentra alineada con lo dispuesto en el artículo 147 de la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas, cumpliendo con los requisitos legales y garantizando condiciones que favorecen el interés social, la transparencia y la prevención de conflictos de interés.

VII. Análisis económico

12. Marco Teórico

El análisis económico de la operación se desarrollará bajo la metodología de Precios de Transferencia, con el objetivo de evaluar si las condiciones a pactar se ajustan en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación. De esta manera, este enfoque permite comparar la transacción con referencias independientes, asegurando que ésta se realice en términos similares a los que terceros independientes habrían pactado en operaciones comparables, llevadas a cabo bajo condiciones similares, validando el cumplimiento del Principio de Plena Competencia.

Para ello, se aplicarán técnicas reconocidas de análisis, considerando transacciones comparables y criterios de ajuste pertinentes. Al respecto, es importante considerar el trabajo realizado por la OCDE en materia de precios de transferencia, llevado a cabo en el marco del Plan de Acción BEPS. Este enfoque no sólo permite determinar la razonabilidad de la operación conforme al artículo N° 147 de la Ley de Sociedades Anónimas, sino que también aporta una base objetiva para sustentar su contribución al interés de la compañía y sus accionistas.

13. Selección del Método de Análisis

El análisis de la condición de mercado de una operación controlada debe determinarse aplicando el Método de precios de transferencia más apropiado a las circunstancias del caso, el cual estará determinado conforme:

- Las fortalezas y debilidades de los métodos;
- La adecuación del método a la naturaleza de la operación y análisis funcional (consideración de funciones, activos y riesgos);
- La disponibilidad de información confiable necesaria para aplicar el método seleccionado; y
- El grado de comparabilidad, así como la confiabilidad de los ajustes de comparabilidad que, en su caso, sean necesarios para eliminar diferencias entre las operaciones.

De acuerdo con el Artículo 41 E de la LIR existen seis métodos de Precios de Transferencia que se podrán utilizar para evaluar el cumplimiento del principio de valor de mercado. Los primeros 5 coinciden con los estipulados en las Directrices OCDE, existiendo un método adicional contemplado en la legislación chilena, Método Residual, que puede ser utilizado en aquellos casos donde se determine que existe un método de mejor aplicación que los anteriores o cuando aquellos no resultaran aplicables.

A continuación, se describe cada método y se analiza su aplicabilidad:

13.1 Método de Precio Comparable No Controlado – PC

El método PC establece el precio de valor de mercado con base en el precio acordado por partes independientes en transacciones comparables llevadas a cabo bajo condiciones similares. De acuerdo con las Directrices OCDE, el método PC provee la medida más confiable para evaluar el carácter de valor de mercado de la transacción analizada, cuando es posible su aplicación.

Cabe destacar que, para su aplicación, una transacción se considera comparable sólo si las circunstancias de la transacción analizada son en esencia las mismas que las condiciones de la operación tomada como comparable. En este sentido, el método posee un alto grado de exigencia respecto a los factores de comparabilidad.

Una operación realizada entre partes independientes es comparable a una operación efectuada entre partes relacionadas, si se cumple que:

- I. Ninguna de las diferencias, de existir, entre las operaciones que se están comparando o entre las empresas que llevan a cabo tales operaciones pueden afectar de manera significativa el precio en condiciones de mercado.
- II. En caso de existir diferencias entre los comparables, es factible realizar ajustes precisos y razonables que eliminen los efectos de tales diferencias.

Dentro de los factores de comparabilidad a considerar se pueden mencionar: fecha de concertación de las operaciones, calidad de los productos / servicios, términos contractuales, niveles de mercado, mercados geográficos y nivel de competencia, existencia de intangibles, riesgos involucrados por cada parte, etc.

El método PC puede ser aplicado sobre la base de las operaciones realizadas por la parte analizada con empresas independientes (comparables internos) o sobre la base de las operaciones entre otras partes independientes (comparables externos).

13.1.1 Aplicabilidad del PC

Tal como fuera mencionado, una transacción no controlada es comparable a una transacción controlada sí, ninguna de las diferencias (si las hubiera) entre las transacciones bajo comparación o entre las empresas que llevaron a cabo dicha transacción pueden afectar materialmente el precio en el mercado abierto o si se pueden llevar a cabo ajustes razonablemente precisos para eliminar los efectos importantes de tales diferencias.

Para determinar la idoneidad del PC en la transacción de reaseguro bajo análisis, se evaluó la disponibilidad de comparables tanto internos como externos.

Desde una perspectiva de comparación bajo parámetros internos, vale indicar que, fueron evaluados antecedentes disponibles y el resultado permitió concluir que no existen transacciones suficientemente comparables que pudieran utilizarse como base de comparación interna. Con anterioridad al proceso de estructuración operativa que dio origen a LMSSCh, LCSG suscribió contratos de reaseguro de pólizas de garantía con LMIC. Sin embargo, considerando que las entidades pertenecen al mismo grupo empresarial, dichas transacciones no califican como operaciones no controladas, por lo que no pueden ser utilizadas como comparables confiables.

Por otro lado, se observa que LMSSCh no dispone de contratos de reaseguro pactados con terceros independientes que puedan servir como referencia. Así mismo, la Administración de la Compañía ha indicado que no se espera suscribir este tipo de acuerdos con otras partes independientes.

En cuanto a la aplicación de este método mediante una comparación bajo parámetros externos, no ha sido posible obtener información pública sobre contratos de reaseguro con características comparables, principalmente debido a dos factores:

Restricciones de confidencialidad en la industria: Los contratos de reaseguro suelen estar sujetos a estrictas políticas de reserva de información, lo que impide acceder a datos públicos sobre acuerdos que entidades puedan haber celebrado con partes independientes.

Particularidades del contrato analizado: Las condiciones específicas de la transacción, junto con las exigencias que LMSSCh impone a sus clientes, generan diferencias sustanciales que dificultan la realización de ajustes razonables para alcanzar un nivel mínimo de comparabilidad con potenciales acuerdos no controlados. Estas particularidades responden, entre otros factores, a la estrategia de negocios de LMSSCh, así como a las características del mercado y del segmento objetivo, lo que refuerza la imposibilidad de utilizar la Metodología de Precio Comparable en este caso.

Dado lo anterior, se concluye que la aplicación del PC no es viable en este caso, lo que obliga a evaluar metodologías alternativas para determinar la conformidad de la transacción con el principio de plena competencia.

Sin perjuicio de lo anterior, de acuerdo con las Directrices de la OCDE, este método constituye la primera preferencia metodológica siempre que sea factible aplicarlo, dado que compara directamente el precio o la comisión pactada en la operación controlada con transacciones sustancialmente similares entre partes

independientes. Su uso permite obtener el mayor grado de confiabilidad, al evitar el efecto de diferencias funcionales o contables que pueden influir en los métodos basados en márgenes. Por ello, el PC debe evaluarse en primera instancia y solo descartarse cuando no existan datos de mercado suficientemente comparables o cuando las diferencias no puedan ajustarse de manera razonable.

13.2 Método de Precio de Reventa – PR

El método PR es comúnmente utilizado para el análisis de operaciones de distribución donde no existe valor agregado por la parte sujeta a análisis y considera el precio al cual un producto adquirido en una operación controlada es revendido a terceros independientes, disminuyendo el precio de venta último por un margen de rentabilidad no controlado. Es decir, evalúa la transacción controlada en comparación al margen bruto obtenido en una transacción no controlada.

El margen de reventa del revendedor en la operación controlada se puede determinar tomando como referencia el margen de reventa obtenido por la misma parte en operaciones no controladas (comparables internos), o bien, en referencia al margen obtenido por terceros independientes en operaciones comparables, llevadas a cabo bajo condiciones similares (comparables externos).

El método PR requiere la consideración de factores de comparabilidad mínimos tales como funciones, riesgos asumidos por las partes, términos contractuales, etc. En caso de detectarse diferencias, deberá considerarse si los mismos afectan el margen bruto obtenido y en dicho caso, si existe posibilidad de realizar ajustes de comparabilidad fiables con la información disponible. Es posible que, ante la necesidad de realizar múltiples ajustes de comparabilidad, la aplicación de otro método sea preferible.

13.2.1 Aplicabilidad del PR

Como fuera mencionado, el PR evalúa las transacciones controladas en función a la rentabilidad bruta aplicada en operaciones comparables no controladas y es, generalmente, apropiado para los casos de distribución de bienes donde no existe valor agregado de la parte analizada.

Dado que la operación sujeta a análisis consiste en una operación de reaseguro de pólizas de garantías entre el cedente (LMSSCh) y el reasegurador (LMIC), no se identifica la posibilidad de aplicación del método de Precio de Reventa para analizar la transacción controlada, tanto en su versión interna como externa.

13.3 Método de Costo más Margen – CM

Consiste en determinar el precio o valor normal de mercado de bienes y servicios que un proveedor transfiere a una parte relacionada, a partir de sumar a los costos directos e indirectos de producción, sin incluir gastos generales ni otros de carácter operacional, incurridos por tal proveedor, un margen de utilidad sobre dichos costos que se haya o habría obtenido entre partes independientes en operaciones y circunstancias comparables. El margen de utilidad sobre costos se determinará dividiendo la utilidad bruta de las operaciones entre partes independientes por su respectivo costo de venta o prestación de servicios.

Este método es de mayor utilidad cuando, en la venta a una parte relacionada, el fabricante no aporta activos intangibles únicos y de valor en su producción, y no asume ningún riesgo no rutinario, o cuando la operación entre partes relacionadas consiste en prestar servicios en los cuales el prestador del servicio no aporta ningún activo intangible único y de valor y no asume ningún riesgo no rutinario.

13.3.1 Aplicabilidad del CM

A efectos de aplicar el CM en su versión interna, habría que comparar el margen de utilidad bruta que LMSSCh obtendría en virtud del Contrato de reaseguro a pactar con la compañía relacionada, para luego compararlo con el margen bruto que la empresa obtendría en operaciones similares celebradas con terceros independientes. En este sentido, tal como fuera mencionado en la aplicabilidad del PC, LMSSCh no ha celebrado, ni planea celebrar contratos de reaseguros con terceros independientes. Por lo tanto, el CM en su versión interna no arrojaría resultados confiables, de ser aplicado.

En lo que respecta a la aplicación del CM en su versión externa, se requiere analizar el margen de utilidad bruta que obtiene LMSSCh por las operaciones de reaseguro con LMIC, para poder compararlo con el margen que obtienen compañías independientes en actividades similares.

Sin embargo, es preciso considerar que cuando se realiza una comparación a nivel de márgenes brutos, la existencia de diferencias entre los contratos a ser pactados por la Compañía y por las entidades comparables, disminuye la confiabilidad del CM externo.

Por estas razones, se ha descartado la aplicación del CM para analizar la operación de reaseguro toda vez que no resulta el método más confiable.

13.4 Método Transaccional de Márgenes Netos – TMN

El TMN evalúa la condición de mercado de una transacción controlada, al comparar la rentabilidad operativa obtenida la parte analizada, con la rentabilidad operativa obtenida por entidades independientes funcionalmente comparables.

Consiste en determinar el margen neto de utilidades, vale decir, considerando los gastos administrativos y de ventas incluyendo depreciaciones y amortizaciones, que corresponde a cada una de las partes en las transacciones u operaciones de que se trate, tomando como base el que hubiesen obtenido partes independientes en operaciones y circunstancias comparables. Para estos efectos, se utilizarán indicadores operacionales de rentabilidad o márgenes basados en diversas medidas conforme la naturaleza de la operación.

Los márgenes netos pueden ser más tolerantes a las diferencias funcionales entre las transacciones controladas y no controladas, que los márgenes de ganancia bruta. A menudo, las diferencias en las funciones desarrolladas entre entidades se reflejan en variaciones de los gastos operativos.

13.4.1 Aplicabilidad del TMN

Este método es adecuado cuando los márgenes de utilidad o rentabilidad de la transacción son la variable relevantes a evaluar. En este caso, como el margen bruto de la reaseguradora no se limita a la comisión de reaseguro, sino que también depende de otros factores (como los costos de primas cedidas, la siniestralidad y otros gastos), el TMN permite evaluar el margen neto obtenido por la compañía después de considerar los costos relevantes (por ejemplo, la prima cedida, los costos de siniestros, gastos operativos, etc.).

En este sentido, el método podría aplicarse bajo parámetros de comparación internos, en cuyo caso el margen neto que obtiene LMSSCh en sus operaciones controladas debería ser establecido en referencia al margen neto que obtiene en operaciones no controladas comparables. Tal como se mencionó anteriormente, en este caso no resulta posible identificar operaciones comparables internas, por lo que el presente método no resulta aplicable en su versión “interna”.

Asimismo, el TMN también es útil tomando como parámetro el margen neto obtenido por sociedades independientes en operaciones comparables, es decir, mediante la aplicación de parámetros de comparación “externos”, en cuyo caso los resultados financieros de la parte analizada son comparados con los resultados financieros de las compañías independientes involucradas en actividades similares. Si se puede demostrar que los resultados operativos de la parte analizada son similares a los que hubieran obtenido partes independientes en operaciones comparables, podríamos concluir que las sociedades analizadas operan como entre partes independientes en las operaciones controladas.

Dado que el análisis de la transacción de reaseguro implica evaluar no sólo la comisión de reaseguro, sino también los costos y riesgos asociados con la cobertura, el Método de Márgenes Netos Transaccionales (TMN) resulta ser una opción más adecuada.

Este método resulta adecuado cuando la información disponible proviene principalmente de estados financieros agregados, los cuales permiten obtener indicadores de rentabilidad o márgenes técnicos que reflejan el desempeño económico de compañías comparables. En este contexto, el TMN ofrece una base consistente para evaluar la razonabilidad del resultado obtenido en la operación controlada, manteniendo la

alineación con el principio de plena competencia en ausencia de precios transaccionales directamente comparables.

13.5 Método de División de Utilidades – DU

Consiste en determinar la utilidad que corresponde a cada parte en las operaciones respectivas, mediante la distribución entre ellas de la suma total de las utilidades obtenidas en tales operaciones. Para estos efectos, se distribuirá entre las partes dicha utilidad total, sobre la base de la distribución de utilidades que haya o habrían acordado u obtenido partes independientes en operaciones y circunstancias comparables.

El método de división de utilidades consiste, en primer lugar, en identificar las utilidades generadas en las operaciones realizadas entre partes relacionadas que han de repartirse entre tales partes (utilidades conjuntas). En segundo lugar, estas utilidades se reparten entre las partes relacionadas en función de una base económica válida que se aproxime al reparto que hubiera sido efectuado entre partes independientes en operaciones comparables, bajo condiciones similares.

13.5.1 Aplicabilidad del DU

Este método resulta aconsejable para los casos en que las operaciones se encuentren muy interrelacionadas y no puedan ser evaluadas sobre bases individualizadas, así como cuando ambas partes que están involucradas en la transacción contribuyen con activos únicos y de gran valor (intangibles). Por su parte, cabe mencionar que el DU no es recomendable cuando una parte de la transacción realiza funciones simples y rutinarias y no efectúa contribuciones únicas y/o de significativo valor en la transacción.

En el caso bajo análisis, no se verifica el grado de interrelación que demanda la utilización de este método, así como no existen involucrados activos intangibles de gran valor por parte de la parte analizada, por lo tanto, se ha decidido descartar el DU para analizar la operación sujeta a análisis.

13.6 Método Residual – MR

Cuando atendidas las características y circunstancias del caso no sea posible aplicar alguno de los métodos mencionados anteriormente, se podrá determinar los precios o valores de sus operaciones utilizando otros métodos que razonablemente permitan determinar o estimar los precios, valores o rentabilidades normales de mercado que haya o habrían acordado partes independientes en operaciones y circunstancias comparables.

Considerando que la aplicación de “métodos residuales” es de carácter excepcional, el contribuyente en tales casos calificados deberá justificar las características y circunstancias especiales de las operaciones que no permiten aplicar los otros métodos mencionados precedentemente.

13.6.1 Aplicabilidad del MR

Considerando que fue posible la selección del TMN para analizar la condición de mercado de la operación bajo análisis, no resulta necesario recurrir a métodos residuales.

14. Aplicación del TMN

Como consecuencia del análisis efectuado, se concluyó que el uso del método TMN en su versión externa, es capaz de proporcionar una medida confiable para evaluar el principio de plena competencia en la operación bajo análisis. En este sentido, ha sido posible aplicar el TMN considerando los siguientes enfoques complementarios:

- Enfoque 1: Determinar un rango de comisiones de reaseguros pactadas entre terceros independientes que sea consistente con la comisión establecida dentro del Contrato de reaseguro de la Compañía con LMIC.

- Enfoque 2: Determinar un rango de rentabilidades operativas de compañías corredoras de seguro, comparable a la rentabilidad esperada por LMSSCh en su calidad de aseguradora cedente del 100% de su cartera.

A continuación, se detalla el proceso realizado en cada enfoque expuesto.

14.1 Enfoque 1 – Análisis de comisión de reaseguro

El primer enfoque consistió en realizar una búsqueda de entidades aseguradoras chilenas que contaran con información financiera suficiente y detallada de las condiciones comparables, a efectos de verificar la tasa de comisión de reaseguro utilizada. Este proceso implicó identificar las compañías de seguros, particularmente de Garantía y Crédito que operan en el mercado chileno. La información fue obtenida en base a la documentación expuesta en la página web de la CMF, incluyendo información financiera estandarizada y auditada, lo que permitió estimar los indicadores pertinentes al análisis.

14.1.1 Selección de la parte sujeta a análisis

Comúnmente, la parte analizada deberá ser seleccionada considerando la información más confiable disponible y tomando en cuenta aquella parte que requiera el menor nivel de ajustes para eliminar las diferencias existentes en los factores de comparabilidad. Por lo tanto, en la mayoría de los casos, la parte sujeta a análisis será aquella menos compleja y generalmente, la que no posee bienes intangibles valiosos.

Dada la naturaleza de la transacción analizada, la cual compete a la celebración de un Contrato de reaseguro, la parte sujeta a análisis seleccionada corresponde a la **comisión de reaseguro** a pactar entre LMSSCh y LMIC en el Contrato.

14.1.2 Selección del periodo sujeto a análisis

Cuando se pretende capturar las circunstancias económicas que pudiesen afectar a una operación entre compañías, resulta útil considerar la última información disponible. Esto es relevante cuando se busca representar la realidad económica actual de cierto tipo de mercados y/o industrias, así como los precios acordados en ellas. Asimismo, la selección de un año como periodo sujeto a análisis se adapta mejor a industrias que posean una alta variabilidad, tal como puede considerarse la industria de los seguros, y evita la utilización de datos obsoletos y no representativos, lo cual puede generar conclusiones inexactas.

A fines del presente análisis, se ha determinado que es razonable utilizar un período de comparación de un año, dado que la siniestralidad y las condiciones del reaseguro pueden cambiar significativamente año a año debido a eventos climáticos, cambios regulatorios o ajustes en políticas de suscripción. Un período de tres años podría diluir demasiado estas variaciones y no reflejar adecuadamente la realidad del mercado actual, por lo que una evaluación de la comisión de reaseguro debe basarse en el nivel de riesgo asumido en el período específico analizado, o en su defecto, el más cercano. Así mismo, utilizar un solo año garantiza una comparación más precisa y alineada con las condiciones contractuales vigentes.

14.1.3 Búsqueda de compañías comparables

Debido a que fue posible encontrar información pública de compañías aseguradoras en el mercado chileno, que a su vez cuentan con operaciones de reaseguro, se utilizó la información financiera expuesta en la CMF, específicamente en la base de datos reportada en la FECU¹⁸.

Para la selección de las compañías comparables fueron utilizados los siguientes criterios:

¹⁸ FECU: Ficha Estadística Codificada Uniforme. Formato estandarizado de presentación de estados financieros utilizados en Chile. Usado para asegurar la comparabilidad de la información financiera de las empresas reguladas por la Comisión para el Mercado Financiero.

Tabla 7 – Criterios utilizados para la selección de compañías comparables

Criterio	Descripción	Resultado
Compañía de Seguros	Compañías catalogadas como Aseguradoras	31
Seguros de Crédito y Garantía	Compañías aseguradoras especializadas en Crédito y Garantía	6
Criterios cuantitativos	Información financiera disponible 2024	6
	Exclusión de compañías con pérdidas operativas	

Fuente: Forvis Mazars en base a la información presente en la FECU.

Es importante señalar que el número de compañías de seguros en Chile disminuyó de 32 a 31, en comparación con 2024, tras la fusión entre Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. y HDI Seguros S.A. La operación fue aprobada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) en octubre de 2024, estableciendo que Liberty actúe como la continuadora legal y que la entidad fusionada opere bajo el nombre de HDI Seguros.

De acuerdo con la información publicada por la CMF y la propia compañía, esta integración no afecta la validez ni las condiciones de las pólizas vigentes, manteniéndose plenamente los derechos de los asegurados. La fusión forma parte de una estrategia de consolidación del mercado y busca fortalecer la presencia y capacidad operativa de la aseguradora resultante.¹⁹

Como resultado de la búsqueda realizada fueron seleccionadas las siguientes compañías aseguradoras en el mercado chileno que cumplieran con los criterios anteriormente descritos:

Tabla 8 – Compañías comparables

#	Nombre Compañía	Descripción
1	AVLA Seguros de Crédito y Garantías S.A.	Fundada en 2013, AVLA ofrece soluciones financieras para empresas y PYMEs en Chile, Perú, Brasil y México, especializándose en seguros de crédito, garantías financieras y cauciones.
2	Compañía de Seguros de Créditos COFACE Chile S.A.	Parte del grupo francés Coface, líder mundial en seguros de crédito comercial, Coface Chile proporciona servicios de seguro de crédito, información empresarial y recobro de deudas para proteger a las empresas contra riesgos de impago.
3	Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.	Especializada en seguros de crédito y garantía, Continental ofrece productos diseñados para proteger a las empresas frente a riesgos financieros y comerciales, asegurando el cumplimiento de obligaciones contractuales y pagos.
4	Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A.	Empresa chilena que se enfoca en ofrecer seguros de crédito y garantías, proporcionando soluciones para mitigar riesgos financieros y asegurar el cumplimiento de compromisos comerciales.
5	Seguros Konsecur De Garantías Y Crédito S.A.	Compañía aseguradora especializada en seguros de garantía y crédito, que respalda los compromisos de las empresas para garantizar obligaciones contractuales o legales.
6	Solunion Chile Seguros de Crédito S.A.	Joint venture entre Mapfre y Euler Hermes, Solunion Chile se dedica a ofrecer seguros de crédito, garantías y servicios asociados, protegiendo a las empresas contra riesgos de impago y facilitando la gestión del crédito comercial.

Fuente: Forvis Mazars.

¹⁹ <https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/w3-article-85918.html>

14.1.4 Selección del indicador de rentabilidad

Para los fines del presente análisis, fue identificada la Comisión de Reaseguro a pactar entre LMSSCh y LMIC (en términos porcentuales), ya que representa la contraprestación que la reaseguradora pagará a la aseguradora por la cesión de primas, compensando los costos de adquisición y otros gastos operativos relacionados con la gestión del negocio asegurador.

$$\text{Comisión \% de Reaseguro} = \text{Comisión de Reaseguros} / \text{Prima Bruta Ganada}$$

Este indicador es relevante cuando la entidad aseguradora transfiere sus riesgos a la reaseguradora, como es el caso de LMSSCh, ya que refleja la proporción de los ingresos retenidos por la aseguradora tras la cesión del riesgo y permite evaluar el impacto del reaseguro en su desempeño financiero.

14.1.5 Ajustes de comparabilidad

Los ajustes de comparabilidad en un análisis de precios de transferencia se aplican para mejorar la fiabilidad y precisión de la comparación entre una transacción controlada y transacciones entre partes independientes. Su objetivo es garantizar que las diferencias entre los datos comparables no afecten significativamente el análisis y que la comparación refleje condiciones de mercado justas.

Para la operación analizada en el presente informe, se considera razonable ajustar la Comisión de Reaseguro de las compañías comparables con base en un indicador significativo del negocio de LMSSCh: la siniestralidad. Este ajuste permite minimizar las diferencias derivadas del distinto apetito de riesgo de las compañías seleccionadas como comparables al momento de la adquisición de clientes, asegurando una mayor homogeneidad en la evaluación.

El ajuste mencionado se sustenta en que las comisiones de reaseguro muchas veces están calculadas en base a la siniestralidad observada y, como es de esperarse, la siniestralidad entre empresas aseguradoras varía según su cartera de clientes y condiciones de mercado en general. Dado lo anterior, en la industria de reaseguros, ante una mayor siniestralidad, se espera una menor tasa de comisión y viceversa, por lo que este ajuste de comparabilidad, enfocado al ajuste en la comisión de reaseguro, busca compensar las posibles diferencias en la siniestralidad entre compañías.

En las Directrices de la OCDE se explica la importancia de realizar ajustes de comparabilidad en caso de ser necesarios, en donde se menciona que “(...) Ser comparable significa que ninguna de las posibles diferencias existentes entre las situaciones objeto de comparación puede influir significativamente en la condición examinada metodológicamente, o que pueden realizarse ajustes lo suficientemente precisos para eliminar el efecto de tales diferencias.”²⁰ Así como también, “Los ajustes de comparabilidad deben considerarse si (y solo si) se espera que mejoren la fiabilidad de los resultados. Las consideraciones que hay que plantearse a este respecto abarcan la importancia de la diferencia por la que se considera el ajuste, la calidad de los datos sometidos al ajuste, el objeto de este y la fiabilidad del criterio utilizado para practicarlo.”²¹ Lo anterior explica el caso actual del análisis de la operación entre la Compañía y LMIC.

El proceso llevado a cabo para realizar el ajuste indicado, así como la información y metodología aplicada se exponen en el Anexo 3.

14.1.6 Resultados TMN – Enfoque 1

En base al análisis desarrollado, fue construido un rango ajustado de las Comisiones de Reaseguro obtenido por las compañías comparables en el periodo seleccionado y comparado con la Comisión de Reaseguro a pactar entre LMSSCh y LMIC.

A continuación, se detallan los resultados obtenidos:

²⁰ Directrices de la OCDE, Capítulo III, párrafo 3.47.

²¹ Directrices de la OCDE, Capítulo III, párrafo 3.50.

Tabla 9 – Resultado de comisiones de reaseguro

Rango de comisión de reaseguro ajustado de las comparables 2024 vs. comisión de reaseguro de LMSSCh					
Min	Primer Cuartil	Mediana	Tercer Cuartil	Max	LMSSCh
1,65%	34,32%	38,88%	48,87%	213,37%	42,00%

Fuente: Forvis Mazars.

Considerando que la Comisión de Reaseguro a pactar entre la Compañía y LMIC se sitúa dentro del rango intercuartil de comisiones de reaseguro del mercado, es posible concluir que la celebración del Contrato a efectuar por la LMSSCh con su entidad relacionada cumpliría con la condición Arm's Length definida en el Artículo N° 41 E de la LIR y las Guías de la OCDE.

14.2 Enfoque 2 – Análisis de la rentabilidad esperada

El segundo enfoque consistió en la identificación de un rango de rentabilidades observadas en el mercado, a partir de una búsqueda de compañías que realicen actividades de *fronting*²² de seguros, que permitiera evaluar la rentabilidad esperada por la Compañía.

La razón de este enfoque se basa en el análisis funcional respecto de las actividades que realizaría LMSSCh en esta transacción. La principal función a realizar por LMSSCh implica la cesión a LMIC del 100% de su cartera de pólizas de Garantía. Desde una perspectiva de análisis de precios de transferencia, esta función implicaría que las actividades de LMSSCh se limitarían a comercialización, administración de clientes y gestión operativa, excluyendo la asunción y gestión del riesgo inherente a las pólizas. En este sentido, su rentabilidad debería analizarse considerando funciones comparables a las de entidades corredoras o agentes de seguros.

El análisis funcional permite identificar que LMSSCh no posee una exposición directa al riesgo de su cartera, situación que sí impacta en las entidades cuya actividad principal es la provisión de pólizas de seguros generales o de vida. A diferencia de una aseguradora que no cede su cartera a una reaseguradora, la cual está expuesta directamente al riesgo inherente presente en el mercado, un corredor capta clientes para traspasarlos a un tercero, caso similar a lo que realiza LMSSCh. Así mismo, este enfoque permite analizar la rentabilidad neta de LMSSCh, evaluando mediante el *profit level indicator* (PLI) aplicado, su calidad de gestión, administración y captación de cartera.

Este enfoque permitió identificar compañías que realizan funciones de intermediación y gestión de cartera, asumiendo un riesgo bajo. Actividades funcionalmente comparables a las realizadas por LMSSCh en el contexto de la operación.

14.2.1 Selección de la parte sujeta a análisis

Para el presente enfoque se seleccionó a LMSSCh como parte a analizar, utilizando la información financiera global esperada de la actividad a desarrollar por la Compañía.

14.2.2 Selección del periodo sujeto a análisis

Cuando se pretenden capturar las circunstancias económicas que afectaron la operación controlada o la de las comparables, puede ser útil considerar información de múltiples periodos. Del mismo modo la consideración del ciclo de vida de un producto o fases de penetración de mercado, podrían llevar a la conclusión que es necesario recurrir al uso de varios años de información financiera. Finalmente, la existencia de cambios en la coyuntura económica que pudieron haber afectado de manera dispar a las comparables y la operación controlada analizada, debería ser tomada en cuenta a la hora de seleccionar el periodo sujeto a análisis.

²² Expresión que en inglés se emplea para designar a la entidad aseguradora que asume un riesgo pero transfiere realmente su cobertura íntegra o gran parte de ella a otros aseguradores o reaseguradores.

Considerando que la Compañía fue constituida en junio de 2024, aún no cuenta con un ciclo completo de información financiera histórica que permita evaluar su rentabilidad en condiciones de madurez. Por ello, se tomó como punto de partida la información real disponible al tercer trimestre del ejercicio 2025²³, la cual permitió apreciar el desempeño alcanzado hasta la fecha. Sin embargo, debido a su alcance limitado, se ha determinado que la información financiera proyectada proporcionada por LMSSCh (a cinco años) provee una base confiable para el análisis, ya que es durante el quinto año en donde se espera que la Compañía se estabilice financieramente, luego de una inversión inicial de puesta en marcha y habiendo internalizado los costos y gastos que esto conlleva.

Sin embargo, debido a que las comparables podrían estar afectadas en un año particular por hechos atípicos o particulares, se considera conservador a los fines de obtener un rango de referencia de mercado, el uso de información de períodos múltiples. En particular se hará uso de información promedio de los últimos 3 años de información disponible. De igual forma, el uso de información histórica es un punto estratégico en la confección de una proyección de resultados, por lo que hacer una comparación entre este tipo de informaciones es válido.

14.2.3 Búsqueda de compañías comparables

Debido a que no fue posible encontrar información pública de compañías que realizaran actividades de corretaje de seguros comparables en el mercado local, fue necesario efectuar una búsqueda en bases de datos internacionales, a saber: Standard & Poor's Capital IQ.

Para la selección de compañías comparables fueron utilizados los siguientes criterios:

Tabla 10 – Criterios utilizados para la selección de compañías comparables

Criterio	Descripción	Resultado
Códigos SIC	6411: Insurance Agents, Brokers and Service	24.706
Estatus de la Compañía	Compañías Operativa	14.400
Tipo de Compañía	Compañías Públicas	75
Control	Exclusión de compañías con un porcentaje de control mayor al 50%	69
Criterios Cuantitativos	Exclusión de compañías con resultados operativos negativos para el período 2022 – 2024	59
Criterios Cualitativos	Diferentes actividades	9 ²⁴
	Diferente nivel de mercado	
	Exclusión de compañías radicadas en países de baja o nula tributación fiscal	

Fuente: Forvis Mazars en base a la información presente en Capital IQ.

En consecuencia, como resultado de la búsqueda²⁵, fueron seleccionadas las siguientes compañías funcionalmente comparables a LMSSCh:

Tabla 11 – Compañías comparables

#	Nombre Compañía	País
1	Agma SA	Marruecos
2	Arthur J. Gallagher & Co.	Estados Unidos
3	Caribbean Assurance Brokers Limited	Jamaica
4	Nippon Souken Co., Ltd.	Japón
5	Ryan Specialty Holdings, Inc.	Estados Unidos

²³ Anexo Enfoque 2 - Información financiera al tercer trimestre de LMSSCh

²⁴ Cabe destacar que Advance Create Co., Ltd. fue excluida del set de comparables por presentar, en promedio, resultados negativos durante los últimos tres años, lo que constituye un criterio cuantitativo de exclusión. En su lugar, se incorporaron TQR Public Company Limited y TWFG, Inc., cuyas funciones son consistentes con las de las compañías previamente aceptadas, incluida LMSSCh.

²⁵ La información de negocio y financiera de las entidades comparables está presente en los Anexos.

#	Nombre Compañía	País
6	Steadfast Group Limited	Australia
7	TQR Public Company Limited	Tailandia
8	Transilvania Broker de Asigurare S.A.	Rumania
9	TWFG, Inc.	Estados Unidos

Fuente: Forvis Mazars.

14.2.4 Selección del indicador de rentabilidad

La legislación local reconoce la posibilidad de aplicar diversos indicadores de rentabilidad cuando se trata de la aplicación del TMN, a saber:

Tabla 12 – Indicadores de rentabilidad

Indicador	Descripción	Fórmula
MOCG	Mide el valor que agrega una actividad económica, es decir la utilidad o el resultado operativo que se obtiene de dicha actividad después de cubrir costos de explotación y gastos de administración y operación general, sobre los costos de explotación y gastos operativos.	$MOCG = \frac{UO}{CT} = \left(\frac{V - (CE + GO)}{(CE + GO)} \right)$
MO	Mide el resultado o la utilidad generada, después de cubrir los costos de explotación y los gastos de administración y operación general, sobre las ventas.	$MO = \frac{UO}{V} = \left(\frac{V - (CE + GO)}{V} \right)$
ROA	Mide el rendimiento de una actividad en relación con los activos utilizados en ésta.	$ROA = \frac{UO}{AO} = \left(\frac{V - (CE + GO)}{AO} \right)$
ROCE	Mide el rendimiento de una operación con base en el capital empleado.	$ROCE = \frac{UO}{CEM} = \left(\frac{V - (CE + GO)}{CEM} \right)$
RB	Mide el resultado o la utilidad a nivel bruto de una operación, con relación a sus gastos operativos (de administración y ventas).	$RB = \frac{UB}{GO} = \left(\frac{V - CE}{GO} \right)$

Fuente: Circular N°10 del 30 de enero de 2025 y Suplemento Declaraciones Juradas 2025.

Para los fines del presente análisis, fue seleccionado el MOCG, toda vez que mide de manera razonable la rentabilidad generada por empresas proveedoras de servicios, luego de cubrir los costos y gastos relacionados directamente con la administración y operación general de la Compañía.

14.2.5 Resultados TMN – Enfoque 2

En base al análisis desarrollado, fue posible construir un rango de los MOCG obtenidos por las compañías seleccionadas como comparables, y evaluado en comparación al MOCG (2026 – 2030) esperado de la Compañía. A continuación, se detallan los resultados obtenidos:

Tabla 13 – Resultado de comisiones de reaseguro

Rango MOCG de las comparables 2022 - 2024 vs. MOCG promedio ponderado 2026 – 2030 LMSSCh					
Min	Primer Cuartil	Mediana	Tercer Cuartil	Max	LMSSCh
7,25%	9,84%	23,59%	36,89%	119,37%	13,34%²⁶

Fuente: Forvis Mazars.

Considerando que la rentabilidad global esperada por LMSSCh se sitúa dentro del rango total de rentabilidades de empresas comparables en el mercado de corredores de seguros, es posible concluir que la comisión a ser pactada por la Compañía en el Contrato de reaseguros a celebrarse con LIMC, permite

²⁶ Es importante mencionar que el cálculo del MOCG se basa en un promedio ponderado construido a partir del ingreso total proyectado de la Compañía para el período 2026–2030. El detalle de la información utilizada para este cálculo se presenta en el Anexo 5.

obtener una rentabilidad operativa proyectada, en línea con los estándares de mercado. Lo anterior permite inferir que el precio a pactar por la operación bajo análisis cumple con el principio Arm's Length y está acorde a los precios que hubieran sido acordados entre terceros independientes por operaciones comparables llevados a cabo bajo circunstancias similares.

En primer lugar, se estimó la rentabilidad de LMSSCh para el año 2025 a partir de los resultados reales observados al tercer trimestre del mismo año, complementados con las proyecciones internas de la Compañía hasta el 2030. Este ejercicio arrojó una rentabilidad de 12,03%, la cual se encuentra dentro de los rangos habituales del mercado y resulta consistente con los niveles de desempeño esperados para compañías comparables.

Por otro lado, de manera complementaria, se procedió a calcular la rentabilidad proyectada de LMSSCh para el período 2025–2030, en función de la información disponible y con el objeto de incluir el impacto de los gastos de puesta en marcha. El análisis arrojó un margen operativo global de 10,18%, cifra que igualmente se sitúa dentro de los parámetros habituales del mercado y confirma la consistencia de los resultados esperados frente a los niveles de rentabilidad observados en empresas comparables.

Finalmente, se destaca que la utilización del ingreso total proyectado para el período 2026 a 2030 responde a que el contrato de reaseguro a pactar comenzaría a regir el 1 de enero de 2026. Por ello, se consideró un horizonte de cinco años a partir de su entrada en vigencia, de manera de proyectar razonablemente el desempeño esperado del contrato y asegurar que la evaluación realizada se sustente en parámetros definidos.

VIII. Conclusiones

Conforme al análisis efectuado, se ha concluido que el TMN en su versión externa es el método que mejor permite analizar la condición de mercado de la operación de reaseguro de la cartera de seguros de la Compañía, a ser celebrada por intermedio de un contrato con su entidad relacionada LMIC.

Como resultado de la aplicación del método seleccionado, pudo concluirse que la Comisión de Reaseguro a pactar por la Compañía se encuentra dentro del rango de mercado obtenido por entidades comparables durante el año 2024.

A su vez, la rentabilidad esperada de LMSSCh proyectada a cinco años, se encuentra dentro del rango de rentabilidades observada en empresas funcionalmente comparables, que realizan actividades similares.

En base al análisis realizado, Forvis Mazars en calidad de evaluador independiente concluye lo siguiente:

Derivado de lo anterior es posible concluir que la Comisión de Reaseguro que se acordará cumple con el principio arm's length o de valor de mercado definido conforme el Artículo 41 E de la LIR y en concordancia con las Directrices OCDE.

Sumado a lo anterior, es importante recalcar que la Ley de Sociedades Anónimas establece que *“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 al tiempo de su aprobación”* y, como se ha expuesto en el análisis racional estratégico, sumado a lo determinado en el análisis económico, es razonable concluir que el Contrato de Reaseguro Proporcional de Cartera que celebrarían la Compañía y su empresa relacionada Liberty Mutual Insurance Company cumple con ambos criterios para que sea considerado válido, puesto que busca contribuir al interés social de la Compañía y, además, espera pactarse a niveles de mercado.

Dentro de los antecedentes tenidos a la vista no se divisa que la Operación pudiera generar algún impacto negativo para la Compañía ni para sus accionistas, por el contrario, generaría un beneficio, teniendo en cuenta que la Compañía puede aumentar su cuota de mercado, lo que espera genere mayores ingresos para la Compañía y el Grupo.

Considerando el esquema de negocio establecido en el contrato de reaseguros, la operación no generaría riesgos ni compromete activos relevantes para la Compañía.

En síntesis, en nuestra calidad de evaluador independiente, estimamos que los antecedentes tenidos a la vista nos permiten concluir que la operación satisface razonablemente los parámetros requeridos por la normativa en la materia, considerando la naturaleza de la operación, sus términos y condiciones, así como las circunstancias de su celebración, todas las cuales tienden a contribuir al interés social de la Compañía y sus accionistas.

IX. Anexos

15. Composición accionaria de LMSSCh

A continuación, se expone la composición accionaria de la Compañía al cierre del ejercicio comercial 2024:

Tabla 14 – Participación Accionaria

Accionista	% de Participación	Participación Acumulada
Liberty Mutual Latin Holding LCC	99,00%	99,00%
Liberty Mutual Services LCC	1,00%	100%
Total		100%

Fuente: información proporcionada por la Compañía.

16. Enfoque 1 - Información financiera relevante de compañías comparables

Tabla 15 – Información financiera relevante 2024

Nombre Compañía	Prima Directa	Prima Retenida	Prima Cedida	Costo Sinistros	Comisión Cedida	Siniestralidad	Comisión Reaseguro ²⁷
AVLA Seguros de Crédito y Garantías S.A.	53.615.897	21.691.898	31.923.999	14.112.965	8.150.153	65,06%	24,55%
Compañía de Seguros de Créditos COFACE Chile S.A.	16.909.525	7.361.874	9.547.651	3.204.884	2.438.173	43,53%	30,67%
Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.	48.551.484	14.337.040	34.214.444	7.072.908	5.956.443	49,33%	23,92%
Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A.	919.820	167.440	752.380	1.496.142	3.008	893,54%	108,52%
Seguros Konsecur De Garantías Y Crédito S.A.	17.715.876	8.138.343	9.577.533	4.074.140	2.173.313	50,06%	37,09%
Solunion Chile Seguros de Credito S.A.	15.434.404	3.281.417	12.152.987	508.108	3.105.890	15,48%	33,25%

Fuente: Forvis Mazars con información recogida de la FECU.

²⁷ Comisión % de Reaseguro = Comisión de Reaseguros / Prima Bruta Ganada

17. Enfoque 1 - Ajuste de comparabilidad

Las Directrices de la OCDE, establece la importancia de realizar ajustes cuando así se ameriten: “La necesidad de ajustar los comparables y la exigencia de precisión y fiabilidad se subrayan en estas Directrices en distintas ocasiones, tanto en la aplicación general del principio de plena competencia como, más específicamente, en el contexto de cada método”²⁸.

El objetivo de realizar estos ajustes a la comparabilidad en precios de transferencia es mejorar la precisión del análisis al eliminar diferencias materiales entre la empresa analizada y las empresas comparables. Estos ajustes buscan garantizar que las transacciones entre partes relacionadas reflejen condiciones de mercado y cumplan con el principio de plena competencia, asegurando que los precios, márgenes o comisiones analizados sean comparables con los de empresas independientes en circunstancias similares: “Los ajustes de comparabilidad deben considerarse si (y solo si) se espera que mejoren la fiabilidad de los resultados. Las consideraciones que hay que plantearse a este respecto abarcan la importancia de la diferencia por la que se considera el ajuste, la calidad de los datos sometidos al ajuste, el objeto de este y la fiabilidad del criterio utilizado para practica”

Dado lo anterior, se sometió a ajuste la Tasa de Siniestralidad de las diferentes empresas comparables, el cual está estrechamente ligado con el cálculo del porcentaje de comisión de reaseguro.

17.1 Proceso para el ajuste de comparabilidad de la tasa de siniestralidad

Para realizar el ajuste de comparabilidad, es primordial conocer la tasa de siniestralidad de las compañías seleccionadas como comparables, la cual ya se ha calculado y se muestra en la *Tabla 11 – Información financiera 2024*.²⁹

Toda vez que se cuente con la tasa de siniestralidad, éstas pueden ajustarse en base a un **Factor de Ajuste**, el cual es calculado de la siguiente manera:

$$\text{Factor de Ajuste} = 1 - (\text{Tasa de Siniestralidad, Parte Analizada} / \text{Tasa de Siniestralidad, Compañía Comparable})$$

Como ya se ha mencionado anteriormente, la tasa de siniestralidad presupuestada por LMSSCh corresponde a un 30,20% constante, por lo que, al aplicar la ecuación, se obtienen los siguientes resultados:

Tabla 16 – Información financiera Promedio

Nombre Compañía	Siniestralidad LMSSCh	Siniestralidad 2024	Factor de Ajuste
AVLA Seguros de Crédito y Garantías S.A.	30,20%	65,06%	53,58%
Cesce Chile Aseguradora S.A.		12,95%	- 133,13%
Compañía de Seguros de Créditos COFACE Chile S.A.		43,53%	30,63%
Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.		49,33%	38,78%
Seguros Konsecur De Garantías Y Crédito S.A.		893,54%	96,62%
Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A.		50,06%	39,67%
Solunion Chile Seguros de Credito S.A.		15,48%	-95,03%

Fuente: Forvis Mazars.

Este factor de ajuste es utilizado para compensar las diferencias en la siniestralidad entre las compañías comparables y LMSSCh, lo cual se explica dado que la siniestralidad impacta directamente al nivel de riesgo al que está expuesta una aseguradora, es necesario ajustar la comisión de reaseguro de los comparables

²⁸ Directrices de la OCDE, Capítulo III, párrafo 3.47.

²⁹ El cálculo de la tasa de siniestralidad está explicado en el Capítulo 5, punto 6 del presente Informe.

para hacerlos equivalentes a la parte analizada. Este ajuste busca garantizar que las diferencias asumidas en el riesgo de cada aseguradora no afecten la comparabilidad de las comisiones de reaseguro, permitiendo una evaluación más justa. Es importante mencionar que, si la siniestralidad observada para las comparables es menor a la siniestralidad de la parte analizada, el Factor de Ajuste será negativo y viceversa.

Una vez calculado el factor de ajuste, se puede dar paso al ajuste de la comisión de siniestralidad de cada una de las empresas comparables. Este ajuste se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Comisión Ajustada} = \text{Comisión de Reaseguro, Compañía Comparable} * (1 + \text{Factor de Ajuste})$$

Esta ecuación se explica dado que las comisiones de reaseguro suelen estar estructuradas en base a la siniestralidad observada de cada cartera. **Esto se ver reflejado en que ante una baja siniestralidad, es probable que esta cartera reciba una comisión de reaseguro más alta.**

Tabla 17 – Comisión ajustada

Nombre Compañía	Comisión Reaseguro	Factor de Ajuste	Comisión Ajustada
AVLA Seguros de Crédito y Garantías S.A.	24,55%	53,58%	37,70%
Compañía de Seguros de Créditos COFACE Chile S.A.	30,67%	30,63%	40,07%
Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.	23,92%	38,78%	33,19%
Seguros Konsecur De Garantías Y Crédito S.A.	108,52%	96,62%	213,37%
Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A.	37,09%	39,67%	51,81%
Solunion Chile Seguros de Credito S.A.	33,25%	-95,03%	1,65%

Fuente: Forvis Mazars.

Con la comisión ajustada ya calculada de las compañías comparables, se armó el rango intercuartil, mostrado anteriormente.

18. Enfoque 1 - Matriz de aceptación y rechazo

Nombre Compañía	Motivo de Rechazado	Aceptadas
Aseguradora Porvenir S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Assurant Chile Compañía De Seguros Generales S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Avla Seguros De Crédito Y Garantías S.A.		X
Bci Seguros Generales S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Bnp Paribas Cardif Seguros Generales S.A	Cía. de Seguros Generales	
Cesce Chile Aseguradora S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Chubb Seguros Chile S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Compañía De Seguros De Crédito Continental S.A.		X
Compañía De Seguros De Créditos Coface Chile S.A.		X
Compañía De Seguros Generales Consorcio Nacional De Seguros S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Compañía De Seguros Generales Continental S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Contempora Compañía de Seguros Generales SA	Cía. de Seguros Generales	
Everest Compañía De Seguros Generales Chile S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Fid Chile Seguros Generales S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Hdi Seguros S.A. ³⁰	Cía. de Seguros Generales	
Mapfre Compañía De Seguros Generales De Chile S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Metlife Chile Seguros Generales S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Mutualidad De Carabineros	Cía. de Seguros Generales	
Orion Seguros Generales S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Orsan Seguros De Crédito Y Garantía S.A.		X
Reale Chile Seguros Generales S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Renta Nacional Compañía De Seguros Generales S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Seguros Generales Suramericana S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Seguros Konsecur De Garantías Y Crédito S.A.		X
Solunion Chile Seguros De Crédito S.A.		X
Southbridge Compañía De Seguros Generales S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Starr International Seguros Generales S.A.	Cía. de Seguros Generales	

³⁰ El 11 de octubre de 2024 Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. se fusiona con HDI Seguros S.A. siendo esta última la continuadora legal de la entidad fusionada.

Nombre Compañía	Motivo de Rechazado	Aceptadas
Unnio Seguros Generales S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Zenit Seguros Generales S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Zurich Chile Seguros Generales S.A.	Cía. de Seguros Generales	
Zurich Santander Seguros Generales Chile S.A.	Cía. de Seguros Generales	

Fuente: Forvis Mazars.

19. Enfoque 2 - Información financiera proyectada de LMSSCh

Tabla 18 – Información financiera proyectada de LMSSCh

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos	1.020.802	2.276.066	2.539.872	2.651.729	3.083.189	3.232.759
Costos	0	0	0	0	0	0
Margen Bruto	1.020.802	2.276.066	2.539.872	2.651.729	3.083.189	3.232.759
Gastos	1.100.632	1.202.866	1.345.979	1.406.071	1.468.888	1.531.035
Depreciación	412.381	762.786	883.810	1.075.258	1.228.640	1.266.252
Margen Operativo	(492.211)	310.414	310.084	170.401	385.661	435.472
MOCG	-32,53%	15,79%	13,91%	6,87%	14,30%	15,57%

Fuente: elaboración proporcionada por la Compañía.

20. Enfoque 2 - Información financiera al tercer trimestre de LMSSCh

	2025
Ingresos	186.500
Costos	-
Margen Bruto	186.500
Gastos	854.158
Depreciación	353.681
Margen Operativo	-1.021.339
MOCG	-84,56%

Fuente: elaboración proporcionada por la Compañía.

21. Enfoque 2 - Información financiera de las comparables

Tabla 19 – Información financiera 2024 – Miles USD

Nombre de la Compañía	Ventas	Costos	Gastos	Resultado Operativo
Agma SA	16,997	5,734	2,292	8,971
Arthur J. Gallagher & Co.	10.927,400	6.154,300	2.439,600	2.333,500
Caribbean Assurance Brokers Limited	3,152	-	3,839	(0,687)
Nippon Souken Co., Ltd.	3,555	-	3,169	0,385

Nombre de la Compañía	Ventas	Costos	Gastos	Resultado Operativo
Ryan Specialty Holdings, Inc.	2.455,671	1.510,829	445,443	499,399
Steadfast Group Limited	1.173,872	598,746	240,793	334,334
TQR Public Company Limited	7,544	1,736	2,204	3,603
Transilvania Broker de Asigurare S.A.	22,179	21,466	0,145	0,568
TWFG, Inc.	203,760	29,064	146,771	27,925

Fuente: Capital IQ.

Tabla 20 – Información financiera 2023 – Miles USD

Nombre de la Compañía	Ventas	Costos	Gastos	Resultado Operativo
Agma SA	16,295	5,495	1,728	9,072
Arthur J. Gallagher & Co.	9.559,200	5.405,800	2.243,000	1.910,400
Caribbean Assurance Brokers Limited	3,224	-	2,514	0,710
Nippon Souken Co., Ltd.	2,882	-	2,781	0,101
Ryan Specialty Holdings, Inc.	2.026,596	1.298,526	346,304	381,766
Steadfast Group Limited	974,110	510,882	204,792	258,436
TQR Public Company Limited	7,270	1,679	1,770	3,820
Transilvania Broker de Asigurare S.A.	24,655	22,460	0,316	1,879
TWFG, Inc.	172,043	13,970	132,682	25,391

Fuente: Capital IQ.

Tabla 21 – Información financiera 2022 – Miles USD

Nombre de la Compañía	Ventas	Costos	Gastos	Resultado Operativo
Agma SA	14,550	4,835	1,756	7,959
Arthur J. Gallagher & Co.	8.270,100	4.822,700	1.928,500	1.518,900
Caribbean Assurance Brokers Limited	3,096	-	2,598	0,498
Nippon Souken Co., Ltd.	2,555	-	2,411	0,144
Ryan Specialty Holdings, Inc.	1.711,861	1.106,042	296,792	309,027
Steadfast Group Limited	803,707	435,648	160,810	207,248
TQR Public Company Limited	7,044	1,640	1,824	3,579
Transilvania Broker de Asigurare S.A.	28,065	24,572	0,637	2,857
TWFG, Inc.	153,875	12,240	117,918	23,717

Fuente: Capital IQ.

22. Enfoque 2 – Criterios de búsqueda

S&P Capital IQ

Search Companies, People, Funds, and More...

Favorites | Contact Us | Print | Help | S&P Capital IQ Pro | Logout

My Capital IQ | Credit Analytics | Credit Risk Pricing | Yield Curves | RiskGauge Reports | **Screening** | Charting | My Watch List | Research | Markets | Global Macros | Rates | Companies | Coverage | Projects | Portfolios | My Lists | Alerts

Company Screening Insurance_brokers_liberty seguros_2025_actualización

Screen For: ☒ Companies ☐ Equities ☐ Fixed Income ☐ Key Devs ☐ People ☐ Transactions ☐ Projects/Portfolios

View Criteria Customize Display Columns Quick Screener Saved Screens Idea Generation Preview Results <<

1 SIC Codes: 6411 Insurance Agents, Brokers, and Service (Primary) 24709 Edit X Options

2 Company Status: Operating 14397 Edit X Options

3 Company Type: Public Company 75 Edit X Options

4 All Available Holders - % Owned by Single Holder [Latest] (%): NOT (is greater than 50) 69 Edit X Options

Search: Search or add data points and formulas ... Add to Screen

Sort by: Company Type View: All Results of 69 View Results

Criteria Expand All / Collapse All

My Links	Equity Details	Person Details	General Transaction Details
My Links Proprietary Data Items Saved Criteria Saved Formulas Saved Screens Credit Ratings Entity Last Review Date Entity Credit Rating Security Last Review Date Security Credit Rating Credit Indicators Quantitative Credit Indicators Company Details Industry Classifications Geographic Locations	Dates Valuation Security Type Security Features Exchanges Exchange Country/Region Indices Index Values Dividends & Splits Currency Equity Rankings Corporate Actions Investment/Transaction History Bankruptcies Filings Takeover Defenses Takeover Defenses	Biographies Notes Age Locations Companies Covered Ownership Education Degrees Graduation Year Colleges/Universities Majors Employment/Board Professional Job Functions Board Job Functions Committees Professional Titles	Dates Descriptions Pre-Deal/Post-Deal Comments Types Status Primary Features Valuations Advisors and Fees Related Transactions M&A Details Dates Valuations Features Target Security Types Target Security Details Consideration Offered Consideration Details Deal Conditions

12:13 13-11-2025

Fuente: Capital IQ.



CONTACTO

Tax & Legal

Avenida Apoquindo 4800, Oficina 301.

Las Condes, Santiago, Chile.

Forvis Mazars es una red líder mundial de servicios profesionales que opera bajo una única marca con solo dos miembros: Forvis Mazars, LLP en los Estados Unidos y Forvis Mazars Group SC, una asociación integrada internacionalmente que opera en más de 100 países y territorios. Fomentamos un profundo conocimiento de las industrias de nuestros clientes, brindando mayor conocimiento, mayor especialización y soluciones personalizadas. Juntos, nuestros equipos combinados de más de 40.000 profesionales tienen la experiencia y las habilidades para servir mejor a organizaciones de todos los tamaños, tanto a nivel local como global, ahora y en el futuro.

www.forvismazars.com / [@forvis-mazars-group](https://twitter.com/forvis-mazars-group)

© Forvis Mazars 2025

**forvis
mazars**