

Evaluación

del

***Análisis económico y financiero de los contratos
entre UNACEM y SIA e IASA elaborado por
Estudio Morandé & Cía Ltda. ("Estudio EFM")***

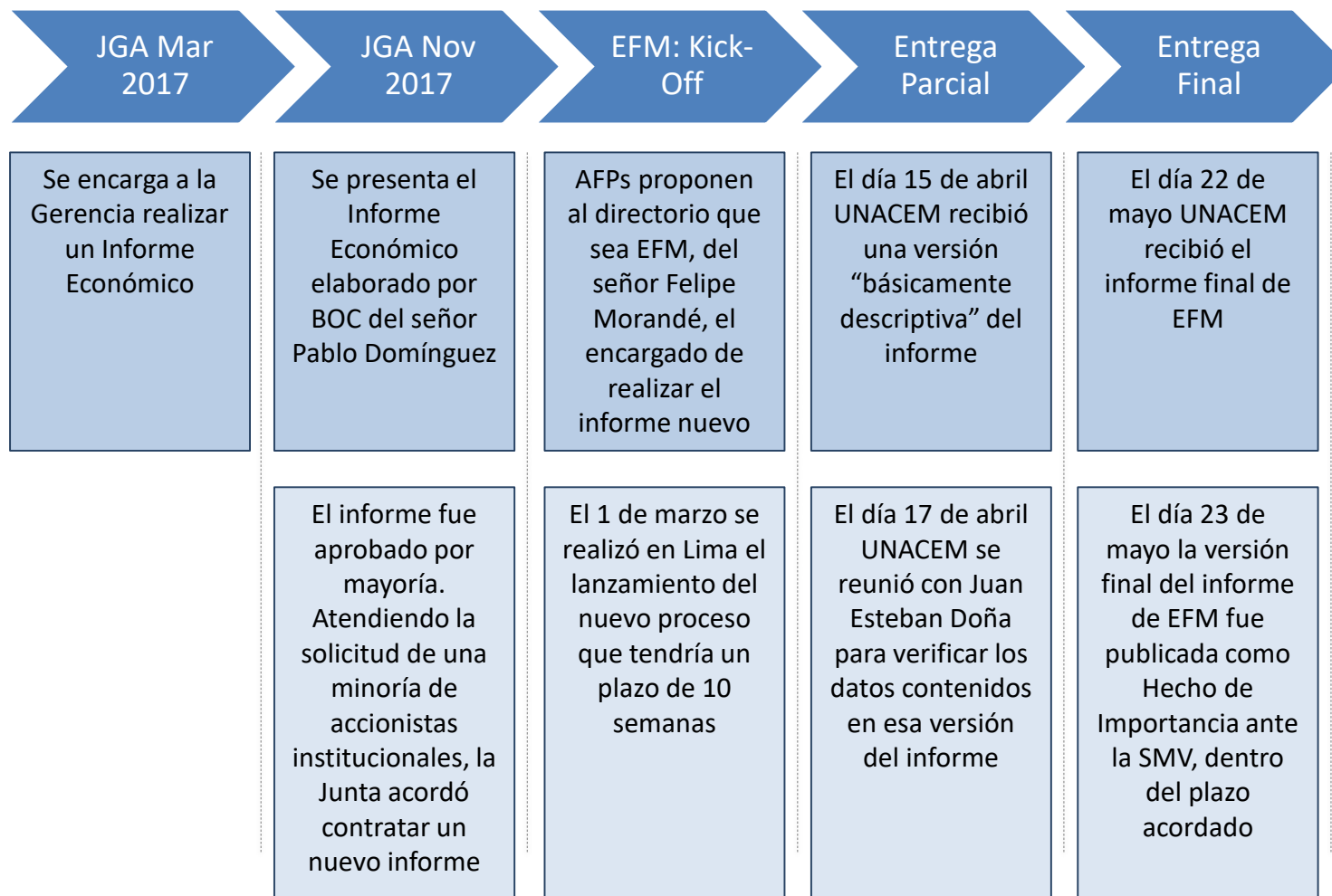
22 de Junio 2018

Esta presentación es exclusivamente para discusión y uso interno de UNACEM SAA, y contiene ciertas declaraciones de Sindicato de Inversiones y Administración S.A. (en adelante SIA) sobre el Análisis económico y financiero de los contratos entre UNACEM y SIA e IASA, realizado por Estudio Felipe Morandé & Cía. Ltda.

La información contenida en esta presentación ha sido obtenida de fuentes públicas. SIA no garantiza la exactitud y el alcance de tal información y no asume obligación alguna de suministrar información complementaria o actualizar la información contenida en este documento.

Sindicato de Inversiones y Administración no asume responsabilidad por cualquier error que pudiera haber en el análisis y por el uso que terceros puedan hacer de esta información, pues es para uso interno e ilustrativo del directorio de UNACEM SAA.

Cronología del Informe EFM



Objeto y Alcance del Estudio EFM

El alcance del estudio se limita a los efectos económicos, financieros y organizacionales mas no los aspectos legales y normativos de los contratos para UNACEM y sus accionistas.

“El alcance del estudio se limita a los efectos económicos, financieros y organizacionales que tienen los contratos para UNACEM y sus accionistas. En particular, el análisis no pretende abordar los aspectos legales y normativos de los contratos, por estar fuera del ámbito de especialización de estos consultores

El desarrollo del análisis abarca los siguientes puntos:

- Antecedentes generales sobre la historia de UNACEM y los contratos.
- Descripción de los contratos de SIA e IASA y de la forma en que operan, se controlan y remuneran.
- Referencias internacionales de contratos de gestión y de mejores prácticas en gobierno corporativo respecto de precios de transferencia entre partes relacionadas y derechos de minoritarios.
- Problemas de agencia en empresas.
- Análisis económico de los contratos, incluyendo valor de mercado, efecto de los contratos sobre la distribución de fondos, utilidades y plusvalía, Incentivos que generan y desempeño financiero de UNACEM.
- Conclusiones.”

"Mirada Estratégica a los Contratos de SIA y IASA"

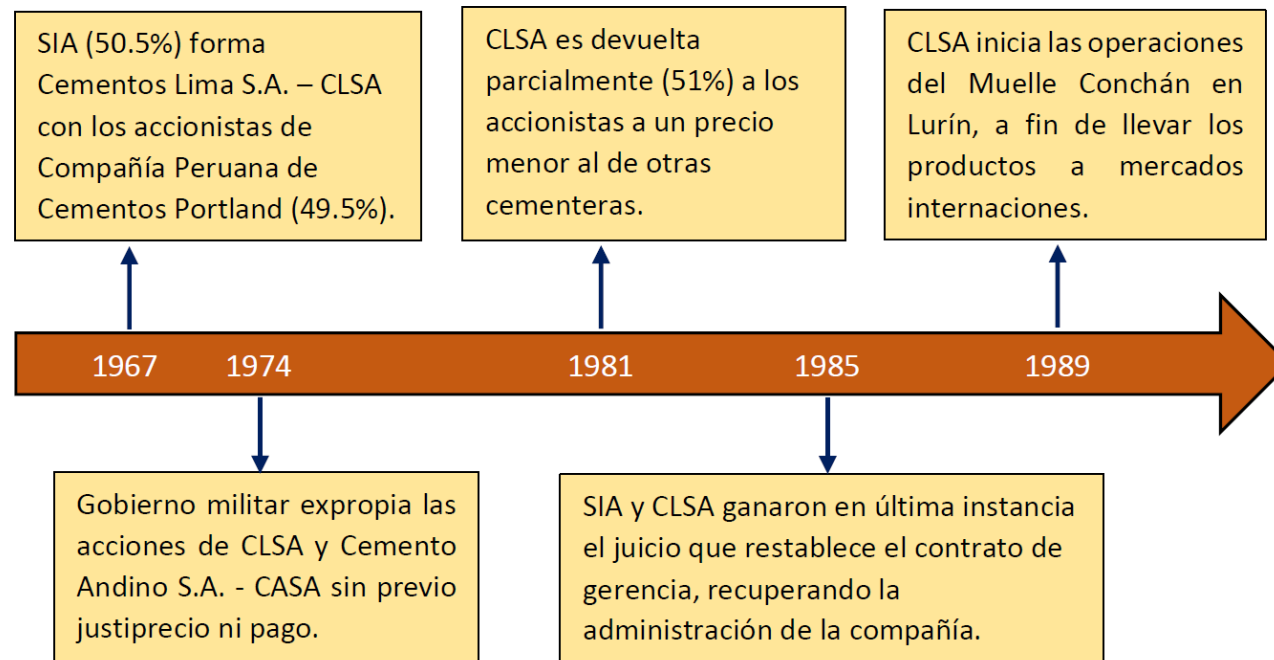
"Resulta indudable que la existencia de estos contratos en su perspectiva histórica, permitieron un buen desempeño de UNACEM y la existencia de los mismos permitió crear valor, pero también resulta razonable que se evalúe la forma cómo ellos contribuyen hoy a generar valor dentro de UNACEM."

(EFM, Informe Final, pág.83)

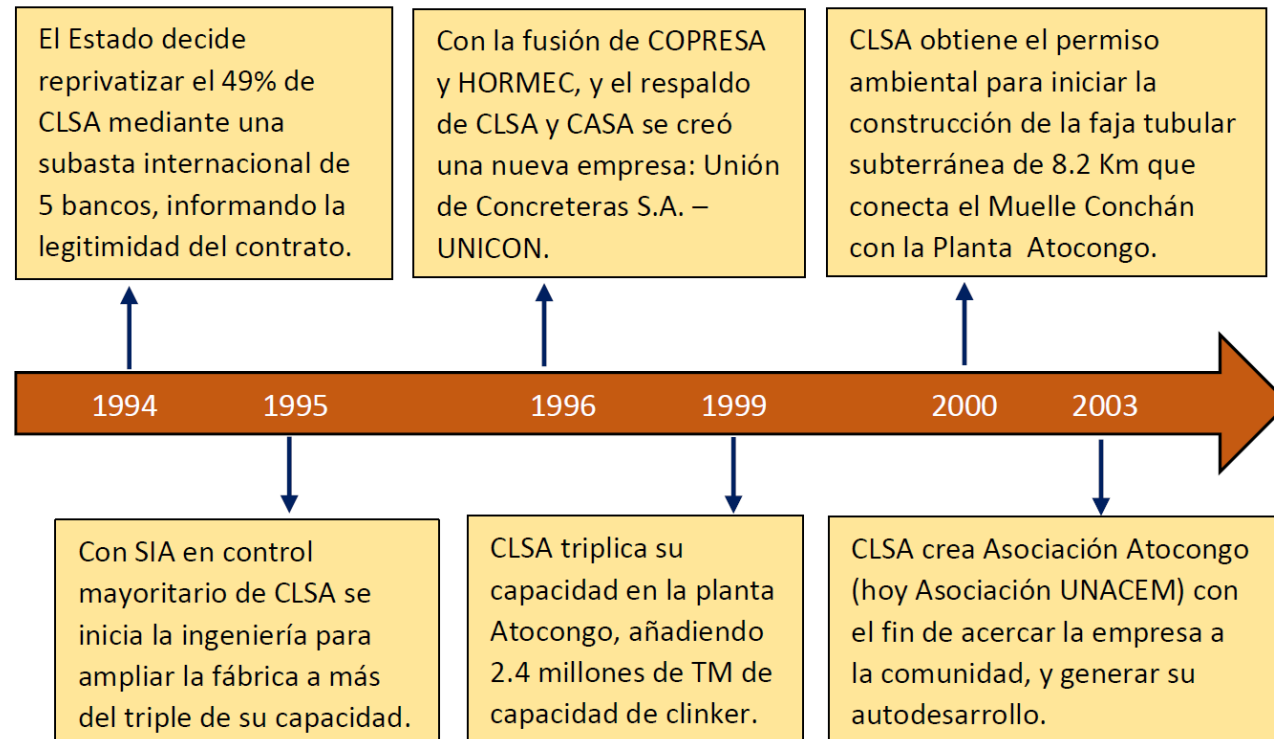
Al respecto, SIA está en capacidad de sustentar lo siguiente:

- En su rol de gerente de UNACEM, SIA ha tenido siempre un enfoque en generación de valor y sostenibilidad a largo plazo;
- La gerencia de SIA sigue agregando valor a UNACEM, como es evidente en el desempeño operativo, financiero y estratégico de la empresa en relación a sus con sus comparables peruanos, regionales y globales;
- La contratación de SIA es a condiciones de mercado; ello se evidencia cuando se toman en consideración referentes, métricas y comparables aplicables a la realidad regional, geográfica y de negocio de UNACEM;
- El accionista controlador tiene un *track record* verificable de alineamiento con los intereses de UNACEM, transparencia con el mercado, y respeto de los intereses de todos sus *stakeholders*.

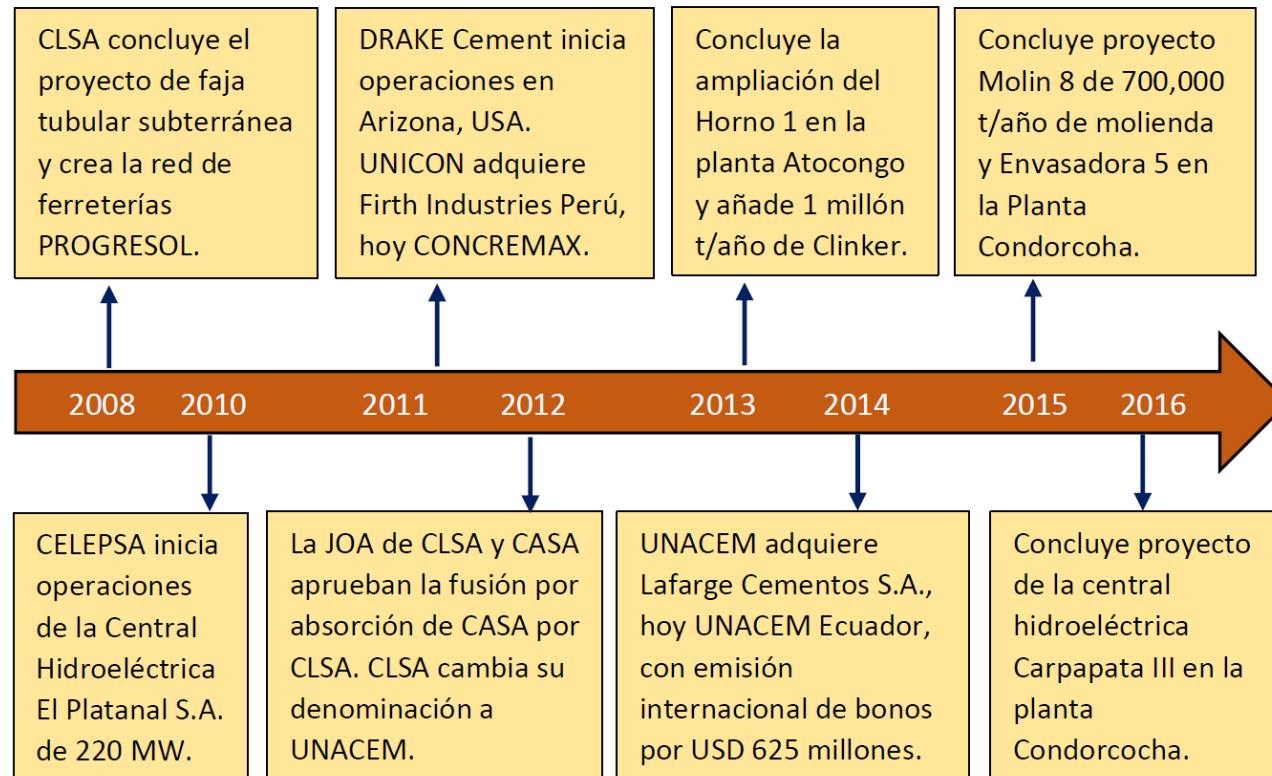
Línea de Tiempo – SIA en UNACEM



Línea de Tiempo – SIA en UNACEM



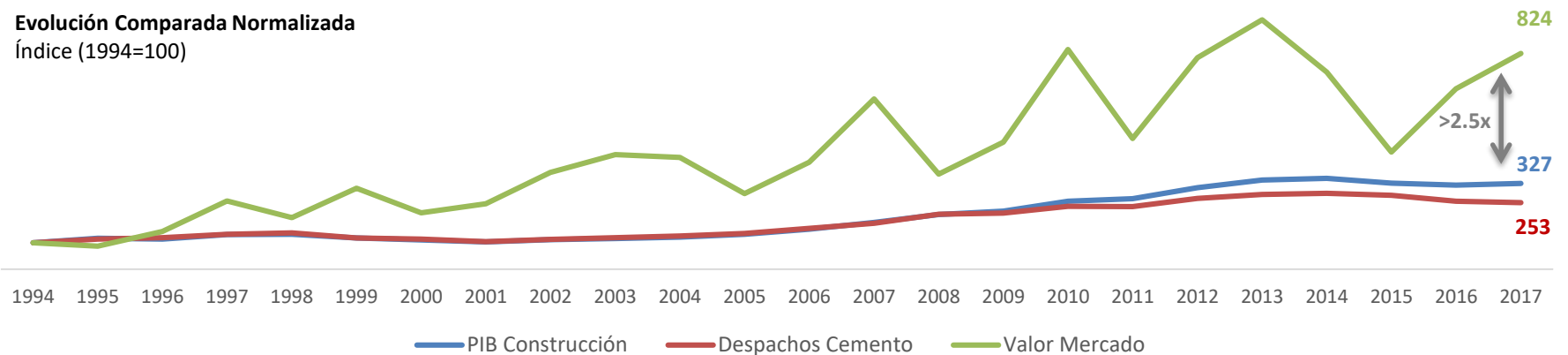
Línea de Tiempo – SIA en UNACEM



Enfoque en la Creación de Valor a Largo Plazo

*El Retorno Total de UNACEM a Largo Plazo Supera los Benchmarks Relevantes al Sector.
El Crecimiento en Sus Operaciones Ha Sido Significativo*

Evolución Comparada Normalizada
Índice (1994=100)

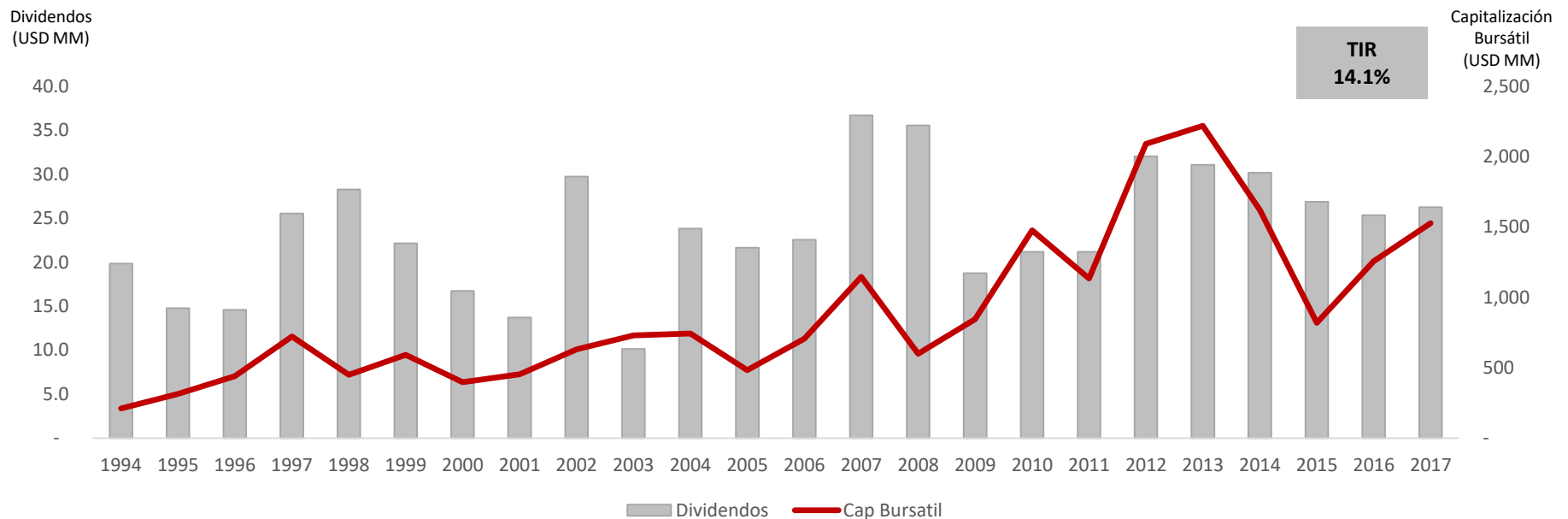


- Con aproximadamente el 47% del mercado, UNACEM es la compañía cementera más grande del Perú.
- Asimismo, UNACEM ha crecido la capacidad instalada de cementos en 9x e incursionó en los negocios de concreto y energía.
- Este crecimiento se dio a pesar que el precio de cemento creció a un factor tres veces inferior al del incremento del precio del petróleo.

Capacidad Instalada Cemento (TM/Año)		Capacidad Instalada Concreto (M3/Año)		Generación Eléctrica (MW)		Precio Cemento Tipo I (USD/TM)		Precio Petróleo Internacional (USD/barril)	
1994	1,550,000	1994	0	1994	55.5	1994	81.4	1994	13.2
2017	10,400,000	2017	4,000,000	2017	308.5	2017	115.0	2017	60.7
Crecimiento	9.0x	Crecimiento	N/A	Crecimiento	5.6x	Crecimiento	1.4x	Crecimiento	4.6x

Enfoque en Creación de Valor a Largo Plazo

En Paralelo a Realizar Inversiones a Largo Plazo que han Aumentado su Escala, la Empresa ha Provisto un Flujo Ininterrumpido de Dividendos a Sus Accionistas



- Desde el regreso a la BVL de sus acciones comunes en 1994, UNACEM ha crecido sosteniblemente en términos de despachos, dividendos y capitalización bursátil
 - Desde el año 1994, la compañía no ha dejado de pagar dividendos a sus accionistas en ningún trimestre.
 - Un inversionista que entró en UNACEM al momento del IPO hubiese obtenido un retorno total de 14.1% en \$USD sobre su inversión.

Enfoque en Creación de Valor a Largo Plazo

Parte Clave de Su Estrategia Ha Sido La Realización de Inversiones Complementarias al Negocio Core, para Asegurar su Sostenibilidad a Largo Plazo

Terrenos y Concesiones

- Más de 6,000 hectáreas de terrenos
 - Ubicación estratégica
 - Aumento importante de valor en el tiempo
- Más de 250 concesiones mineras
 - Continuidad a la provisión de materias primas al negocio *core*
 - Variedades de caliza, agregados, puzolana, entre otras materias primas importantes para la producción de cemento
- Activos de alto valor intrínseco, más allá de que aún no son activos productivos

Faja Transportadora Conchán

- Estratégicamente construida para conectar el Muelle de Conchán con la planta de Atocongo
- Eficiencias en costos para la importación y exportación de materias primas
- Ahorra emisiones de CO2 por su operación eléctrica
- Construida bajo pista de concreto que beneficia a comunidades en zona de influencia

Muelle de Conchán

- Estratégicamente ubicado a 9 kilómetros de la fábrica de Atocongo
- Permite autonomía en las operaciones portuarias de exportación e importación de materias primas
- Servicios a terceros permiten ingresos adicionales

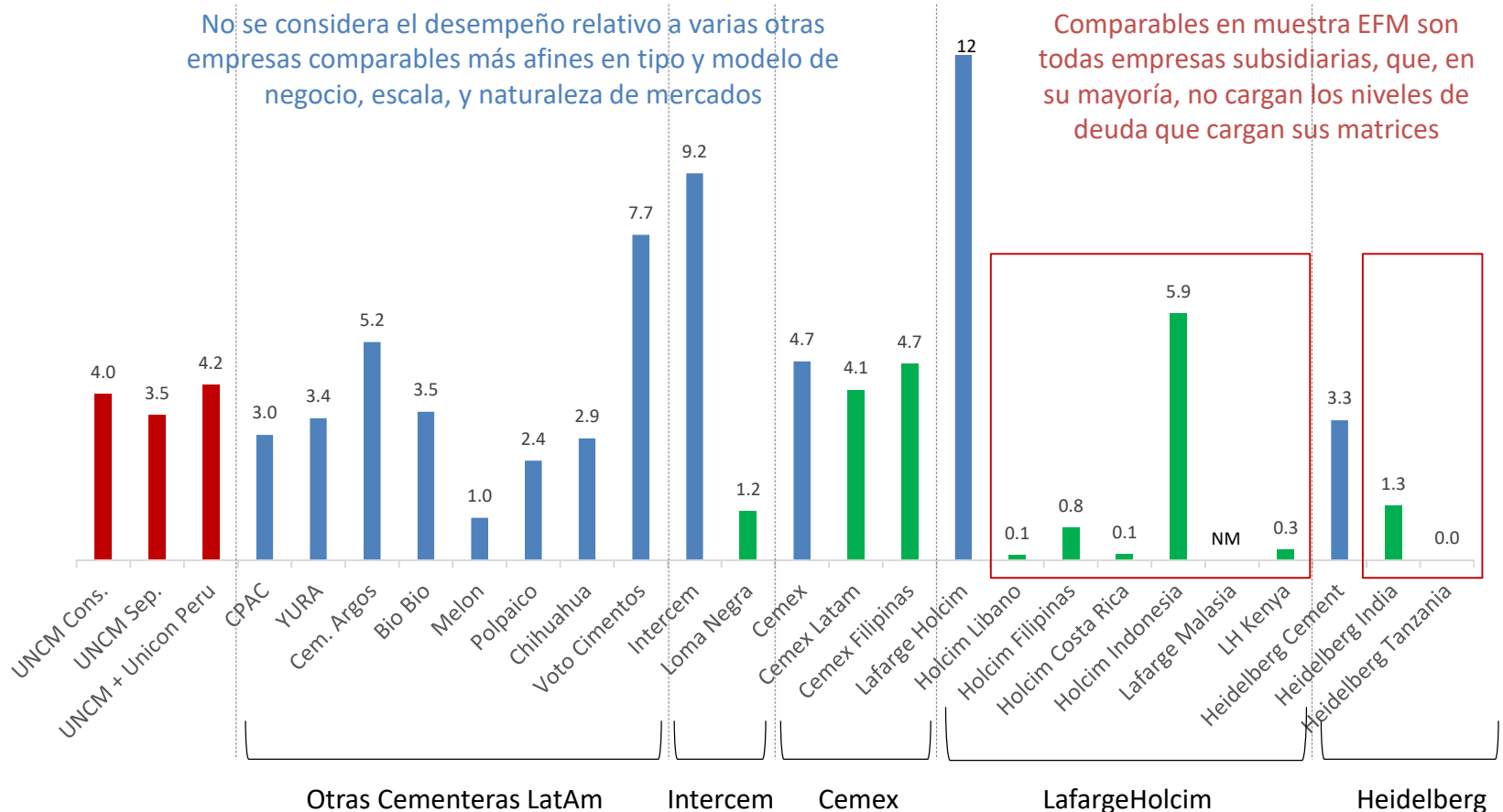
Centrales Generadoras de Energía

- Carpapata
 - Tres centrales hidroeléctricas en cascada
 - Capacidad instalada de 26 MW
 - Proveen casi el 50% de la energía requerida por la planta de Condorcocha
- GEA
 - Central térmica de respaldo para la planta de Atocongo
 - Capacidad instalada de 42 MW
 - Permite generar eficiencias en los costos de energía de la planta

La Gerencia de SIA Continúa Generando Valor a UNACEM

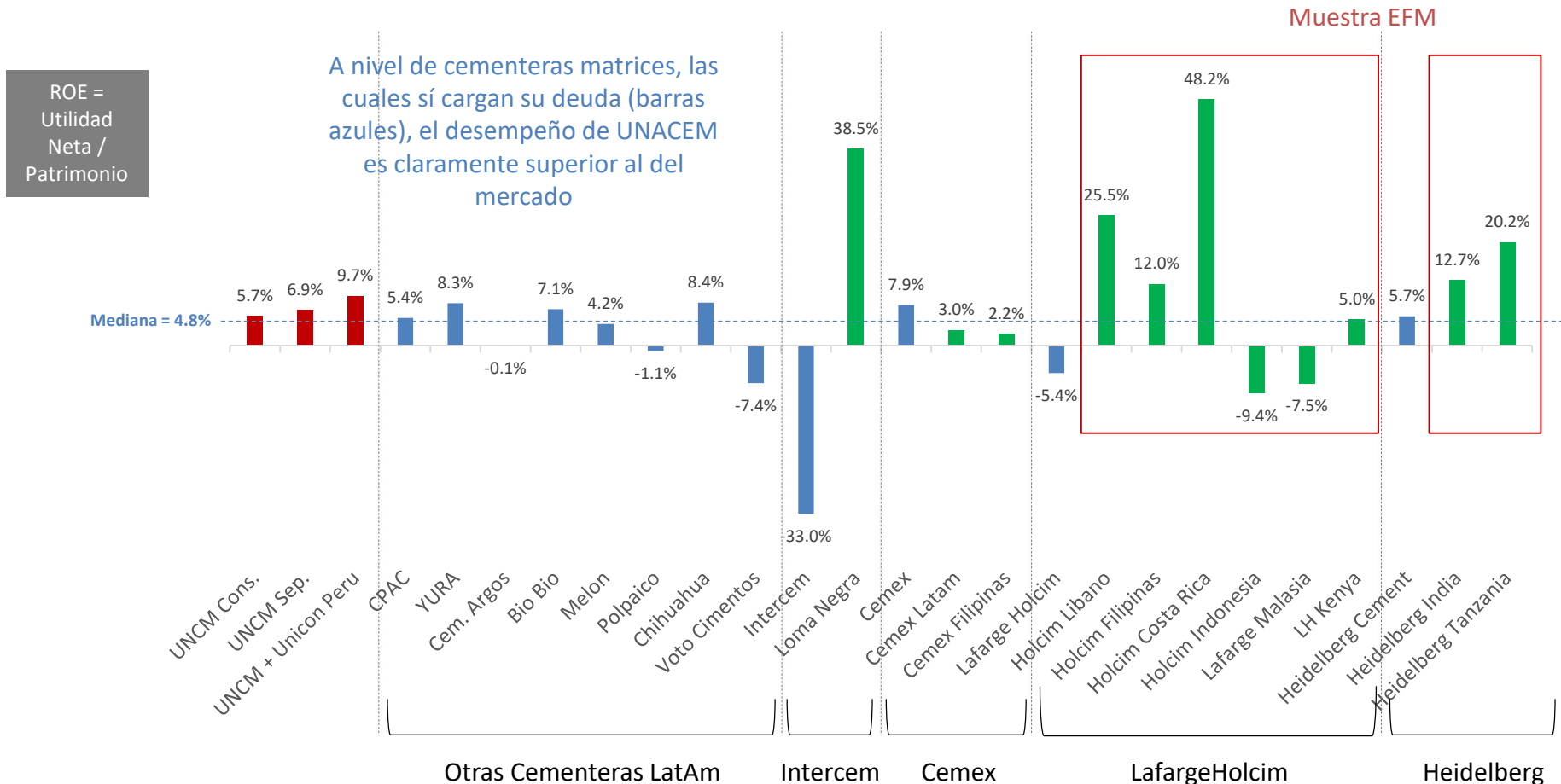
¿Por Qué No Son Aplicables Muestra y Métricas de Comparación Utilizadas en el Estudio EFM?

2017
Deuda /
EBITDA



La Gerencia de SIA Continúa Generando Valor a UNACEM

¿Por Qué No Son Aplicables Muestra y Métricas de Comparación Utilizadas en el Estudio EFM?

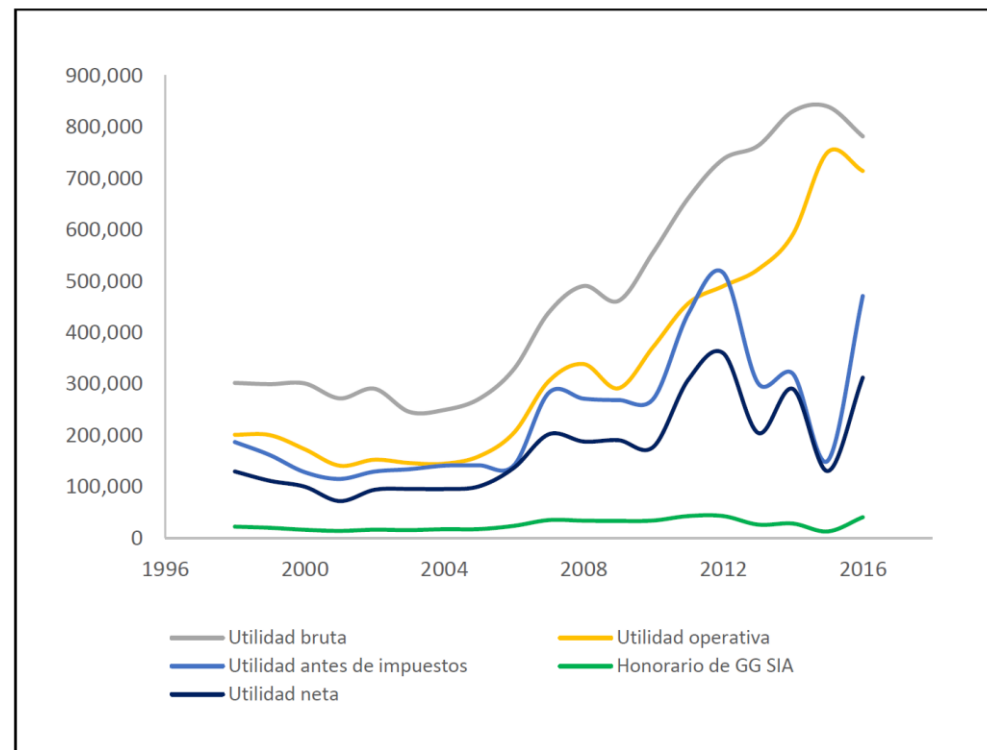


La Gerencia de SIA Continúa Generando Valor a UNACEM

¿Por Qué No Son Aplicables Muestra y Métricas de Comparación Utilizadas en el Estudio EFM?

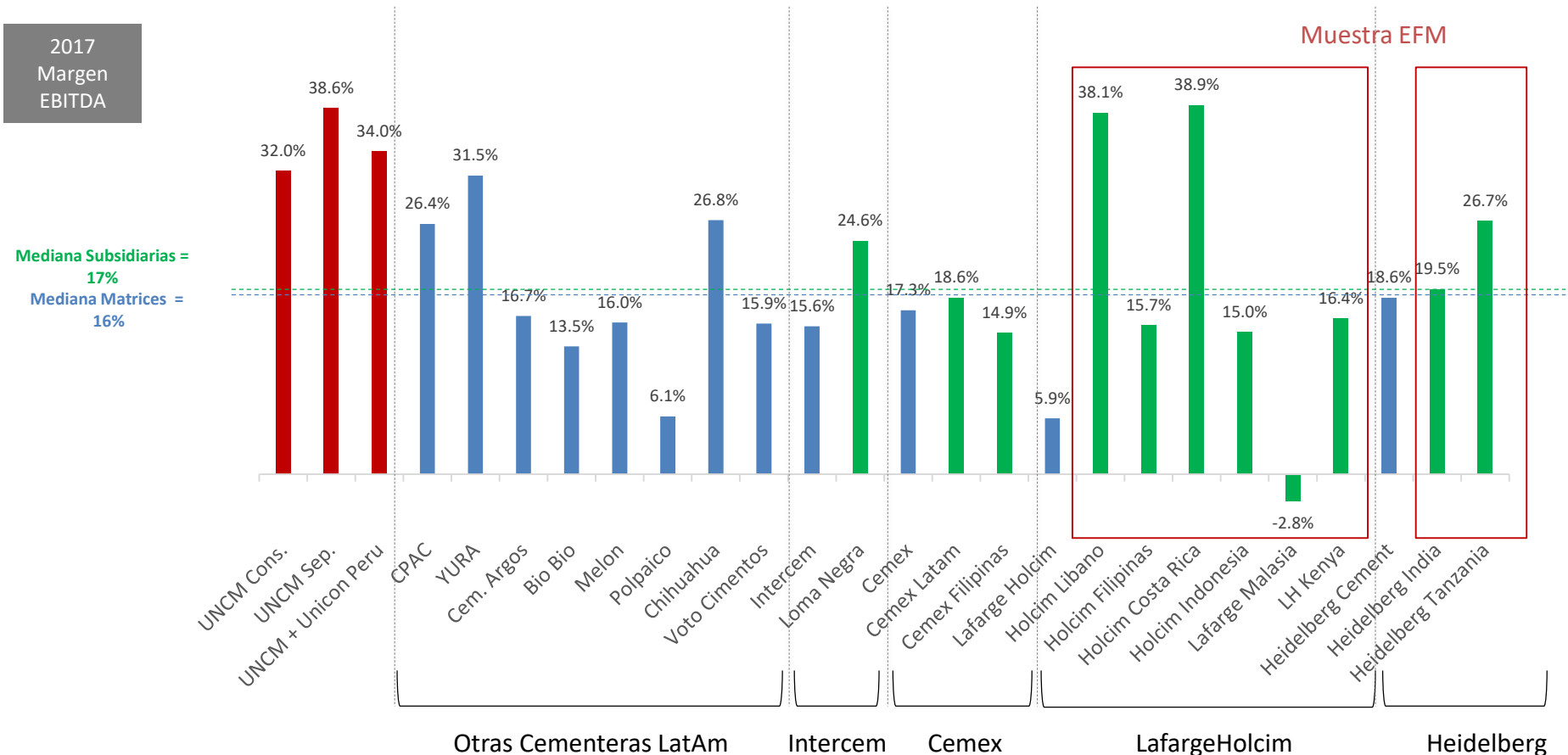
- “Se observa el impacto de la gestión de SIA en la utilidad bruta y operativa, en las que tiene injerencia directa, a diferencia de las caídas de la utilidad antes de impuesto y utilidad neta en los años 2013, 2014 y 2015 por las pérdidas de diferencia de cambio, y que en 2016 resultó en una ganancia por diferencia de cambio” - Reporte Domínguez
- Utilidad Neta de UNACEM en desventaja en comparación por decisiones conscientes de invertir en el largo plazo
 - Inversión en Ecuador requirió deuda, presionó temporalmente utilidad neta en los años de comparación

Gráfico 2: Evolución de la utilidades y honorarios de SIA (en miles de s/)



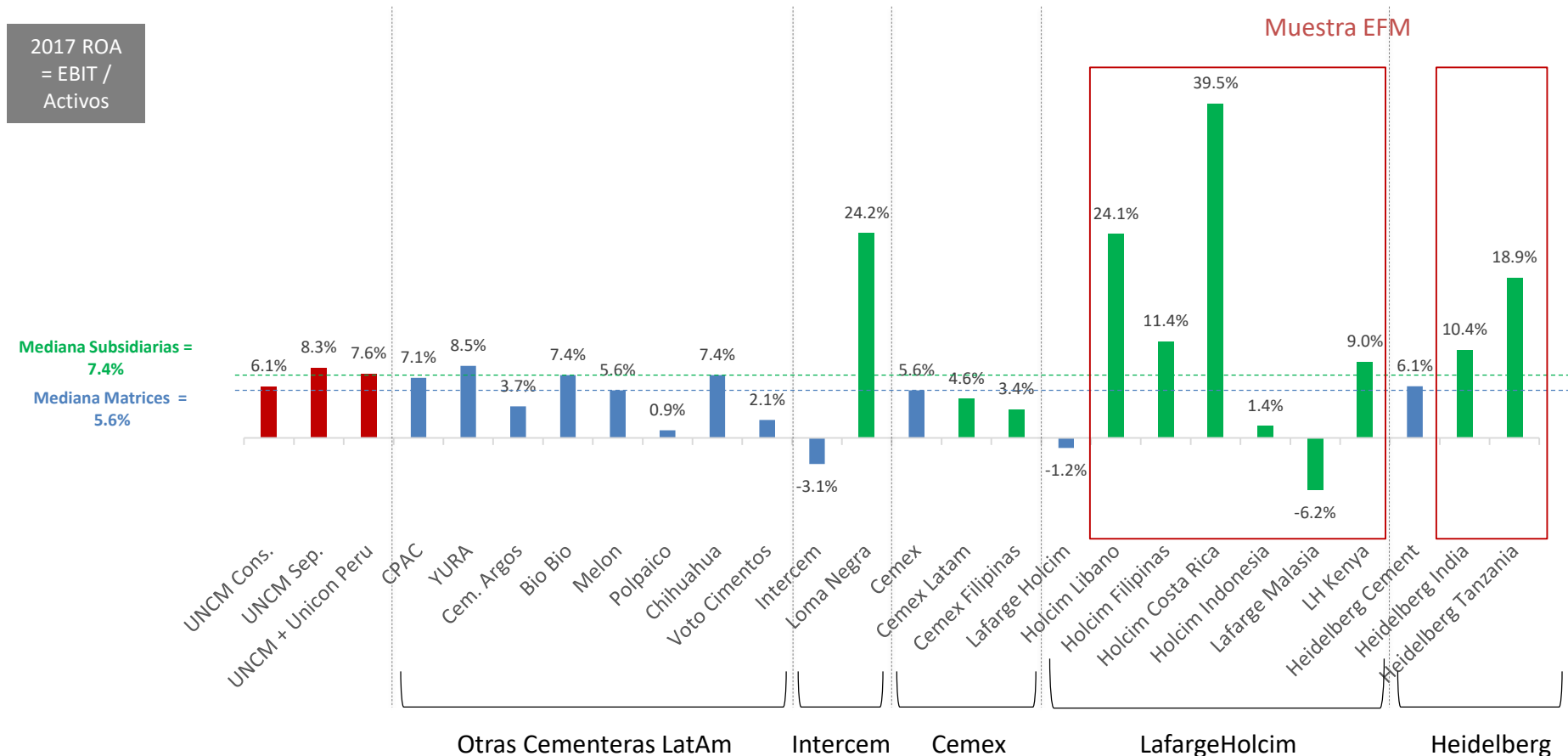
La Gerencia de SIA Continúa Generando Valor a UNACEM

Usando Métricas que sí son Comparables, a Nivel Operativo, UNACEM Claramente Destaca, a Nivel Regional, Global, e Incluso Dentro de la Muestra de EFM



La Gerencia de SIA Continúa Generando Valor a UNACEM

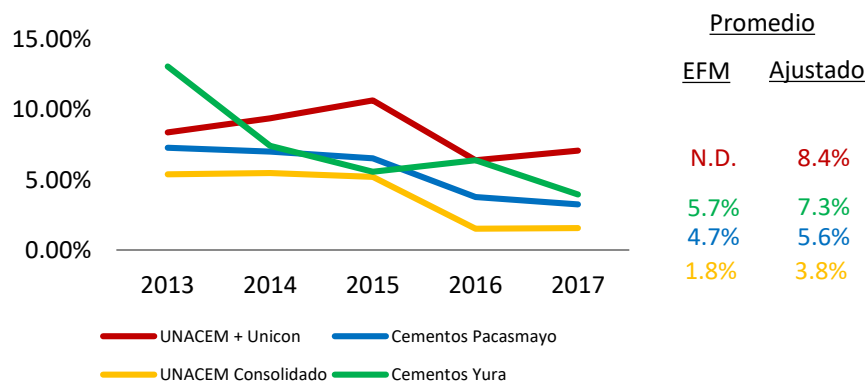
Usando Métricas que sí son Comparables, a Nivel Operativo, UNACEM Claramente Destaca, a Nivel Regional, Global, e Incluso Dentro de la Muestra de EFM



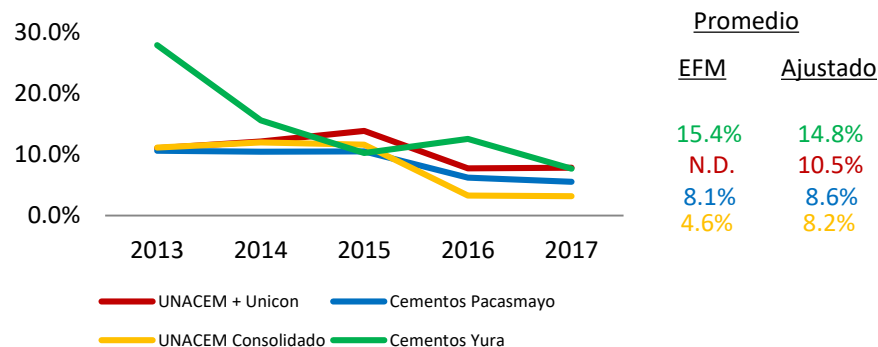
La Gerencia de SIA Continúa Generando Valor a UNACEM

Midiendo Adecuadamente el Desempeño Operativo vs. el Mercado Peruano

ROA¹ = Utilidad Neta / Activos (%)



ROE¹ = Utilidad Neta / Patrimonio (%)



- Compara los EEFF consolidados de UNACEM, los cuales incluyen negocios en países (EE.UU., Ecuador, Chile y Colombia) y actividades (energía, estructuras de concreto) no necesariamente comparables en márgenes y estructura a los de las otras empresas cementeras en Perú
 - Una comparación más equivalente sería usar los EEFF de UNACEM Separados y consolidar teóricamente los EEFF de Unicon
 - Los EEFF de Unicon incluyen las operaciones locales de Unicon y Concremax
- Adicionalmente, los activos de UNACEM Consolidado contienen inversiones en estas subsidiarias, *goodwill* generado por adquisiciones y activos estratégico pero no productivos, lo que afecta el ROA
 - Lo correcto sería ajustar los activos por estas partidas
- Finalmente, los resultados de UNACEM se ven afectados por pérdidas en el tipo de cambio, las cuales son generadas por la deuda tomada en USD para su adquisición estratégica en Ecuador
 - Lo correcto sería ajustar estos resultados por esta partida o utilizar una métrica nivel operativo, como EBIT, para medir los retornos, pues no se ve afectada por decisiones de estructura de capital temporales
- Haciendo estos ajustes, vemos que en los últimos 5 años UNACEM ha sido la compañía más rentable en términos de ROA, incluso medido con utilidad neta, y segunda en términos de ROE

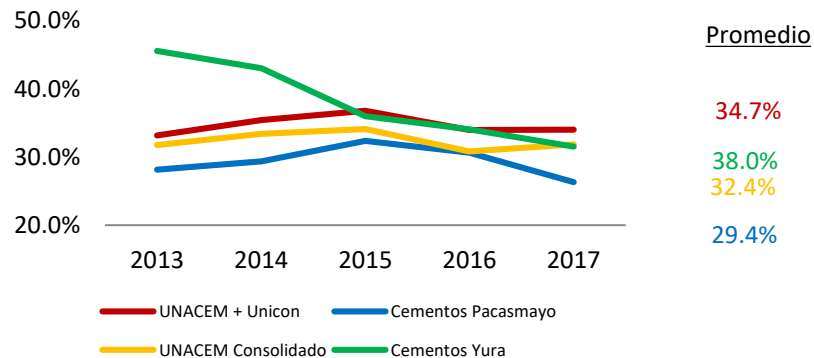
EFM al calcular ROA y ROE sobre la utilidad neta y no sobre utilidad operativa no evalúa apropiadamente la gestión

1/ Activos ajustados por inversiones en subsidiarias, terrenos e intangibles; Utilidad Neta ajustada por efecto de tipo de cambio.
Fuente: EEFF Auditados de cada compañía.

La Gerencia de SIA Continúa Generando Valor a UNACEM

Midiendo Adecuadamente el Desempeño Operativo vs. el Mercado Peruano

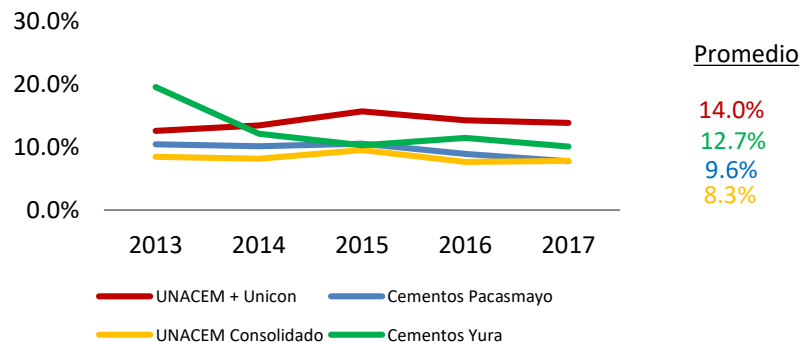
Margen EBITDA¹ (%)



EFM omite analizar indicadores de carácter operativo

- Como se explicó en láminas anteriores, una comparación en base a ROA y ROE usando utilidad neta para medir capacidad operativa no es razonable en el contexto de empresas que tienen distintos ritmos y momentos de realización de inversiones y toma de deuda
- Lo razonable para comparar capacidad de gestión sería utilizar métricas operativas, antes de factores de estructura de capital
 - Por ejemplo, Margen de EBITDA y ROA medido como EBIT/Activos
- En ese sentido, el negocio de UNACEM comparable a CPAC y Yura muestra un desempeño consistentemente superior
 - Esto, a pesar de que CPAC y Yura cuentan con precios significativamente mayores debido a la ausencia de competidores en sus zonas de influencia
- Para efectos de consistencia, hemos eliminado del cálculo para del EBIT y el EBITDA de UNACEM + Unicon los dividendos recibidos de UNACEM Ecuador desde el año 2014.
 - De no hacerlo, los márgenes de UNACEM serían aún mejores de los mostrados en las gráficas

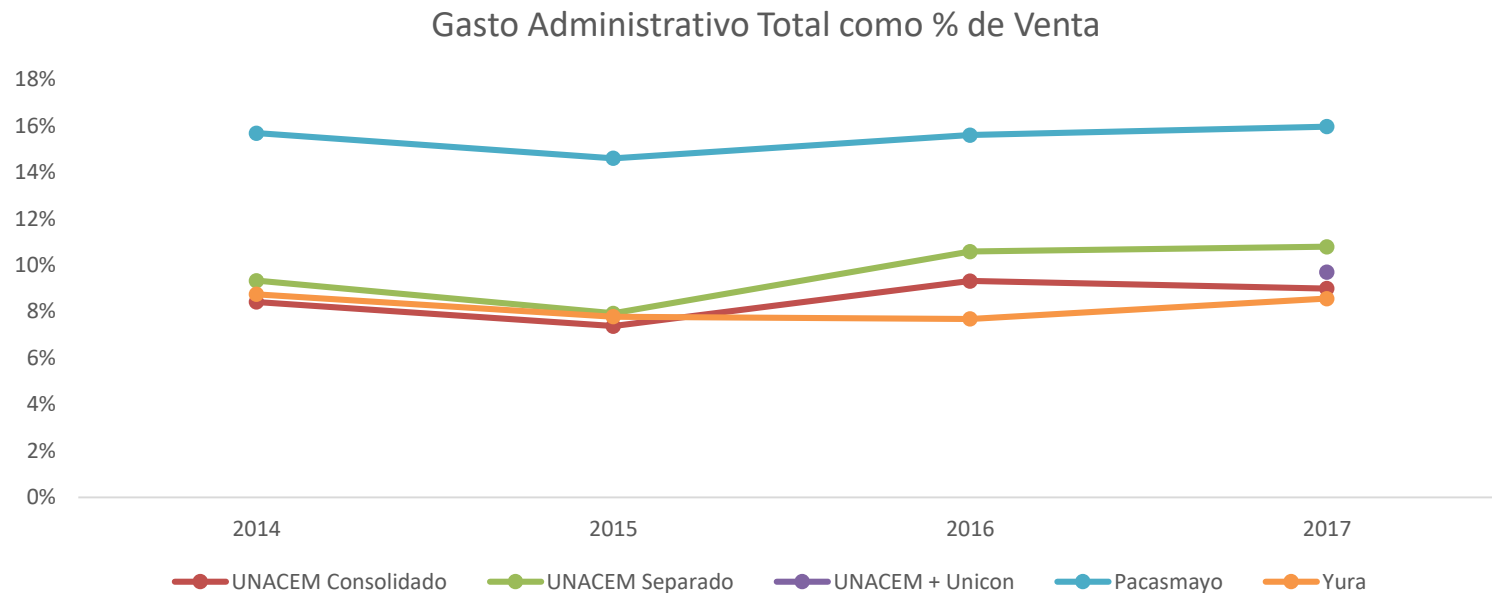
ROA = EBIT¹/Patrimonio (%)



1/ EBIT y EBITDA no incluyen dividendos de subsidiarias.
Fuente: EEFF Auditados de cada compañía.

La Retribución de SIA es a Precio de Mercado

Los Gastos Administrativos Totales de UNACEM Están en Línea con lo que Gastan sus Competidores Locales en Perú

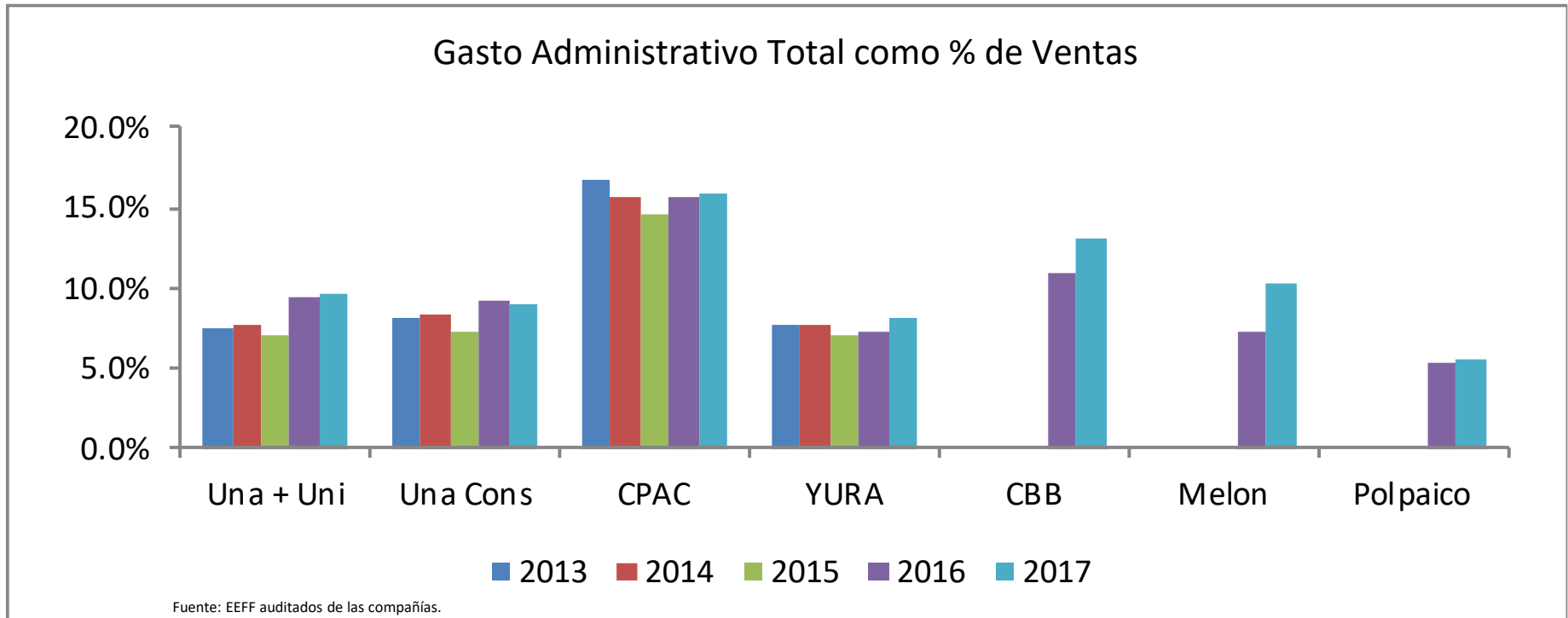


Fuente: EEFF auditados de las compañías.

- UNACEM, se mida como consolidado o como individual gasta nominal y porcentualmente en su administración en línea con sus competidores más cercanos.
- Y no sólo es el efecto de la escala, pues gastaba porcentualmente en línea también cuando la empresa tenía la escala actual de sus competidores en Perú

La Retribución de SIA es a Precio de Mercado

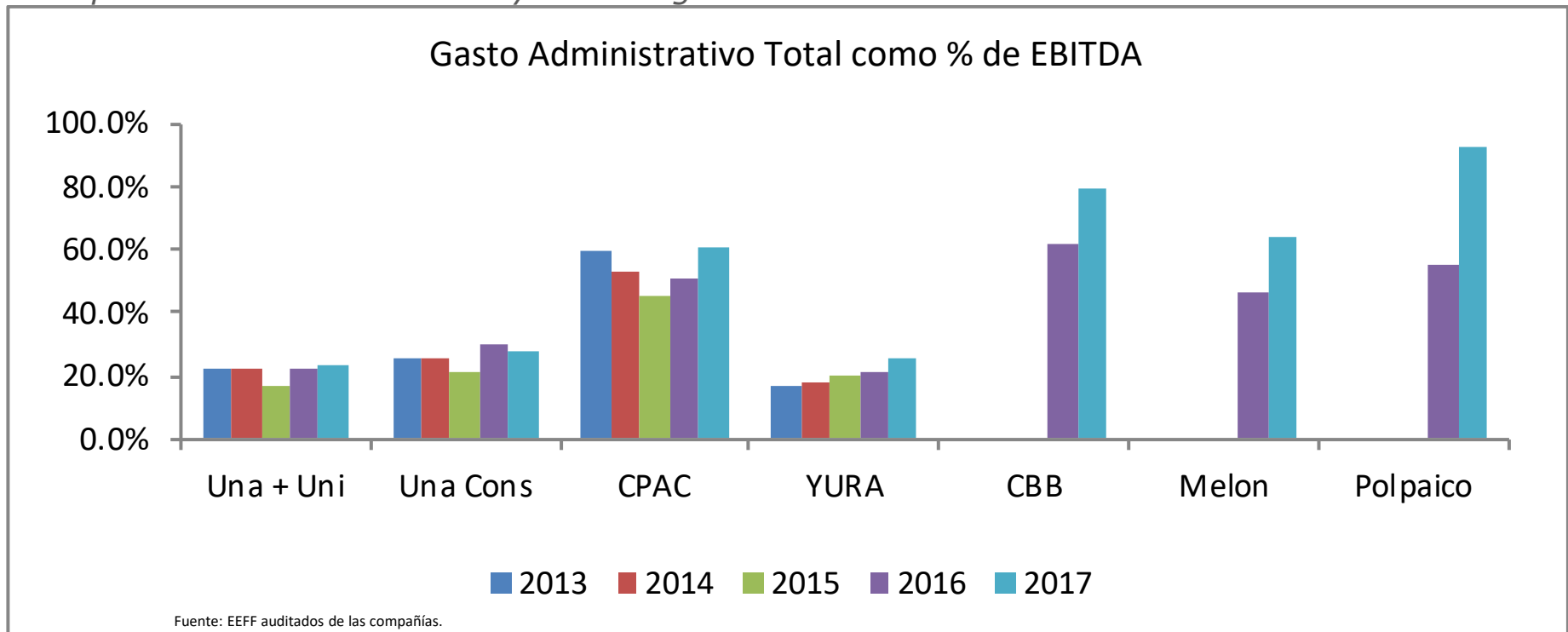
Los Gastos Administrativos Totales de UNACEM Están en Línea con lo que Gastan sus Competidores Locales en Perú, y en la Región



- UNACEM, se mida como consolidado o como individual gasta nominal y porcentualmente en su administración en línea con sus competidores más cercanos en el País y en la Región
- Y no sólo es el efecto de la escala, pues gastaba porcentualmente en línea también cuando la empresa tenía la escala actual de sus competidores en Perú

La Retribución de SIA es a Precio de Mercado

Los Gastos Administrativos Totales de UNACEM Están en Línea con lo que Gastan sus Competidores Locales en Perú y en la Región



- UNACEM, se mida como consolidado o como individual gasta nominal y porcentualmente en su administración en línea con sus competidores más aplicables
- Y no sólo es el efecto de la escala, pues gastaba porcentualmente en línea también cuando la empresa tenía la escala actual de sus competidores en Perú

La Retribución de SIA es a Precio de Mercado

Para Determinar si la Retribución por los Servicios Prestados es a Valor de Mercado, se Debe Considerar la Naturaleza del Servicio, y Escoger Adecuadamente el Método y los Comparables

“Estos consultores no lograron identificar contratos de gerencia general ni de asesoría administrativa y financiera a nivel internacional que pudieran equipararse a los de SIA e IASA, ni dentro del sector cemento ni en otros sectores.”

(EFM, Informe Final, pág.11)”

- El servicio de gerencia constituye un servicio con un fuerte contenido intangible;
 - *El método de costo incrementado (cost plus) no es aplicable como referencia para un servicio de gerencia.*
- La muestra seleccionada en el Estudio EFM es principalmente de empresas subsidiarias operativas de menor escala y complejidad operativa, en otros mercados; no toma en cuenta ejemplos mucho más relevantes y cercanos, p.ej.:
 - *Ecuador – Holcim Ecuador*
 - *Colombia – Cemex LatAm Holdings*
- La comparación está basada en ratios y *benchmarks* de costos pagados a matrices relacionadas por sus subsidiarias, normalizados contra métricas de utilidad neta
 - *No considera comparaciones de pagos sobre ventas o utilidad operativa – no se menciona que la mayoría de esos servicios comparables son indexados a las ventas, no utilidad*
 - *Las diferencias que podrían existir en la estructura de financiación de los comparables introducen un error en la comparación*

- El Estudio EFM, en sus comparaciones con UNACEM, **elige** cementeras muy distintas a UNACEM y **omite** a cementeras de la región

La Retribución de SIA es a Precio de Mercado

Muestra en Estudio EFM es Inconsistente y Lleva a Conclusiones Erróneas

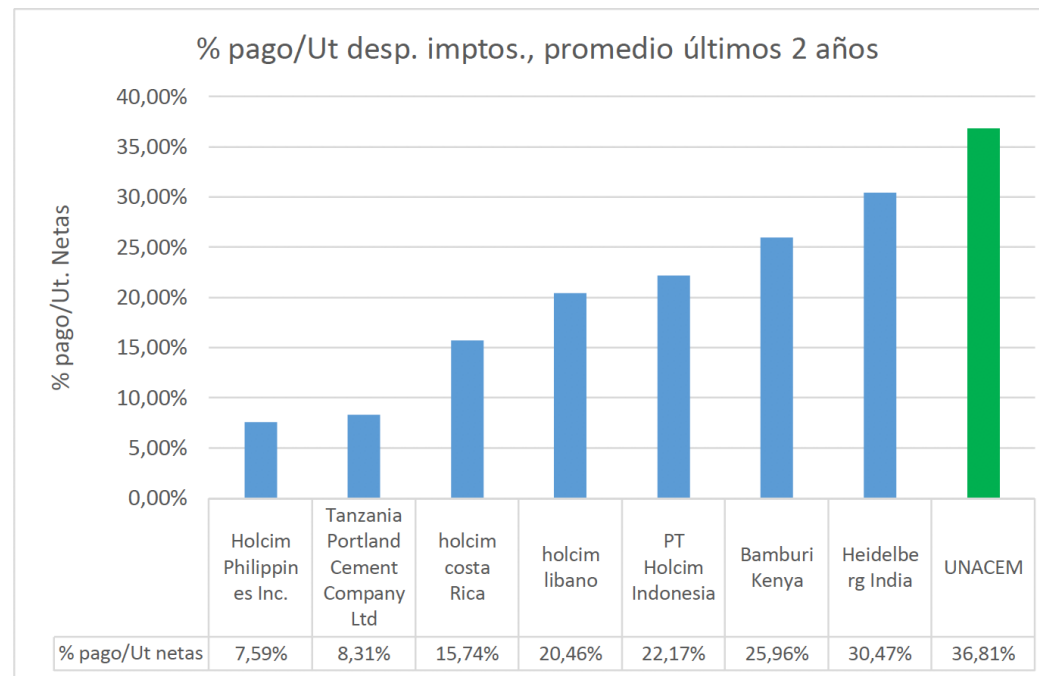
1. Elección de años en que comparables no muestran pérdidas o no uso de últimos EEFF disponibles
2. Uso de EEFF separados en algunos *benchmarks* que son luego comparados a los consolidados de UNACEM
3. Errores en tomas de datos de fuentes originales
4. No consideración para los comparables de todos los cargos por servicios con sus relacionadas
5. Evaluación de ratios de % de rentabilidad en base a utilidad neta, algo que da ventaja artificial a empresas en la muestra, todas subsidiarias, la mayoría sin carga de deuda
6. Usar ratios en base a utilidad después de impuestos, en que se pueden introducir errores por tasas impositivas distintas
7. No consideración de empresas con % negativos (deberían incluirse en la comparación y obviar los % negativos de los promedios)

empresa	grupo	año	moneda	Ingresos	utilidades antes de impuestos	Utilidad después de impuestos	Pagos por servicios marca, asesorías	% sobre ventas	% sobre utilidad antes de impuestos ⁵	% sobre utilidad después de impuestos ⁶
UNACEM		2017	S/ 000	3.538.836	449675	227.604	69.424	1,96%	15,4%	30,5%
UNACEM		2016	S/ 000	3.509.123	318252	114.707	56.573	1,61%	17,8%	49,3%
holcim libano ²	LafargeHolcim	2016	LL 000	246.543.642	95.294.331	74.199.241	10.561.804	4,28%	11,1%	14,2%
holcim libano	LafargeHolcim	2015	LL 000	228.011.224	37.119.901	26.075.231	9.956.079	4,37%	26,8%	38,2%
Holcim Philippines	LafargeHolcim	2016 ¹	000 pesos	40.335.808	9.626.945	6.845.856	600.616	1,49%	6,2%	8,8%
Holcim Philippines	LafargeHolcim	2015 ¹	000 pesos	37526055	10365685	8149568	537056	1,43%	5,2%	6,6%
Holcim Costa Rica	LafargeHolcim	2017	000 colones	113.305.941	42.944.234	29.997.752	4.140.680	3,65%	9,6%	13,8%
Holcim Costa Rica	LafargeHolcim	2016	000 colones	113.695.749	36.012.248	25.076.979	4.527.365	3,98%	12,6%	18,1%
PT Holcim Indonesia	LafargeHolcim	2013 ¹	Rp mns	9.686.262	1.336.548	952.113	379.175	3,91%	28,4%	39,8%
PT Holcim Indonesia	LafargeHolcim	2012 ¹	Rp mns	9.011.076	1.872.712	1.350.250	131.371	1,46%	7,0%	9,7%
Heidelberg India	Heidelberg	2017	Rs mns	17.412	1.136	762	170	0,98%	15,0%	22,3%
Heidelberg India	Heidelberg	2016	Rs mns	16.708	454	354	170	1,02%	37,5%	48,0%
Lafarge Malaysia Berhad	LafargeHolcim	2017	RM 000	2.248.833	-279.037	-213.585	21.065	0,94%	-7,5%	-9,9%
Lafarge Malaysia Berhad	LafargeHolcim	2016	RM 000	2.552.206	74.281	73.729	28.206	1,11%	38,0%	38,3%
Tanzania Portland Cement Company Limited	Heidelberg	2016	TZS 000	277.226.967	57.458.536	39.837.793	3.728.078	1,34%	6,5%	9,4%
Tanzania Portland Cement Company Limited	Heidelberg	2015	TZS 000	287.959.748	80.853.093	56.246.507	4.252.215	1,48%	5,3%	7,6%
Bamburi Kenya	LafargeHolcim	2016 ¹	Sns mns	88.034 ³	8.271	5.890	1.499	1,70%	18,1%	25,4%
Bamburi Kenya	LafargeHolcim	2015 ¹	Sns mns	39.200	8.458	5.872	1.555	3,97%	18,4%	26,5%

La Retribución de SIA es a Precio de Mercado

Muestra en Estudio EFM es Inconsistente y Lleva a Conclusiones Erróneas

“Como promedio de los dos años más recientes, el porcentaje promedio ponderado de pago de servicios sobre utilidades después de impuestos del consolidado (incluyendo subsidiarias) es el siguiente:



(EFM, Informe Final, pág.13)

La Retribución de SIA es a Precio de Mercado

Versión Corregida de Tabla en Estudio EFM

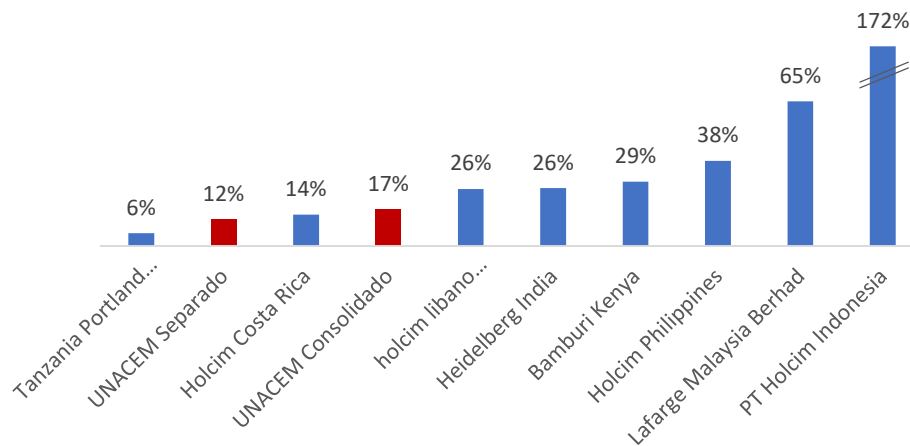
- Consideramos que la muestra y métricas utilizadas en el Informe EFM para determinar precios de servicios no es la adecuada, por dejar de lado comparables más relevantes a UNACEM, y por presentar información sesgada
- Sin embargo, mostramos la misma tabla y comparables con la corrección de errores anotados anteriormente, para demostrar cómo cambian las conclusiones

Empresa	Grupo	Año	Moneda	Ingresos	EBIT	Utilidad antes de impuesto	Utilidad después de impuesto	Pagos por servicios, marca, asesorías	% sobre ventas	% sobre utilidad antes de impuesto	% sobre utilidad después de impuesto	Fee Como % EBIT
UNACEM Consolidado		2017	S/ 000	3,538,836	617,889	449,675	227,604	69,424	2.0%	15.4%	30.5%	11%
UNACEM Consolidado		2016	S/ 000	3,509,123	662,069	318,252	114,707	56,573	1.6%	17.8%	49.3%	9%
UNACEM Separado		2017	S/ 000	1,912,284	709,313	575,713	466,158	69,424	3.6%	12.1%	14.9%	10%
UNACEM Separado		2016	S/ 000	1,865,100	714,399	470,954	312,228	56,573	3.0%	12.0%	18.1%	8%
Holcim libano Consolidados	LafargeHolcim	2016	LL 000	301,760,240	95,524,717	95,294,331	79,028,459	14,128,243	4.7%	14.8%	17.9%	15%
Holcim libano Consolidados	LafargeHolcim	2015	LL 000	284,421,724	39,105,603	37,119,901	28,931,703	13,631,868	4.8%	36.7%	47.1%	35%
Holcim Philippines	LafargeHolcim	2017	000 pesos	34,740,761	4,073,970	4,266,415	2,689,798	2,174,059	6.3%	51.0%	80.8%	53%
Holcim Philippines	LafargeHolcim	2016	000 pesos	40,335,808	9,486,680	9,626,945	6,845,856	2,498,460	6.2%	26.0%	36.5%	26%
Holcim Costa Rica	LafargeHolcim	2017	000 colones	113,305,941	39,087,918	42,944,234	30,121,397	5,750,097	5.1%	13.4%	19.1%	15%
Holcim Costa Rica	LafargeHolcim	2016	000 colones	113,695,749	37,009,885	36,012,248	25,220,179	5,381,071	4.7%	14.9%	21.3%	15%
PT Holcim Indonesia	LafargeHolcim	2016	Rp mns	9,458,403	275,673	(172,032)	-284,584	563,310	6.0%	-327.4%	-197.9%	204%
PT Holcim Indonesia	LafargeHolcim	2015	Rp mns	9,239,022	324,576	350,418	175,127	602,817	6.5%	172.0%	344.2%	186%
Heidelberg India	Heidelberg	2017	Rs mns	20,554	2,034	1,136	762	170	0.8%	15.0%	22.3%	8%
Heidelberg India	Heidelberg	2016	Rs mns	19,384	1,538	454	354	170	0.9%	37.4%	48.0%	11%
Lafarge Malaysia Berhad	LafargeHolcim	2017	RM 000	2,248,833	(254,040)	(279,037)	-213,585	48,664	2.2%	-17.4%	-22.8%	-19%
Lafarge Malaysia Berhad	LafargeHolcim	2016	RM 000	2,552,206	97,988	74,281	73,729	48,473	1.9%	65.3%	65.7%	49%
Tanzania Portland Cement Co	Heidelberg	2016	TZS 000	277,226,967	53,887,091	57,458,536	39,837,793	3,728,078	1.3%	6.5%	9.4%	7%
Tanzania Portland Cement Co	Heidelberg	2015	TZS 000	287,959,748	73,797,955	80,853,093	56,246,507	4,252,215	1.5%	5.3%	7.6%	6%
Bamburi Kenya	LafargeHolcim	2017	Sns mns	35,974	4,229	4,116	1,973	1,687	4.7%	41.0%	85.5%	40%
Bamburi Kenya	LafargeHolcim	2016	Sns mns	38,281	7,995	8,271	5,890	1,400	3.7%	16.9%	23.8%	18%

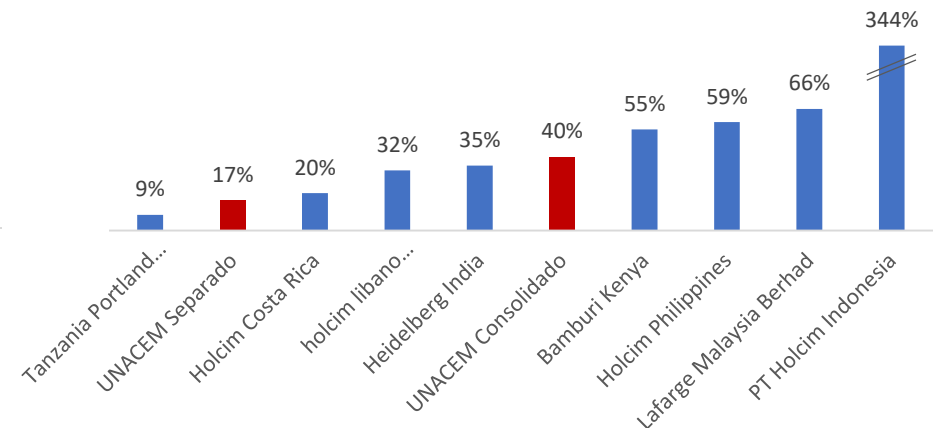
La Retribución de SIA es a Precio de Mercado

Usando la Misma Tabla, Con Números Corregidos, La Conclusión es Otra

Pagos Servicios como % de Utilidad Neta Antes de Impuestos (Promedio 2016/2017)



Pagos Servicios como % de Utilidad Después de Impuestos (Promedio 2016/2017)

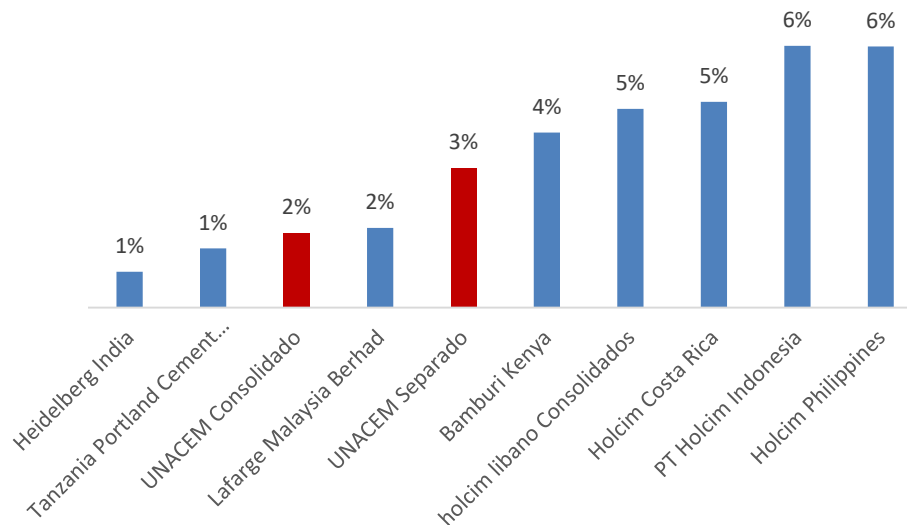


- Con métricas corregidas, años más comparables, y todos los servicios incorporados, el UNACEM claramente está dentro de mercado en términos de los fees pagados, incluso cuando comparado con la muestra reducida y no necesariamente aplicable de EFM
- La medición en base a EEFF separados de UNACEM es relevante también que se tome en consideración: driver de dividendos y del fee de los contratos

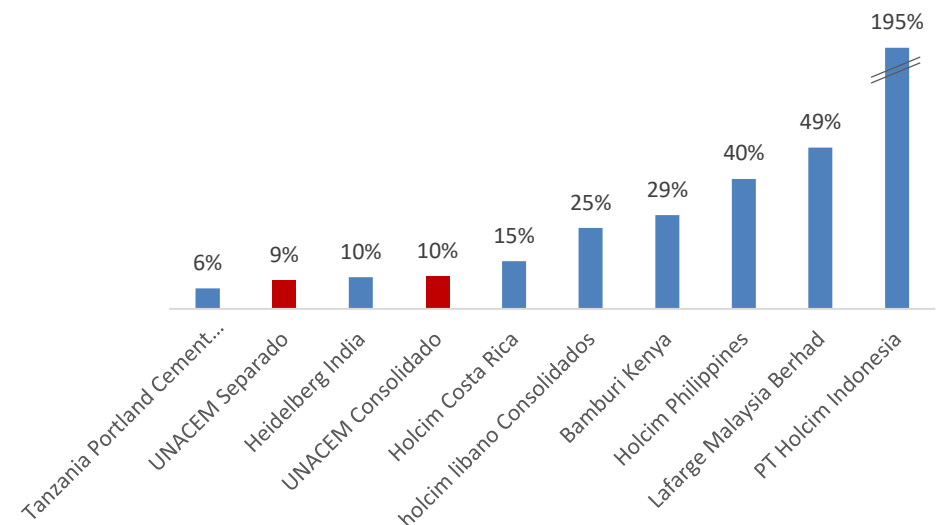
La Retribución de SIA es a Precio de Mercado

Usando la Misma Tabla, Con Números Corregidos, La Conclusión es Otra

Pagos Servicios como % de Ventas (Promedio 2016/2017)



Pagos Servicios como % de Utilidad Operativa o EBIT (Promedio 2016/2017)



- Cuando la comparación es sobre la venta o una métrica operativa como utilidad operativa (menor impacto de diferencias en estructura de capital entre UNACEM y subsidiarias de cementeras globales que se financian en matriz), es aún más evidente que la retribución de SIA es a valor de mercado
- La mayoría de los contratos entre relacionadas en el sector cementos tienen sus pagos indexados a las ventas

La Retribución de SIA es a Precio de Mercado

Usando Comparables Más Aplicables a la Realidad de UNACEM – Operaciones de Escala

Contratos de gerencia y asesoría globales se definen sobre la venta – ejemplos



- "suscribieron un contrato de franquicia ...otorga el derecho no exclusivo de usar el concepto de negocio (Business Concept), que es un conjunto de derechos intangibles y propiedad, que usados en conjunto y en la forma en que lo ha hecho el Franquiciante en el pasado, resulta en un modelo de operación de negocios, incluye marcas comerciales, tecnología y Know-how...Producto de este contrato, Holcim Ecuador S. A. cancelará a Holcim Technology Ltd. **regalías equivalentes al 5% de sus ventas netas**"



- Cemex es dueño del 70.5%
- IPO: 6 de noviembre de 2012
- Retribución: 5% de las ventas
- Renovación automática c/ 5 años



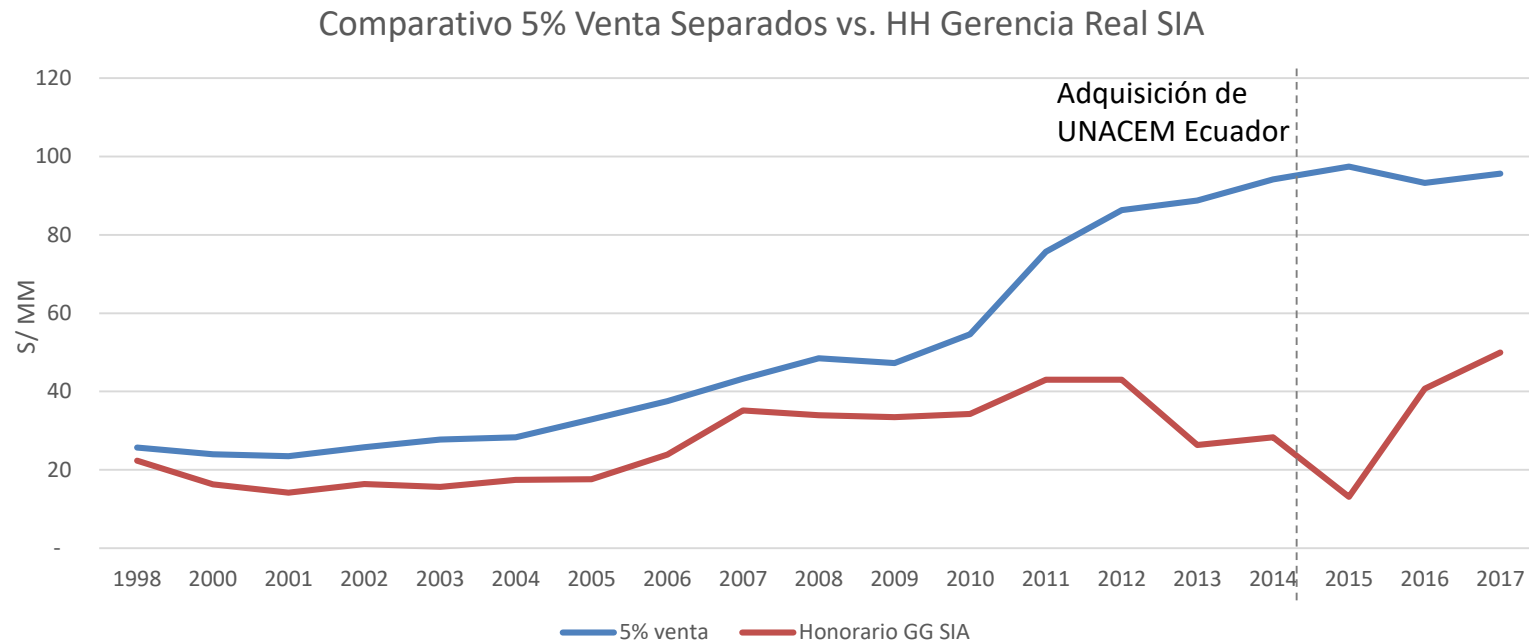
- Cemex es dueño del 55%
- IPO: 4 de julio de 2016
- Retribución: 5% de las ventas
- Renovación automática c/ 5 años

- En el caso de CEMEX LatAm Holdings, los servicios que brinda CEMEX por la retribución de 5% de las ventas, incluyen:
 - Exploitation and enjoyment of Assets License Agreement;
 - A Management and Business Support Services Agreement;
 - Otros acuerdos:
 - Lease agreement of corporate office in Madrid, and research and
 - Lease agreement of development office in Switzerland, among others

- De ser gerenciada por una matriz global, estaría pagando aún más de lo que paga hoy por su administración. En este contexto, las retribuciones que paga UNACEM están a valor de mercado.
- No sólo esta dentro de mercado en términos de venta, **pero es el único que lo hace en términos de utilidad**

La Retribución de SIA es a Precio de Mercado

Remuneración a Gerencia en Base a Ventas (Mercado) vs. Utilidad



- Mayor alineamiento con desempeño de la operación – honorario sería mucho mayor si se tomara benchmarks internacionales como % de ventas
- SIA en su rol de genera valor, en varias oportunidades ha tomado decisiones con visión a largo plazo que ponían presión temporal en la utilidad y su remuneración
 - Ejemplo: adquisición en Ecuador y toma de financiamiento en USD

El Accionista Controlador Prioriza el Interés de UNACEM

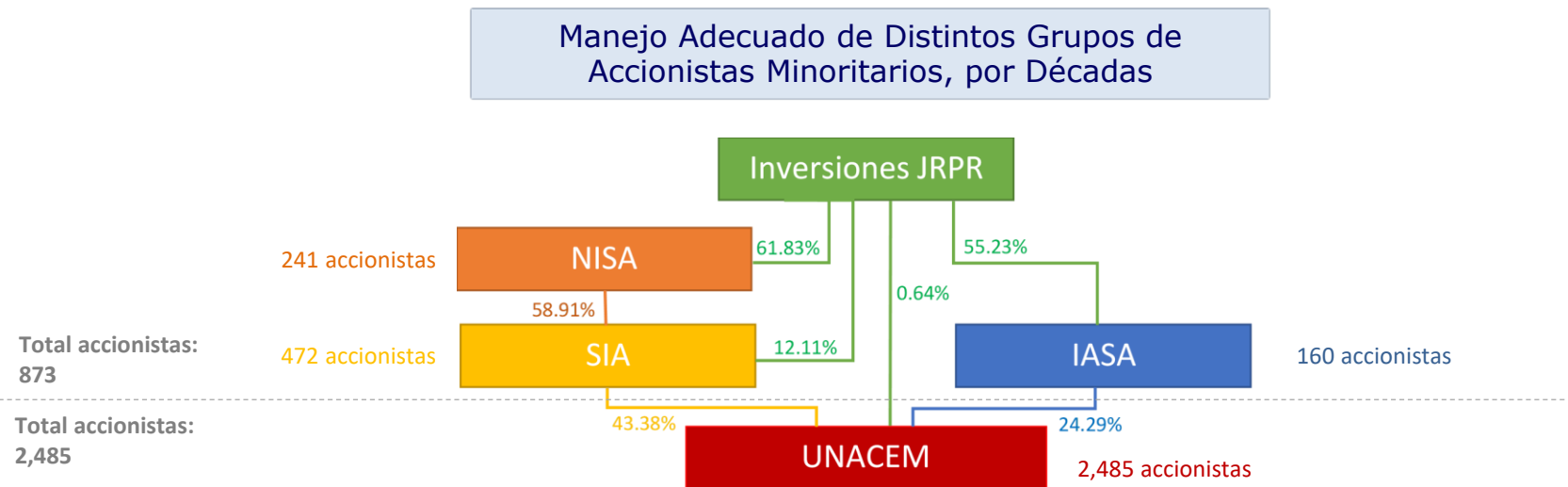
El Estudio EFM No Considera El Track Record Verificable de Alineamiento con los Intereses de UNACEM, Transparencia con el Mercado, y Respeto de los Intereses de Todos sus Stakeholders

“La participación sobre las utilidades a todo evento, aunque éstas correspondan a un retorno por debajo del retorno de mercado, no incentiva a rentabilizar la empresa sino que a aumentar las utilidades totales, premiando eventuales sobreinversiones en proyectos que pueden tener baja rentabilidad...” (EFM, Informe Final, pág.34)

- **Transparencia de información:** contratos han sido ampliamente revelado a los mercados
 - 1994 – OMs de reprivatización / ***ingreso de inversionistas institucionales***
 - 2012 – Proyecto de fusión / ***aprobado unánimemente en JGA***
 - 2014 – Emisión de Bonos Corporativos ***participados por AFPs*** / compra estratégica de UNACEM Ecuador
 - EEFF Anuales y área de relación con inversionistas
- **Decisiones pensando en largo plazo y no en maximización a corto plazo de retribución:** Históricamente las decisiones estratégicas tomadas por la gerencia siempre han antepuesto la creación de valor de UNACEM a la maximización de la retribución por el contrato de gerencia
 - *Ejemplo: inversiones en activos complementarios, inversión UNACEM Ecuador, decisión de no tomar un contrato de cobertura de tasa de interés en deuda para la compra de UNACEM Ecuador*
- **Actuaciones anteriores indicativas de la reputación del Grupo:** consideración y trato justo a todos los stakeholders, por encima del estándar del mercado
 - *Ejemplo: conversión de acciones de inversión (sin derecho a voto) por acciones comunes (con voto) en condiciones de paridad, en acto previo a la fusión*

Más de 50 Años Trabajando Respetuosamente con Minoritarios

El Estudio EFM No Considera El Track Record Verificable de Alineamiento con los Intereses de UNACEM, Transparencia con el Mercado, y Respeto de los Intereses de Todos sus Stakeholders



- Las empresas precursoras del grupo UNACEM se gestaron hace más de 50 años con distintos grupos de accionistas para impulsar distintos proyectos cementeros en el Perú
- Dados sus inicios, un factor importante del éxito sostenido del grupo a lo largo de los años ha sido el trato y consideración justo a los distintos grupos de accionistas, incluyendo los grupos de accionistas privados, y los grupos de accionistas públicos

Otras Referencias que No Aplican a la Situación de UNACEM

Denotan un Análisis al Que le Falta Incorporar La Situación Específica y Particular de UNACEM

“Finalmente, las empresas que cotizan en distintas bolsas de valores deben cumplir ciertos estándares de gobierno. Por ejemplo, en el caso de la Bolsa de Valores de Nueva York, el manual para participar específica, entre otros, que los consejos directivos deben tener una mayoría de directores independientes, en otras palabras, sin conflicto de interés, que no sea parte de la gerencia y que no tenga una relación financiera material con la compañía. Estas y otras disposiciones buscan hacer a las empresas y mercado general más atractivas para los inversionistas, bajando la incertidumbre y riesgo en su actuar.”

(EFM, Informe Final, pág.44)

Esta afirmación de EFM omite información relevante establecida el **NYSE Listed Company Manual**, en el numeral 303A.00:

Cuando una compañía tiene **un accionista controlador con más del 50% del poder de voto**, está expresamente exceptuada de cumplir con tres exigencias:

1. Tener una mayoría de directores independientes;
2. Tener Comité de Gobierno Corporativo; y
3. Tener Comité de Compensaciones

Opinión de SIA Sobre las Conclusiones Principales del Estudio EFM

En Opinión de SIA, las Conclusiones Principales del Estudio están Equivocadas porque se Basan en Métodos, Muestra y Métricas No Aplicables y Poco Objetivas

1. EFM concluye que la retribución de los servicios brindados por SIA y IASA no corresponde a mercado
 - i. *El consultor llega a una conclusión categórica a pesar de admitir que no logró identificar contratos de gerencia general ni de asesoría administrativa y financiera a nivel internacional que pudieran equipararse a los de SIA e IASA, ni dentro del sector cemento ni en otros sectores*
 - ii. *Para determinar si la retribución por los servicios prestados es a valor de mercado, se debe considerar la naturaleza del servicio, y escoger adecuadamente los comparables*
 - iii. *En opinión de SIA, el método utilizado en el Estudio EFM presenta comparaciones poco objetivas, sin profundidad, y sin tomar en cuenta particularidades que son importantes para evitar conclusiones equivocadas*
 - iv. *Tomando en consideración las métricas y comparables aplicables a la realidad regional, geográfica y de negocio de UNACEM se verifica que el pago por el servicio de gerencia - y por extensión los gastos administrativos globales de UNACEM - se encuentran dentro de condiciones de mercado*
 - v. *La utilización del método de costo incrementado para la determinación del valor de mercado no es aplicable al servicio de gerenciamiento de SIA, el cual se caracteriza por tener un fuerte contenido intangible*

Opinión de SIA Sobre las Conclusiones Principales del Estudio EFM

En Opinión de SIA, las Conclusiones Principales del Estudio están Equivocadas porque se Basan en Métodos, Muestra y Métricas No Aplicables y Poco Objetivas

2. EFM concluye que los contratos con SIA e IASA presentan problemas de agencia vertical en la relación con UNACEM como cliente, y problemas de agencia horizontal entre los accionistas mayoritarios y minoritarios de la empresa
 - i. *En opinión de SIA, la participación del grupo controlador - superior al 67% - conceptualmente garantiza su alineamiento con los intereses de UNACEM y elimina el riesgo de agencia vertical*
 - ii. *En los hechos, las decisiones de la gerencia siempre han antepuesto los intereses de UNACEM a los de maximizar la Utilidad Neta de corto plazo para aumentar su retribución*

Opinión de SIA Sobre las Conclusiones Principales del Estudio EFM

En Opinión de SIA, las Conclusiones Principales del Estudio están Equivocadas porque se Basan en Métodos, Muestra y Métricas No Aplicables y Poco Objetivas

3. EFM concluye que el valor para el contrato de servicios de SIA debería estar dentro del rango comprendido entre 0% y 1.34% de las utilidades netas de UNACEM para 2017.
 - i. *Esta conclusión de basa en la aplicación del método de costo incrementado o cost plus fee, el cual, de acuerdo a la literatura y a las normas "compatibiliza con operaciones de manufactura, fabricación o ensamblaje de bienes a los que no le introduce intangibles valiosos, se provee bienes en proceso, o donde se proporcionan servicios que agregan bajo riesgo a una operación principal." (Deloitte, 2005)*
 - i. *Aportamos al análisis el ejemplo del mercado de gestión de patrimonios, por ejemplo en el sector de private equity, donde la remuneración del gestor claramente no se dicta por un margen sobre sus gastos, pero en base a su desempeño (20% de la rentabilidad producida y 2% del capital aportado para cubrir gastos)*
 - ii. *Rol con un aporte intangible similar al de una gerencia especializada con know-how y experiencia de más de 50 años*
 - ii. *Valor asignado al contrato desconoce el valor que ha agregado y sigue agregando la gerencia de SIA a UNACEM*
 - i. *Se evidencia claramente que con comparaciones más objetivas, en base a un conjunto de empresas más relevantes a la realidad de UNACEM en Perú, la región y globales, que UNACEM tiene un desempeño operativo dentro de los líderes en la industria*

Opinión de SIA Sobre las Conclusiones Principales del Estudio EFM

En Opinión de SIA, las Conclusiones Principales del Estudio están Equivocadas porque se Basan en Métodos, Muestra y Métricas No Aplicables y Poco Objetivas

4. EFM concluye que la fórmula de pago de los servicios, como un porcentaje de las utilidades de UNACEM separado, no genera incentivos adecuados.
 - i. *El contrato de gerencia ha sido consustancial al crecimiento y desarrollo de UNACEM, y no ha sido óbice para que se hayan priorizado e implementado estrategias con visión de largo plazo y continuidad del negocio para las siguientes décadas, por sobre los resultados de corto plazo, y por consiguiente el honorario de gerencia*

22 de junio de 2018