



Informe Pericial

Preparado para la Junta Extraordinaria de Accionistas de Cemento Polpaico S.A. respecto de la fusión por absorción de la sociedad anónima cerrada Gamma Cementos S.A.

12 de marzo de 2020

Información importante



El presente documento ha sido preparado por don Sergio Merino Morales, cedula nacional de identidad número 13.657.372-1 (el "Perito"), como perito con el objeto de dar cumplimiento a los artículos 156 y 168 del Reglamento de Sociedades Anónimas.

Las recomendaciones y conclusiones del presente documento constituyen el mejor parecer u opinión del Perito respecto de la fusión entre Cementos Polpaico S.A. ("Polpaico", la "Compañía" o el "Mandante") y Gamma Cementos S.A. ("Gamma" y junto con Polpaico, las "Compañías") al tiempo de emisión de este informe, considerando las metodologías utilizadas para tal efecto y la información que se tuvo a disposición. Las conclusiones de este documento podrían variar si se dispusieran de otros antecedentes o información adicional. El Perito no tendrá obligación alguna de comunicar dichas variaciones como así tampoco cuando las opiniones o información contenidas en el documento se modificaren.

Para la elaboración del presente documento, el Perito se ha basado única y exclusivamente en la información entregada por la administración de las Compañías y en información pública, respecto de las cuales ha asumido, sin realizar una verificación independiente, su completa y total integridad y exactitud. De esta manera, no asume responsabilidad alguna respecto de la información revisada ni por las conclusiones que puedan derivarse de cualquier error, inexactitud y/o falsedad de dicha información.

Asimismo, las conclusiones del documento pueden basarse en supuestos que pueden estar sujetos a incertidumbres significativas y contingencias económicas y de mercado, tales como flujos, proyecciones, estimaciones y apreciaciones, cuya ocurrencia puede ser difícil de predecir y muchos de ellos podrían incluso estar fuera del alcance de Polpaico y/o de Gamma, de modo que no existe certeza alguna acerca del grado de cumplimiento de tales supuestos. Bajo ninguna circunstancia la utilización o incorporación de tales flujos, proyecciones o estimaciones podrán ser consideradas como una representación, garantía o predicción del Perito con respecto a su ocurrencia, como así tampoco el de los supuestos subyacentes a los mismos.

El análisis realizado por el Perito basado en el análisis de Link Capital Partners SpA ("Link CP") no contempló un due diligence de Polpaico ni de Gamma. Respecto de temas contables, legales, tributarios y regulatorios se solicitó a las Compañías su mejor estimación, opinión o proyección. Estas estimaciones, opiniones o proyecciones no fueron verificadas independientemente por el Perito ni por Link CP.



1. Resumen ejecutivo



Antecedentes

- Con fecha 28 de febrero de 2018, el Directorio de Cemento Polpaico S.A. ("Polpaico" o la "Compañía") tomó conocimiento de una carta que Gamma Cementos II SpA ("GCS") hizo llegar al Presidente de Polpaico indicando su voluntad para evaluar una potencial fusión por incorporación de la sociedad anónima cerrada Gamma Cementos S.A. en Polpaico (la "Transacción Propuesta", "Gamma", y ésta última junto con Polpaico, las "Compañías")
- La carta antes mencionada se envió para dar inicio y completar los procedimientos previstos en la normativa aplicable conforme a lo establecido en el Título IX ("De la división, transformación y fusión de las sociedades anónimas") y Título XVI ("De las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas y sus filiales") de la Ley sobre Sociedades Anónimas (18.046)
- Polpaico es una sociedad anónima abierta que participa en los negocios de cemento (a granel y ensacado), hormigones y áridos a lo largo de Chile, mientras que Gamma es la matriz de la sociedad anónima cerrada Cementos Bicentenario S.A. ("BSA") que participa en los mismos negocios que Polpaico
- Con fecha 18 de febrero de 2020, el Presidente de la Compañía, Don Marcos Buchi Buc, dio cuenta que había sido informado de la suscripción de un acuerdo denominado "Acuerdo para Fusionar" entre (i) Inversiones Lota Green SpA, controladora y propietaria de aproximadamente el 60% de las acciones de Polpaico (a través de GCS), y controladora a su vez de BSA (a través de Gamma), y (ii) un grupo de accionistas minoritarios de Polpaico, compuesto por Volcán Compañía Minera S.A.A., Inmobiliaria Escorial Limitada, Inversiones Marchigue Limitada e Inversiones Megeve Dos Limitada, quienes en su conjunto representan aproximadamente el 34,5% del capital accionario de Polpaico, para así llevar adelante las gestiones y actuaciones tendientes a fusionar Polpaico con Gamma
- La fusión propuesta se efectuaría en los términos que establecen los artículos 99 y 100 de la Ley 18.046, y de aprobarse, implicaría la absorción por parte de Polpaico de Gamma. El referido acuerdo establece, entre otras cosas, que de aprobarse la Transacción Propuesta, esta implicaría una relación de canje de 70/30 para los accionistas de Polpaico y Gamma respectivamente
- Para dar cumplimiento a los artículos 156 y 168 del Reglamento de Sociedades Anónimas, la Compañía designó a don Sergio Merino Morales, socio de Link Capital Partners SpA, para actuar como perito de la Transacción Propuesta y así preparar el presente informe pericial (en adelante el "Informe Pericial" o el "Informe") que incluye de acuerdo a dicho reglamento (i) el valor individual de las Compañías; (ii) la relación de canje de las acciones; y (iii) el balance pro forma de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad (según sea el caso), el cual fue provisto por las Compañías, presentando la suma de las cuentas de activo, pasivo y patrimonio de las sociedades que se fusionan
- El presente Informe Pericial contiene, además, los siguientes elementos:
 - Descripción de la Transacción Propuesta
 - Descripción de las metodologías y supuestos utilizados en las valorizaciones
 - Detalle de los resultados obtenidos y principales conclusiones respecto de la relación de canje de la Transacción Propuesta



Antecedentes (continuación)

- Cabe destacar que, por no estar dentro del alcance de este encargo, este Informe Pericial no considera, entre otros, los siguientes temas que podrían afectar la valorización de las Compañías y la relación de canje propuesta
 - Un análisis de estructuras alternativas a la Transacción Propuesta, identificando ventajas y desventajas
 - Un análisis sobre la factibilidad técnica, comercial, legal y/o de otra índole sobre la ejecución de la Transacción Propuesta
 - Un análisis sobre los impactos o efectos que la Transacción Propuesta podría tener a nivel de cada accionista en particular
 - La realización de un *due diligence* formal y completo de Polpaico, Gamma o de cualquiera de sus filiales, en el caso de que aparecieran contingencias no reflejadas en sus estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019



Esquema y metodología de valorización

- Para efectos de la estimación del valor de las acciones de Polpaico y Gamma, el Perito utilizó 2 métodos de valorización complementarios, los cuales fueron ponderados para reflejar su importancia en la determinación de (i) el valor individual de las sociedades que se fusionan y (ii) la relación de canje de las acciones correspondientes:
 - Flujos de caja descontados (FCD), basados en los estados financieros auditados, informes de gestión y en las proyecciones proporcionadas por la administración de las Compañías complementadas con estimaciones y proyecciones del Perito
 - Para construir las proyecciones de los flujos de las Compañías se consideró el escenario regulatorio y competitivo actual. En particular, no se consideró:
 - Un análisis del potencial efecto que podría tener el impuesto verde (a emisiones de CO2) del proyecto de reforma tributaria a las operaciones y resultados de las Compañías
 - Un análisis de eventuales cambios en la oferta y demanda del mercado de áridos a nivel nacional
 - Múltiplos de mercado, basados en múltiplos de *trading* EV / EBITDA de empresas comparables listadas en bolsa y de los resultados reales 2019 y 2020 estimados de Polpaico y BSA
- Para obtener el valor del patrimonio de las Compañías se ponderó por un 80% el valor obtenido por FCD y por un 20% el valor obtenido por múltiplos de mercado
- Adicionalmente y de forma referencial a las metodologías de valorización descritas anteriormente, se analizaron múltiplos de transacciones precedentes de empresas comparables en la industria cementera e información de mercado de Polpaico, incluyendo precio de la acción y volumen transado. Cabe destacar que estas dos metodologías no se consideraron en la determinación de los valores individuales de las Compañías así como tampoco en la relación de canje propuesta por las siguientes razones:
 - Contexto y particularidades de transacciones precedentes identificadas no son del todo comparables con la realidad y coyuntura de la Transacción Propuesta (porcentaje adquirido, geografía) ni de las Compañías (modelos de negocio, márgenes, inversiones requeridas, etapa de madurez de los negocios, etc.)
 - La acción de Polpaico no cuenta con la liquidez suficiente para reflejar un precio de mercado, dado que sus montos transados no son relevantes, tanto en términos absolutos como relativos, en la bolsa local
- Por motivos de confidencialidad, las proyecciones y estimaciones de variables operativas y financieras utilizadas en la elaboración de este Informe Pericial, no son incluidas en el presente documento



Información utilizada

- Para llevar a cabo este encargo se utilizó información privada suministrada por la administración de la Compañías a través de informes y reuniones, e información públicamente disponible a la que cualquier analista financiero puede tener acceso, como hechos esenciales, estadísticas y encuestas de mercado, publicaciones de estado financieros, memorias, análisis financieros, Bloomberg, etc.
- Entre la información privada entregada por la administración de Polpaico se incluye:
 - Malla societaria
 - Estados financieros auditados a diciembre de 2017, 2018 y 2019
 - Presupuesto 2020 aprobado por Directorio
 - Descripción de los segmentos de negocios en los que opera la Compañía
 - Presentaciones y reportes a Directorio (2014 – 2019)
 - Informes de gestión por segmento de negocio (ingresos, volúmenes, costos, entre otros) (2014 – 2019)
 - Tasaciones de terceros para activos prescindibles
 - Política de reparto de dividendos con cargo a las utilidades del ejercicio 2019
- Entre la información privada entregada por la administración de Gamma – BSA se incluye:
 - Malla societaria
 - Antecedentes de Gamma (deuda financiera, efectivo y equivalentes, N° de acciones, participación en BSA, entre otros)
 - Estados financieros auditados de Gamma a diciembre de 2019
 - Estados financieros auditados de BSA a diciembre de 2018 y 2019
 - Presupuesto 2020 aprobado por Directorio y proyecciones de los negocios operativos de BSA
 - Planillas operativas por segmento de negocio (ingresos, volúmenes, costos, entre otros) (2017 – 2019)
 - Plan de inversiones (2020 – 2026)
 - Tasaciones de terceros para activos prescindibles
 - Aumento de capital en Gamma ocurrido con posterioridad al cierre del año 2019

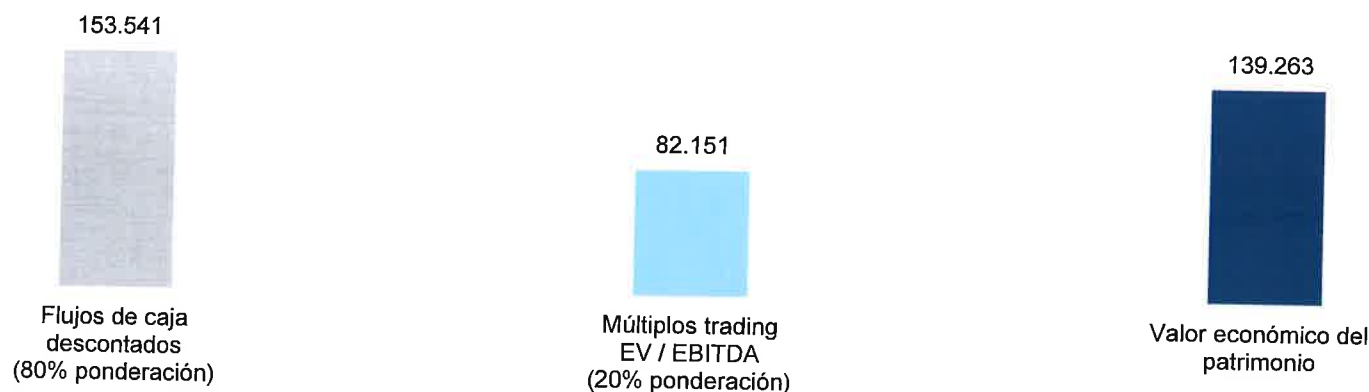


Información utilizada (continuación)

- Reuniones con el Mandante y con la administración de Polpaico y BSA
 - Reunión de coordinación y sesión de preguntas y respuestas con señores Oscar Jarma y Felipe Ureta, Gerentes de Administración y Finanzas de Polpaico y BSA respectivamente
 - El Perito realizó preguntas a la administración de las Compañías a través de distintos requerimientos de información, los cuales fueron contestados presencialmente y a través de correos electrónicos y llamadas telefónicas. Toda la información fue puesta a disposición del Perito y de Link CP
- Cabe destacar que el análisis realizado por el Perito no contempló un *due diligence* de Polpaico, Gamma ni de cualquiera de sus filiales o empresas relacionadas. Respecto de los temas contables, legales, tributarios y regulatorios, se solicitó al Mandante su mejor estimación, opinión o proyección. Estas estimaciones, opiniones o proyecciones no han sido verificadas independientemente por el Perito ni por Link CP

Resultados de la valorización

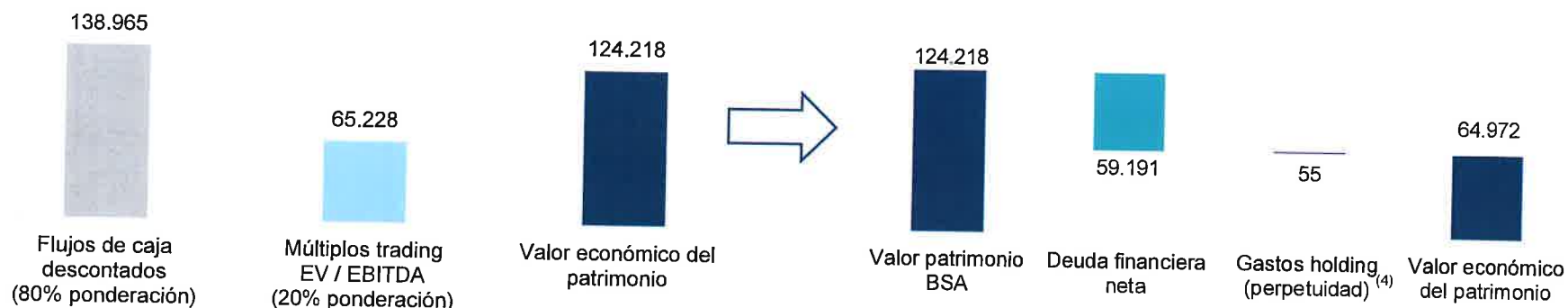
Valor económico del patrimonio de Polpaico⁽¹⁾ (CLP millones)



Valor económico del patrimonio de BSA y Gamma

BSA⁽²⁾ (CLP millones)

Gamma⁽³⁾ (CLP millones)



1) Considera información al 31 de diciembre de 2019 (deuda financiera por CLP 29.386 millones neta de caja por CLP 1.668 millones), ajustada por reparto de dividendo correspondiente al 100% de la utilidad neta del 2019 (CLP 5.770 millones). (2) Considera información al 31 de diciembre de 2019 (deuda financiera por CLP 37.477 millones neta de caja por CLP 7.559 millones). (3) Considera información al 31 de diciembre de 2019 (deuda financiera por CLP 59.348 millones neta de caja por CLP 133,8 millones), ajustada por aumento de capital en Gamma por CLP 22,7 millones (año 2020). (4) Valor perpetuo de los gastos recurrentes de Gamma (CLP 5,1 millones anuales) consideran tasa de descuento de CLP+10,05%, crecimiento nominal perpetuo de 3,00% y tasa de impuestos del 27,0%.



Ratio de intercambio de acciones – relación de canje

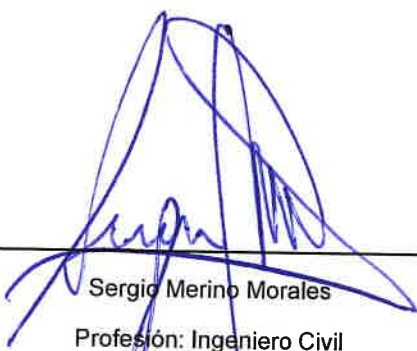
Compañía		Polpaico	Gamma	Sociedad continuadora
Valor económico del patrimonio	CLP millones	139.263	64.972	204.235
Valor por acción	CLP	7.791	31.934	-
Valor relativo sobre sociedad continuadora	%	68,19%	31,81%	100,00%
Número de acciones (pre fusión)	#	17.874.655	2.034.545	Intercambio de acciones = $\frac{\text{N° de nuevas acciones de Polpaico (8.339.237)}}{\text{N° de acciones de Gamma (pre fusión) (2.034.545)}}$
Nuevas acciones de Polpaico atribuibles a Gamma	#	8.339.237		
Ratio intercambio				
Acciones Polpaico / Acciones de Gamma	#	4,09882170		
Acciones de Polpaico (post Fusión)	#	26.213.892		
Participación accionistas actuales de Polpaico	%	68,19%		
Participación Gamma	%	31,81%		



Resultados y conclusiones

- Como resultado de las valorizaciones individuales descritas anteriormente (las cuales no consideran la potencial existencia de sinergias entre Polpaico y Gamma), se obtiene que las participaciones relativas del valor económico del patrimonio de las Compañías en la sociedad absorbente (continuadora) serían las siguientes:
 - Polpaico: 68,19%
 - Gamma: 31,81%
- De acuerdo a lo anterior, la relación de canje propuesta para la fusión entre Polpaico y Gamma es de 4,09882170 acciones de Polpaico por cada acción de Gamma, para lo cual Polpaico deberá emitir 8.339.237 nuevas acciones para llevar a cabo la fusión
- Adicionalmente se incluye en el presente Informe Pericial, el balance proforma, al 31 de diciembre de 2019, de la sociedad continuadora de la Transacción Propuesta en base a información provista por las Compañías, el cual es razonable a mi mejor saber y entender. Este balance proforma contempla la suma de las cuentas de activo, pasivo y patrimonio de las sociedades que se fusionan
- Finalmente, y considerando lo dispuesto en los artículos 156 y 168 del Reglamento de la Ley de Sociedades Anónimas declaro:
 - Ser independiente de Polpaico y Gamma
 - Ser responsable de las apreciaciones del presente Informe, en los términos señalados en el mismo
- En cualquier caso, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 156 del Reglamento de Sociedades Anónimas, corresponde a los accionistas reunidos en junta acordar libremente cuál será la relación de canje entre las acciones o derechos sociales de las sociedades que se fusionan

Atentamente,


Sergio Merino Morales
Profesión: Ingeniero Civil



Firmó ante mí don SERGIO ISMAEL MERINO MORALES, C.I.N° 13.657.372-1.
Santiago 12 de Marzo de 2020.-




Link



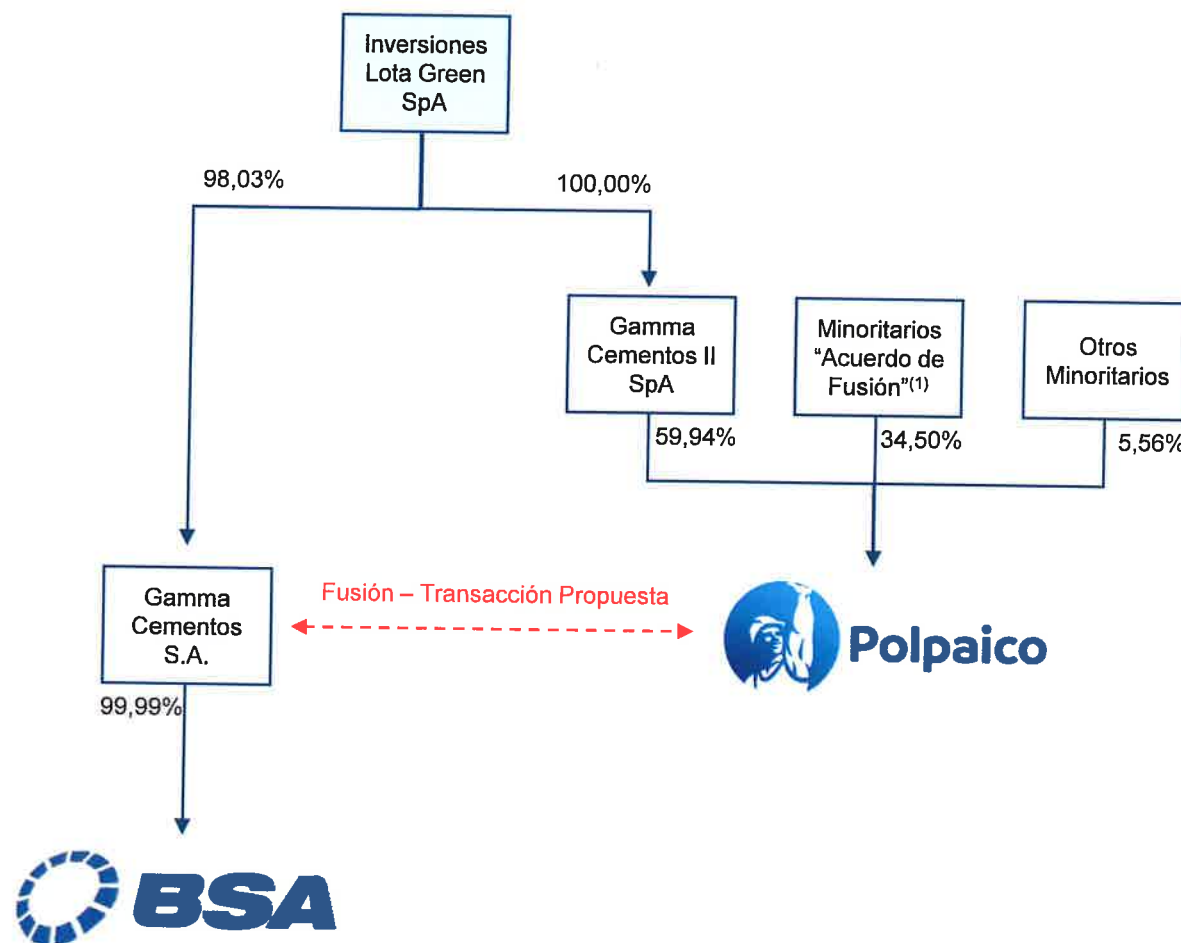
2. Breve descripción de la Transacción Propuesta



Descripción general de la Transacción Propuesta

Transacción Propuesta	<u>Acuerdo para Fusionar</u> ■ Fusión por incorporación de la sociedad anónima cerrada Gamma Cementos S.A. en Cemento Polpaico S.A. <u>Partes</u> ■ Inversiones Lota Green SpA, controladora y propietaria de aproximadamente el 60% de las acciones de Cemento Polpaico S.A. (a través de Gamma Cementos II SpA), y controladora a su vez de BSA (a través de Gamma Cementos S.A.) ■ Accionistas minoritarios de Cemento Polpaico S.A.: Volcán Compañía Minera S.A.A., Inmobiliaria Escorial Limitada, Inversiones Marchigue Limitada e Inversiones Megeve Dos Limitada, quienes en su conjunto representan aproximadamente el 34,5% de las acciones de Polpaico
Términos y condiciones propuestos	■ Relación de canje de 70/30 para los accionistas de Polpaico y Gamma respectivamente ■ Directorio conformado por 7 miembros, de los cuales al menos uno sería Independiente en los términos del artículo 50 bis de la Ley 18.046 y propuesto por accionistas que no incluyan a Inversiones Lota Green SpA ■ Firma de un pacto de accionistas entre las partes, el cual establecerá derechos de protección habituales para este tipo de transacciones para los accionistas minoritarios ■ Declaraciones y garantías del controlador respecto a los activos y contingencias de Gamma y BSA, habituales para este tipo de operaciones, entre otras materias
Fecha de cierre	■ Se estima que la fecha de cierre de la Transacción Propuesta podría ocurrir dentro de los siguientes 4 meses a contar del 18 de febrero del 2020, fecha en la cual el Presidente de la Compañía, Don Marcos Buchi Buc, dio cuenta que había sido informado de la suscripción del "Acuerdo para Fusionar"
Perito	■ Sergio Merino Morales, socio de Link Capital Partners, ejerce el rol de Perito, para lo cual hará uso de los recursos de Link Capital Partners, con el objeto de dar cumplimiento a los artículos 156 y 168 del Reglamento de Sociedades Anónimas ■ En cualquier caso, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 156 del Reglamento de Sociedades Anónimas, corresponde a los accionistas reunidos en junta acordar libremente cuál será la relación de canje entre las acciones o derechos sociales de las sociedades que se fusionan

Esquema de la Transacción Propuesta



1) Volcán Compañía Minera S.A.A., Inmobiliaria Escorial Limitada, Inversiones Marchigue Limitada e Inversiones Megeve Dos Limitada.



3. Estados financieros resumidos



Polpaico – resumen de estados financieros

Balance (CLP millones)

	2017	2018	2019
Caja	9.363	105	1.668
Cuentas por cobrar corrientes y no corrientes	23.634	33.182	28.748
Inventarios	15.834	20.858	18.589
Propiedades plantas y equipos	75.472	76.217	86.836
Otros activos	14.954	20.505	22.402
Total activos	139.257	150.867	158.242
Deuda financiera	19.598	26.724	29.386
Cuentas por pagar	20.898	27.531	25.075
Otras provisiones corrientes y no corrientes	1.914	2.229	4.093
Otros pasivos	5.993	5.622	6.859
Total pasivos	48.404	62.106	65.412
Patrimonio	90.853	88.761	92.830
Total pasivos + patrimonio	139.257	150.867	158.242

Estado de resultados (CLP millones)

	2017	2018	2019
Ingreso por venta	135.326	166.549	177.696
Costo de ventas	-92.819	-111.319	-112.586
Ganancia bruta	42.507	55.230	65.109
Costos de distribución	-27.772	-35.330	-40.638
Gasto de adm. y otros gastos por función	-13.440	-13.196	-14.838
Resultado operacional	1.295	6.704	9.634
Costos financieros netos	-508	-564	-1.570
Otras ganancias (pérdidas)	-108	-9.869	-56
Diferencias de cambio	-91	60	-523
Resultado por unidades de reajuste	-200	-275	-340
Utilidad antes de impuestos	388	-3.944	7.145
Impuestos	-1.431	1.805	-1.375
Utilidad neta	-1.043	-2.139	5.770

Fuente: Polpaico, CMF



BSA – resumen de estados financieros

Balance (CLP millones)

	2017	2018	2019
Caja	4.122	7.258	7.559
Deudores por ventas	16.393	22.128	22.443
Existencias	15.260	13.196	14.596
Propiedades plantas y equipos	104.737	100.884	107.490
Activos intangibles distintos a la plusvalía	11.259	12.745	12.959
Activos por impuestos corrientes	5.428	2.389	1.691
Activos disponibles para la venta	16.407	430	485
Otros activos	11.078	7.692	9.020
Total activos	184.684	166.722	176.242
Deuda financiera	38.118	33.366	37.477
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	11.609	0	0
Cuentas por pagar	19.446	15.498	18.288
Pasivos por impuestos diferidos	4.283	0	0
Otros pasivos	7.473	4.667	5.794
Total pasivos	80.931	53.530	61.559
Patrimonio	103.754	113.192	114.683
Total pasivos + patrimonio	184.684	166.722	176.242

Estado de resultados (CLP millones)

	2017	2018	2019
Ingreso por venta	113.946	114.003	117.226
Costo de ventas	-102.207	-99.309	-104.812
Ganancia bruta	11.739	14.694	12.414
Gastos de administración	-9.863	-8.807	-10.122
Resultado operacional	1.877	5.888	2.292
Costos financieros netos	-2.428	-2.041	-1.504
Otras ganancias (egresos)	-1.418	6.882	-476
Diferencias de cambio	-221	-364	353
Resultado por unidades de reajuste	13	-212	-181
Utilidad antes de impuestos	-2.177	10.152	485
Impuestos	758	-517	849
Resultado disponible para la venta	191	0	0
Utilidad neta	-1.228	9.636	1.334

Fuente: BSA



4. Metodologías de valorización

Metodologías utilizadas para valorización de las Compañías

1

Flujos de caja
descontados
("FCD")

Valor presente de flujos de caja libre

Proyecciones

- Valor "intrínseco" del negocio basado en flujos futuros
- Horizonte de proyección de 10 años (2020 – 2029) más valor terminal
- Considera venta de activos prescindibles y aprovechamiento de pérdidas tributarias al 31 de diciembre de 2019
- Proyecciones de las Compañías asumen completa independencia entre ellas, ausencia de sinergias y precios y condiciones de mercado

Valorización

- Fecha de valorización: 31 de diciembre de 2019
- Riesgo de flujos de caja y estructura de capital capturado en tasa de descuento → costo de capital promedio ponderado (WACC)
- Flujos de caja descontados usando convención de mitad de año (*mid-point*)
- Valor terminal valorizado a partir de crecimiento nominal perpetuo

2

Múltiplos de
mercado

Valorización a partir de múltiplos *trading* de empresas públicas comparables

- Selección de muestra de compañías comparables listadas en bolsa y análisis de sus múltiplos de *trading* (últimos doce meses y 2020E)
- Valorización a partir de (i) resultados reales 2019 y estimados 2020 de Polpaico y BSA y (ii) mediana del múltiplo EV / EBITDA de compañías seleccionadas

- Cabe destacar que no se consideró para este análisis el valor de mercado de Polpaico, debido a que la acción de Polpaico no cuenta con la liquidez suficiente para reflejar un precio de mercado, dado que sus montos transados no son relevantes, tanto en términos absolutos como relativos, en la bolsa local



Valorización por flujos de caja descontados

Metodología utilizada para valorización por FCD

(+) Ingresos	(+) EBITDA
(-) Costos	
(-) GAV (ex depreciación)	
(-) Impuestos sobre resultado operacional (EBIT)	
(-) Inversiones (Capex)	
(-) Requerimiento de capital de trabajo	
(=) Flujo de caja libre	
@ tasa de descuento (WACC)	
Valor activos (<i>Enterprise Value – EV</i>)	
(-) Deuda financiera neta	
(-) Interés minoritario	
Valor patrimonio (<i>Equity Value</i>)	

Principales criterios para la valorización por FCD

Método	Valor presente de flujos de caja libre
Moneda	Proyección elaborada en pesos chilenos nominales (CLP)
Horizonte proyecciones	Proyección a 10 años (2020 – 2029)
Proyecciones	- Presupuesto 2020 provisto por la administración de Polpaico y BSA - Proyecciones 2021 – 2029 según mejor estimación del Perito
Tasa de impuestos	Tasa corporativa: 27,0%
Fecha de valorización	31 de diciembre de 2019 - Saldo de deuda y caja en base a última información financiera disponible al 31 de diciembre de 2019 más los siguientes ajustes: - Polpaico: considera distribución de dividendo equivalente al 100% de la utilidad neta del 2019, correspondiente a CLP 5.770 millones - Gamma: Caja adicional producto de aumento de capital por CLP 22,7 millones
Valor terminal	- Valor terminal modelado a partir de crecimiento nominal perpetuo de 3,0% (crecimiento real perpetuo de 0,0%) - Flujo perpetuo utilizado es ajustado para reflejar situación de largo plazo en términos de inversiones y requerimiento de capital de trabajo
Tasa de descuento	Costo de capital promedio ponderado (WACC) en pesos chilenos nominales
Otros	- Venta de activos prescindibles según últimas tasaciones y plazos de venta estimados por las Compañías - Aprovechamiento de pérdidas tributarias, según porcentajes y plazos estimados por las Compañías



Tasa de descuento (WACC)

WACC (CLP+)

Estructura de Capital Objetivo

Deuda / Mkt Cap	82,50%
Deuda / Cap total	45,21%
% deuda	45,21%
% patrimonio	54,79%

Costo Equity

Tasa Libre de Riesgo (BCP-20)	CLP+
Beta Desapalancado	3,61%
Premio por Riesgo Mercado	1,05
Beta Apalancado	6,50%
	1,68

Costo Equity 14,5%

Costo Deuda

Tasa Libre de Riesgo (BCP-20)	CLP+
Spread Deuda	3,61%
Costo Deuda Pre Tax	2,70%
Tasa Impuestos	6,31%
	27,00%
Costo Deuda Post Tax	4,61%

WACC (CLP+) 10,05%

Principales supuestos y consideraciones

- Tasa de descuento en pesos nominales (sobre flujos en pesos nominales)
- Tasa libre de riesgo a partir de bonos del Banco Central en pesos a 20 años (benchmark BCP-20)
- Beta desapalancado (activos) y estructura de capital según información de compañías comparables y estimaciones de Link Capital Partners
- Premio por riesgo de mercado basado en estimaciones de Link Capital Partners
- Spread de deuda según retornos de bonos de compañías comparables seleccionadas chilenas
- Tasa de impuestos: 27,0%



Múltiplos de *trading* de empresas comparables

Comparables	País	Cap. Mercado	EV	EV / EBITDA			P / U			B / L	Margen EBITDA
		USD millones		UDM	2020E	2021E	UDM	2020E	2021E	UDM	
Polpaico	Chile	175	208	9,6x	n.d.	n.d.	24,9x	n.d.	n.d.	1,5x	10,0%
Latam - EEUU											
Cemex	México	4.778	16.585	8,0x	6,6x	6,3x	33,4x	9,4x	7,2x	0,5x	15,8%
Eagle Materials	EEUU	3.419	4.285	11,3x	9,8x	8,8x	n.d.	15,4x	13,1x	3,8x	26,8%
Moctezuma	México	2.577	2.476	8,6x	n.d.	n.d.	14,3x	n.d.	n.d.	5,3x	42,5%
Cementos Argos	Colombia	1.972	4.422	8,3x	8,5x	7,9x	53,1x	22,6x	23,5x	0,8x	18,7%
GCC	México	1.721	2.062	7,2x	6,9x	6,6x	14,7x	14,0x	13,0x	1,6x	30,5%
Unacem	Perú	1.019	2.281	6,3x	6,9x	7,0x	9,7x	n.d.	n.d.	0,8x	29,3%
Cementos Pacasmayo	Perú	756	1.068	8,9x	8,3x	7,6x	19,0x	16,7x	14,1x	1,8x	28,7%
Cemex Latam	Colombia	599	1.337	7,0x	6,3x	5,8x	n.d.	10,2x	7,7x	0,4x	19,4%
Holcim (Argentina)	Argentina	446	422	10,3x	5,7x	4,4x	14,5x	n.d.	n.d.	1,9x	18,7%
Bio Bio	Chile	249	358	8,5x	n.d.	n.d.	12,9x	n.d.	n.d.	0,9x	13,0%
Melon	Chile	143	205	5,4x	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.d.	0,6x	15,1%
Promedio				8,2x	7,4x	6,8x	21,5x	14,7x	13,1x	1,7x	23,5%
Mediana				8,3x	6,9x	6,8x	14,6x	14,7x	13,0x	0,9x	19,4%

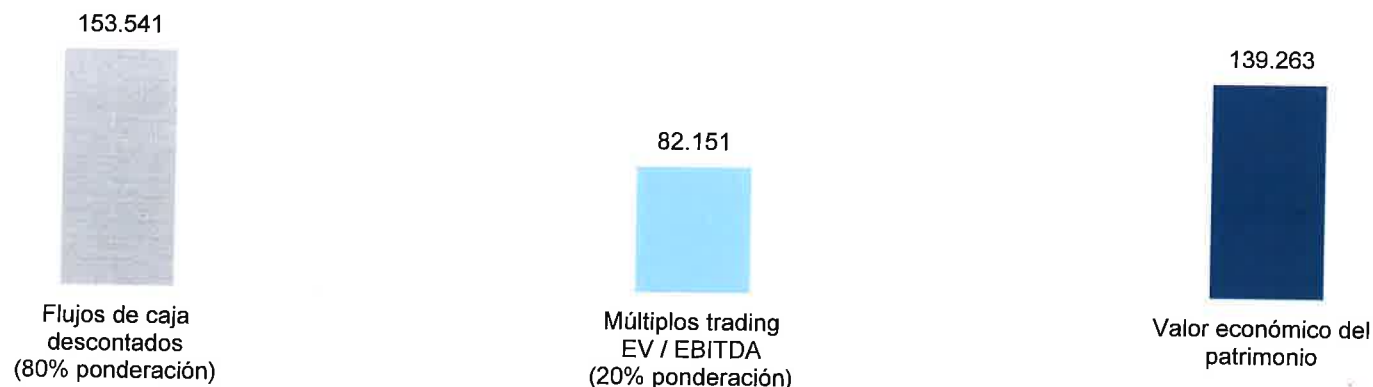
Fuente: CMF, Capital IQ, Bolsa de Comercio de Santiago



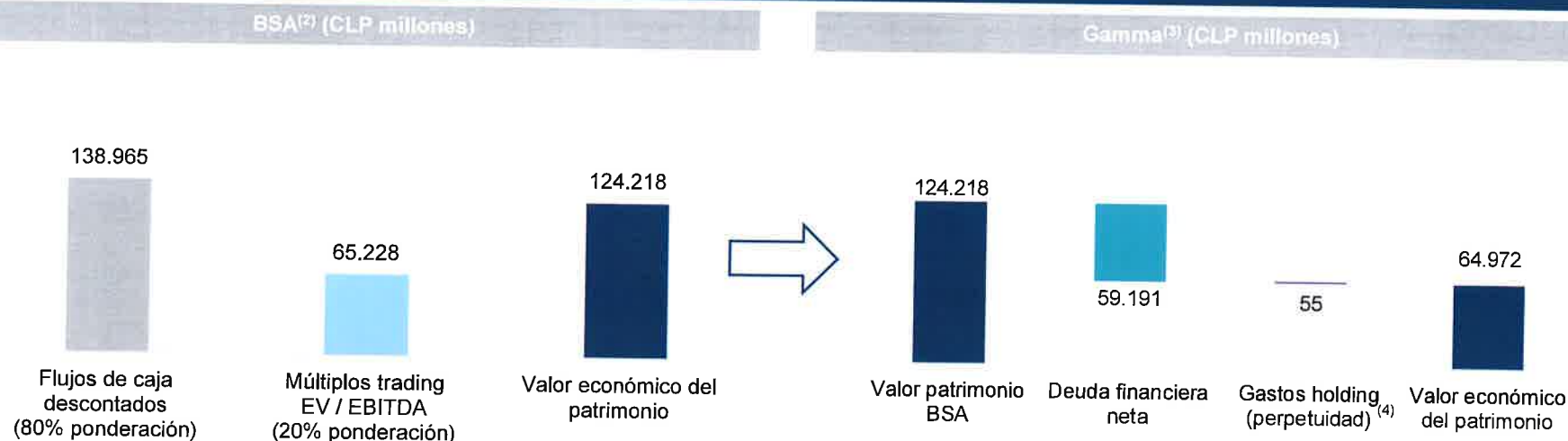
5. Valorizaciones de las Compañías y relación de canje

Resultados de la valorización

Valor económico del patrimonio de Polpaico⁽¹⁾ (CLP millones)



Valor económico del patrimonio de BSA y Gamma



1) Considera información al 31 de diciembre de 2019 (deuda financiera por CLP 29.386 millones neta de caja por CLP 1.668 millones), ajustada por reparto de dividendo correspondiente al 100% de la utilidad neta del 2019 (CLP 5.770 millones). (2) Considera información al 31 de diciembre de 2019 (deuda financiera por CLP 37.477 millones neta de caja por CLP 7.559 millones). (3) Considera información al 31 de diciembre de 2019 (deuda financiera por CLP 59.348 millones neta de caja por CLP 133,8 millones), ajustada por aumento de capital en Gamma por CLP 22,7 millones (año 2020). (4) Valor perpetuo de los gastos recurrentes de Gamma (CLP 5,1 millones anuales) consideran tasa de descuento de CLP+10,05%, crecimiento nominal perpetuo de 3,00% y tasa de impuestos del 27,0%



Ratio de intercambio de acciones – relación de canje

Compañía		Polpaico	Gamma	Sociedad continuadora
Valor económico del patrimonio	CLP millones	139.263	64.972	204.235
Valor por acción	CLP	7.791	31.934	-
Valor relativo sobre sociedad continuadora	%	68,19%	31,81%	100,00%
Número de acciones (pre fusión)	#	17.874.655	2.034.545	Intercambio de acciones = $\frac{\text{N° de nuevas acciones de Polpaico (8.339.237)}}{\text{N° de acciones de Gamma (pre fusión) (2.034.545)}}$
Nuevas acciones de Polpaico atribuibles a Gamma	#	8.339.237		
Ratio intercambio Acciones Polpaico / Acciones de Gamma	#	4,09882170		
Acciones de Polpaico (post Fusión)	#	26.213.892		
Participación accionistas actuales de Polpaico	%	68,19%		
Participación Gamma	%	31,81%		



6. Balance proforma de Polpaico luego de la Transacción Propuesta

Balance proforma de Polpaico post Transacción Propuesta (31 diciembre 2019)

	Cemento Polpaico S.A	Gamma Cementos S.A. y Filiales	Eliminación cuentas relacionadas	Balance pro forma Polpaico (post-fusión)
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.668.017	7.692.659		9.360.676
Cientes y otras cuentas por cobrar	28.671.712	22.442.698		51.114.410
Inventarios	18.588.505	14.596.098		33.184.603
Activos por impuestos corrientes	276.540	1.690.821		1.967.361
Activos corrientes mantenidos para la venta	-	485.032		485.032
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	1.196.917	837.669	- 2.034.586	-
Otros activos no financieros corrientes	8.215.142	-		8.215.142
Activo corriente	58.616.833	47.744.977	- 2.034.586	104.327.224
Activos por impuestos diferidos	4.979.553	8.041.834		13.021.387
Otros activos no financieros no corrientes	-	799.700		799.700
Propiedades plantas y equipos	86.836.209	107.489.828		194.326.037
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes	-	-		-
Activos intangibles distintos de la plusvalía	5.896.724	12.958.676		18.855.400
Otros activos financieros	-	287.975		287.975
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar no corrientes	76002	-		76.002
Propiedad de inversión	1.836.862	-		1.836.862
Menor valor	-	-		-
Activo no corriente	99.625.350	129.578.013	-	229.203.363
Total activos	158.242.183	177.322.990	-	333.530.587
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes	25.074.602	18.288.140		43.362.742
Otras provisiones a corto plazo	-	-		-
Otros pasivos financieros corrientes	22.783.420	18.380.200		41.163.620
Pasivos por impuestos corrientes	-	25.767		25.767
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	1.876.288	1.196.917	- 2.034.586	1.038.619
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	2.118.457	1.160.627		3.279.084
Pasivos corrientes HISA	-	-		-
Otros pasivos no financieros corrientes	2.381.836	-		2.381.836
Total pasivo corriente	54.234.603	39.051.651	- 2.034.586	91.251.668
Otras provisiones a largo plazo	4.093.496	3.411.159		7.504.655
Pasivo por impuestos diferidos	-	-		-
Otros pasivo financieros no corrientes	6.602.426	78.444.224		85.046.650
Cuentas comerciales y otras cuentas no corrientes	-	-		-
Cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes	-	-		-
Pasivos no corrientes HISA	-	-		-
Provisiones no corrientes por beneficios a empleados	481.931	-		481.931
Total pasivo no corriente	11.177.853	81.855.383	-	93.033.236
Total pasivos	65.412.456	120.907.034	-	184.284.904
Interés minoritario	-	1	- 1	-
Capital emitido neto	7.675.262	71.072.989	- 14.657.033	64.091.218
Otras reservas	325.870	19.227.855	19.227.855	325.870
Ganancias (pérdidas acumuladas)	84.828.595	4.570.821	- 4.570.821	84.828.595
Ganancias (pérdidas del periodo)	-	-		-
Total patrimonio	92.829.727	56.415.956	-	149.245.683
Total pasivos más patrimonio	158.242.183	177.322.990	-	333.530.587



Nota: información entregada por la administración de las Compañías, el cual es razonable a mi mejor saber y entender

Link



Link | CAPITAL
PARTNERS