



Santiago, 20 de marzo de 2020

Srs.  
Compañía Siderúrgica Huachipato S.A.  
Presente

Tengo el agrado de dirigirme a ustedes en la oportunidad de presentar el informe de evaluador independiente para la empresa CAP Acero - Compañía Siderúrgica Huachipato S.A., con ocasión de valorar la deuda que mantiene esta compañía con su matriz, CAP S.A., dada la intención de CAP Acero de realizar un aumento de capital, donde se propondrá capitalizar una fracción de los créditos que mantiene CAP Acero con su matriz como un aporte del tipo bien no consistente en dinero.

El análisis y criterios que se exponen en la presente comunicación han sido desarrollados conforme a la información obtenida tanto de fuentes públicas y disponibles y demás documentación suministrada por la Compañía Siderúrgica Huachipato S.A., y en aplicación de los principios y métodos de valoración económica de utilización general, que en mi criterio le son aplicables, por lo que este informe no puede ser utilizado para un objeto distinto del indicado en el párrafo anterior.

Finalmente, les agradezco la oportunidad que me ha dado de poder apoyarlos en este tema y quedo a su disposición por si fuera necesario ampliar o aclarar cualquier aspecto relacionado con el presente informe.

Atentamente,

Andres Middleton Cremaschi  
Perito  
RUT: 10.960.343-0



## I. ALCANCE DE LOS SERVICIOS

De acuerdo con la información suministrada por la Compañía Siderúrgica Huachipato S.A. (en adelante "CAP Acero" o la "Compañía") y al hecho esencial de fecha 26 de febrero del 2020 emitido por la misma compañía, donde su Directorio comunicó la decisión de citar a una junta extraordinaria de accionistas para el próximo día 13 de abril de 2020, de manera de aprobar un aumento de capital mediante la emisión de acciones en una fecha y un precio por definir.

Este aumento de capital podrá ser pagado por los accionistas de la Compañía a través de la entrega de dinero en efectivo o en bienes no consistentes en dinero mediante la capitalización de créditos que los accionistas de la Compañía mantengan en contra de ésta.

En virtud de lo anterior, se me ha requerido en mi calidad de evaluador independiente, preparar el presente informe para los accionistas de CAP Acero donde se avalúa esta deuda de manera de confirmar si la deuda que mantiene con CAP S.A., y de la cual se va a utilizar una fracción en esta operación entre empresas relacionadas, es consistente respecto del monto que se quiere capitalizar.

Esta asesoría no considera emitir alguna opinión respecto de la definición del monto que se quiere capitalizar, ni sobre las condiciones de la operación, sus efectos y potencial impacto que puede tener para la sociedad.

## II. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

CAP Acero - Compañía Siderúrgica Huachipato S.A. - es una filial de CAP S.A., sociedad que mantienen el 99,99 % de su propiedad, y es la principal productora de acero en Chile. La siderúrgica está ubicada en Talcahuano, a orillas de la Bahía de San Vicente, y se ha destacado por su positivo impacto productivo y social en la Región del Biobío.

CAP Acero es la única compañía integrada de acero en Chile, lo que significa que elabora acero a partir de materias primas básicas, como el mineral de hierro, el carbón y la caliza, lo que garantiza productos de alta pureza y calidad controlada. Esta empresa se fundó en el año 1946 y tiene actualmente una capacidad de producción de 800.000 toneladas de acero líquido/año.

CAP Acero produce hierro líquido (arrabio) por reducción del mineral de hierro en los Altos Hornos; transforma ese arrabio en acero líquido en la Acería obteniendo productos de mayor valor agregado, tales como: barras para medios de molienda de minerales, barras de refuerzo, en rollos y rectas, alambón y barras helicoidales.

A través de una variada gama de productos de reconocida calidad, CAP Acero contribuye al crecimiento del país. Abastece a importantes sectores de la economía, principalmente a la minería, la industria metalmeccánica y la construcción.

En paralelo a todo el impacto laboral, urbano y productivo que tuvo la creación de la empresa, ésta fundó dos importantes instituciones orientadas a mejorar la calidad de vida de sus trabajadores y que, prontamente, se integraron plenamente con la comunidad local de Concepción y Talcahuano: el Club Deportivo Huachipato (fundado en 1947) y la Corporación Cultural Artistas del Acero (creada en 1958), a lo que se suma en el año 2009 el Estadio CAP.



Así, desde sus orígenes la compañía ha expresado su vocación de ser un agente activo en el desarrollo de la comunidad. Convenios con instituciones, programas de capacitación y educación y otras múltiples actividades de integración forman parte del quehacer constante en materia de Responsabilidad Social en sus más de 65 años de existencia.

Durante el año 2013 se tomó la decisión de discontinuar temporalmente la producción de productos planos laminados en caliente, con lo cual se dejó de producir perfiles y tubos estructurales, asociados principalmente a la construcción de estructuras metálicas.

### III. DESCRIPCIÓN DEL AUMENTO DE CAPITAL

La principal fuente de financiamiento de CAP Acero es la que le otorga su matriz CAP S.A. a través de una cuenta corriente mercantil, la cual se opera de manera diaria controlando los traspasos de fondos desde y hacia cada empresa. Estos movimientos se registran en cuentas contables definidas.

Este proceso diario considera dos etapas, donde por un lado están los movimientos de fondos y su registro en ambas empresas, los cuales van generando un saldo acumulado en la cuenta corriente, y por el otro el registro del interés diario en base a este saldo acumulado al cierre del día.

Al finalizar el mes CAP S.A. envía una liquidación de intereses a la compañía, monto que forma parte de la deuda inicial del mes siguiente.

Parte de los montos solicitados y que van generando un saldo positivo en la cuenta por pagar que mantiene la compañía con CAP S.A. es la deuda que van a utilizar los accionistas como un aporte de bien no consistente en dinero para el aumento de capital que se quiere realizar en CAP Acero.

### IV. DE LA DEUDA QUE SE QUIERE CAPITALIZAR

La deuda que mantiene la compañía con CAP S.A. esta reflejada en una cuenta por pagar dentro de sus Pasivos Corrientes, donde se va acumulando, contabilizándose al 31 de diciembre de 2019 un monto de USD 274,726,822.52 por este concepto.

De este monto total se pretenden utilizar USD 43,158,710.64 como créditos a capitalizar.

#### a. Características de la deuda a capitalizar

De acuerdo con la información expresada en los Estados Financieros de la compañía al 31 de diciembre de 2019, en su nota 9.b de Saldos y Transacciones con Entidades Relacionadas (página 39) y en lo que se refiere a las Cuentas por Pagar, las características de estas obligaciones son:

- 1) Al cierre del presente estado financiero no existen cuentas por pagar a entidades relacionadas clasificadas como no corrientes.
- 2) Las cuentas por cobrar y pagar corrientes corresponden a transacciones de la operación pagadas dentro de los plazos establecidos para cada una de ellas.



- 3) Respecto a las cuentas por pagar a entidades relacionadas no se han otorgado garantías, la contraprestación fijada para su liquidación es su pago efectivo.

b. Acuerdo de Administracion de Cuenta Corriente

Este acuerdo que mantienen entre CAP Acero y CAP S.A. y que es una práctica que mantienen desde hace varios años, define, entre otras cosas, la operativa del flujo diario de fondos, como también la tasa de interés a considerar sobre el monto adeudado y la liquidación de estos intereses de forma mensual hacia la compañía.

De esta manera, CAP Acero puede satisfacer sus distintas obligaciones de acuerdo con las necesidades, siendo estos montos provistos por CAP S.A.. Estos traspasos hacia CAP Acero son los que van construyendo la deuda que mantiene con su matriz, su principal fuente de financiamiento, y se ven reflejados en una cuenta por pagar.

Si bien CAP Acero no toma un crédito a 30 días con CAP S.A., lo que se mantiene es una cuenta corriente mercantil, que en los estados financieros de la matriz se menciona como cuenta corriente de operación (Nota 4.1 Riesgo de Mercado, en los Riesgo de Tasa de Interés de CAP Acero), instrumento donde se van reflejando los saldos diarios de movimientos de fondos entre ambas empresas.

Junto con lo anterior, dada la mecánica de funcionamiento de los flujos diarios, si la compañía obtuviera un flujo positivo por un monto igual a la deuda, esta debiese pagarse automáticamente.

Los puntos precedentes soportan la clasificación de este compromiso como una deuda de corto plazo y su mecánica como una cuenta corriente mercantil.

c. Tasa de Interés

Como contraprestación a los fondos traspasados desde CAP S.A., CAP Acero le paga un interés que calcula diariamente de acuerdo con el saldo de cuenta corriente, utilizando una tasa que se define el primer día del mes.

La tasa de interés definida tiene un componente variable y un componente fijo, de manera de reflejar las fluctuaciones de mercado.

Para la parte variable se considera la tasa LIBOR (en USD) a 30 días y la parte fija es un spread de 250 puntos base. Esta tasa es la que se muestra en la nota 4.1 Riesgo de Mercado en el apartado de Riesgo de Tasa de Interés de CAP S.A. (página 40) de los Estados Financieros de la compañía al 31 de diciembre del 2019, la cual se ha mantenido en este valor por más de 10 años.

Al inicio de cada mes se calcula, en función de esta tasa mensual, un interés porcentual que se aplica en base al saldo acumulado diario. Mensualmente CAP S.A. envía una liquidación de intereses a la compañía con el cobro respectivo, monto que es capitalizado al cierre del mes.



#### d. Cuentas Contables

Por el lado de CAP S.A, estas cuentas se encuentran consideradas como Activos Corrientes, donde dentro de la nomenclatura de su sistema, la compañía corresponde a “CSH”, denominación que individualiza los movimientos con la empresa Compañía Siderúrgica Huachipato:

- Cuenta “11071010 INTERCOMPAÑIA POR COBRAR A CSH”
- Cuenta “21101020 INTERCOMPAÑIA PAGAR CSH”

Y por el lado de CAP Acero se utiliza solo una cuenta, la que está considerada como Pasivo Corriente dentro de las Cuentas por Pagar:

- Cuenta “21101010 INTERCOMPAÑIA PAGAR CAP S.A”

#### V. MARCO REGULATORIO APLICABLE

El artículo 15, inciso 3, de la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas establece que; *“Salvo acuerdo unánime de las acciones emitidas, todos los aportes no consistentes en dinero deberán ser estimados por peritos y en los casos de aumento de capital, será necesario además, que la junta de accionistas apruebe dichos aportes y estimaciones.”*

Bajo el marco anterior y de acuerdo con la operación de aumento de capital que se menciona en el capítulo III de este informe, es necesario realizar una evaluación independiente con el objetivo de evaluar la deuda que se está capitalizando y demostrar que su valor es consistente con el monto del aumento de capital.

La operación de capitalización será materia de la junta extraordinaria de accionistas de CAP Acero a realizarse el día 13 de abril de 2020, según lo acordado por el Directorio con fecha 25 de febrero del 2020.

El valor justo de una deuda viene dado por las condiciones definidas inicialmente o durante su desarrollo dado los acuerdos entre las partes, junto con la definición de la tasa de interés aplicada y si esta refleja de manera suficiente el riesgo de mercado de la compañía, de acuerdo con la modalidad de cuenta corriente de operación ya mencionada.

De acuerdo con lo mencionado anteriormente de la operativa y características de la cuenta corriente de operación, se puede decir que se comporta como una cuenta corriente mercantil, dado que observa las principales condiciones que se definen en el artículo N° 602 del Código de Comercio de Chile, y los subsiguientes artículos relacionados bajo la sección Título IX - DEL CONTRATO DE CUENTA CORRIENTE del mismo documento.



## VI. VALUACION DE LA DEUDA

Dados los antecedentes anteriormente descritos, la hipótesis inicial es que el valor justo que tiene esta deuda sería su valor par, es decir, el valor reflejado en la contabilidad de CAP Acero. Esto se basa en que es una deuda de corto plazo, una cuenta corriente mercantil, y tiene una tasa de interés de mercado, considerando que la valuación se realiza el momento de cierre del préstamo, situación que ocurre todos los fines de mes cuando se cierra el plazo de la deuda (30 días).

La consecuencia de lo anterior sería que al utilizarla para una capitalización de créditos como un aporte de bien no en dinero para el aumento de capital que se pretende realizar, se puede considerar una relación de valor de 1 es a 1 entre un dólar de deuda y un dólar aportado.

Para validar esta hipótesis hay dos aspectos importantes, por un lado, que esta práctica de financiamiento se comporta en el tiempo como cuenta corriente mercantil, donde la compañía también está aportando fondos a esta cuenta corriente, y por el otro, que la tasa de interés que cobra CAP S.A es una tasa de mercado.

- a) **Es una cuenta corriente mercantil:** Para esto, junto con la operativa antes descrita que cumple los requisitos de cuenta corriente mercantil, se quiere validar que durante los años ambas empresas, matriz y filial, han estado aportando fondos a la cuenta corriente y no ha sido una manera de evitar reflejar esta deuda como un préstamo de largo plazo.

Para esto se muestran los valores al 31 de diciembre de la cuenta por pagar a la compañía a CAP S.A. para la serie de años desde el 2010 al 2019, junto con los pagos realizados por CAP Acero a su matriz por concepto de remesas o pago de otros préstamos a empresas relacionadas. Toda esta información se encuentra en los estados financieros de la compañía, los que están disponibles al público en la página de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF, [www.cmfchile.cl](http://www.cmfchile.cl)).

### Cuenta por Pagar a CAP S.A.

M USD	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
CAP S.A.	274.727	229.386	201.893	182.587	207.477	274.154	324.376	240.275	372.679	465.732
Var %	20%	14%	11%	-12%	-24%	-15%	35%	-36%	-20%	

### Pago de otros préstamos a empresas relacionadas

M USD	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
CAP S.A.	224.848	329.232	252.461	218.667	281.338	334.227	356.510	638.569	780.271	230.655
Var %	-32%	30%	15%	-22%	-16%	-6%	-44%	-18%	238%	

Independiente de los montos anuales de Cuenta por Pagar a CAP S.A. y los pagos realizados por CAP Acero a esta matriz, lo que se quiere mostrar es que sus movimientos son variables, aumentando y disminuyendo entre años como consecuencia del desempeño de la compañía u otras razones, confirmando en el largo plazo su comportamiento como cuenta corriente mercantil, lo que apoya su clasificación como este tipo de cuenta, pudiendo así ser considerada como deuda de corto plazo, sumado a que su prepago es instantáneo, sin costos asociados y sin garantías ni avales.



- b) **La tasa de interés es de mercado:** Esta tasa se ha mantenido al menos desde el año 2010 inalterable y con la composición variable de LIBOR a 30 días y un spread fijo de 250 puntos base.

En términos generales, una manera de definir el valor justo de una deuda es calcular el valor presente de sus flujos futuros, donde si la tasa de interés, tasa a la cual descontamos estos flujos futuros, es de mercado durante todo el período, entonces el valor justo de la deuda es su valor par en cualquier momento.

Como la situación anterior es ficticia, dado que las tasas de mercado varían por definición cada día, depende mucho del momento del tiempo (de la duración de la deuda) donde se haga la valuación el resultado de valor justo que da, pudiendo éste ser un valor menor al valor par si es que la tasa de interés no refleja el real riesgo de una deuda (por lo tanto la tasa de mercado es mayor a la que tiene mi crédito) y por otro lado, cuando la tasa de interés es mayor a la de mercado, queda el valor justo de la deuda mayor a la par.

Ahora, hay un momento de la vida del crédito que su valor justo va a ser siempre igual a su valor par, y esto es cuando se perfecciona el crédito al fin de su período. Esto, eso sí, cuando la tasa de interés del crédito es de mercado.

Considerando lo mencionado anteriormente e incorporando las grandes fluctuaciones que ha habido en las tasas de interés desde hace unos meses debido a los nuevos riesgos y la mayor incertidumbre que ha traído esta pandemia de Covid-19, su impacto en la vida de cada persona, pero también en la economía, gatillando múltiples reacciones de los bancos centrales y gobiernos que buscan minimizar sus posibles impactos, es que más que testear que tan de mercado es la tasa que se está usando hoy en esta cuenta corriente de operación, se demostrará que frente a grandes cambios en el spread de 2,5% utilizado, el impacto que tiene en el cálculo de valor justo de la deuda no es material, ya que son créditos de muy corto plazo.

### Análisis de Sensibilidad

Para este análisis vamos a considerar la tasa LIBOR 30 del día 17 de marzo (0,75%), y con incrementos del spread de 150 puntos base por sobre los 250 que se ha estado usando históricamente. El valor base es la tasa de hoy LIBOR + 2,5% (3,25% al día 17 de marzo).

Dada las condiciones de esta cuenta corriente, la cual se va renovando cada 30 días, el valor justo lo calculamos a un mes.

Libor 1 mes	Spread	Tasa Anual	Tasa Mensual	Valor Par
0,75%	2,50%	3,25%	0,2708%	100,00
0,75%	4,00%	4,75%	0,3958%	99,88
0,75%	5,50%	6,25%	0,5208%	99,75
0,75%	7,00%	7,75%	0,6458%	99,63
0,75%	8,50%	9,25%	0,7708%	99,50
0,75%	10,00%	10,75%	0,8958%	99,38
0,75%	11,50%	12,25%	1,0208%	99,26
0,75%	13,00%	13,75%	1,1458%	99,13
0,75%	14,50%	15,25%	1,2708%	99,01



De la tabla anterior vemos que en el caso extremo que el spread tuviera que aumentar hasta 1.450 puntos base, es decir 5,8x, para reflejar el riesgo de mercado, el efecto en su valor par sería de menos de un 1%.

Para tener una noción respecto de los cambios de spread para mercados emergentes cuando han ocurrido shocks financieros anteriores, estos se movieron cerca de los 1.300 puntos base en el año 1998 cuando Rusia entró en default de sus obligaciones financieras, o los sobre 900 puntos base del año 2001 cuando Argentina cesó sus pagos y los sobre 800 puntos base de spread en el año 2008-2009<sup>1</sup> para la crisis financiera mundial. Todos estos números medidos por sobre el Merrill Lynch Treasury Master Index de cada período.

Para expresar esto respecto de la deuda que mantiene CAP Acero con CAP S.A. al 31 de diciembre del 2019 por USD 274,7 MM, la diferencia de valor en este escenario de spread extremo sería de USD 271,9 MM, es decir una pérdida de USD 2,7 MM.

---

<sup>1</sup> “The credit crunch and yield spreads” by James R. Barth, Tong Li and Triphon Phumiwasana, en el documento RBS Reserve Management Trend, año 2009, figura 3.5, pagina 42.



## VII. CONCLUSIONES

### a) Resultados del análisis

De los análisis y la información presentada en el informe se observa que la cuenta corriente que define la deuda que mantiene CAP Acero con CAP S.A., y que se pretende utilizar como parte de una capitalización, es una deuda de corto plazo con las características de una cuenta corriente mercantil, lo que hace que su valor justo sea su valor par, y que los probables efectos en el cálculo de valor justo que tendría la potencial diferencia en tasa de interés definida respecto de la tasa real de mercado no son materiales al presentar en un caso extremo menos de un 1% de diferencia respecto de su valor par.

### b. Sus efectos:

En consideración a lo anterior, este evaluador independiente considera que el valor justo la deuda que tiene CAP Acero con CAP S.A. puede considerarse como el valor par reflejado en los Estados financieros de la compañía, siendo a la fecha 31 de diciembre del año 2019, USD 274,726,822.52.

### c. Valor de la deuda y monto de aumento de capital:

De acuerdo con lo ya mencionado en el punto b. anterior, el monto de la deuda que se busca utilizar como aporte de bien no consistente en dinero (USD 43,158,710.64) para el aumento de capital en CAP Acero tiene un valor consistente con el monto del aumento de capital, por lo que bajo estas condiciones se puede capitalizar esta deuda usando la relación 1 es a 1 entre un dólar de deuda y un dólar de aumento de capital.