



Santiago, 16 de junio de 2015  
GG – C - 032

Sres.  
Superintendencia de Valores y Seguros  
Presente

Registro de Valores 013  
Ref. Da respuesta a OFORD N° 12.412 de fecha 12.06.2015

Muy señores nuestros:

Mediante la presente, acusamos recibo de vuestro OFORD de la referencia, respecto de cuyo contenido expresamos a ustedes lo siguiente:

1. Objetivo y beneficios esperados de la fusión CEM S.A./Rheem Chile S.A.

El financiamiento de la adquisición de CEM S.A. (en adelante "CEM") a través de una OPA por parte de Rheem Manufacturing Company (en adelante "Rheem"), fue estructurado desde un comienzo con fondos propios del inversionista extranjero y, parcialmente, con fondos de terceros.

Sin perjuicio de lo anterior, considerando la rapidez con la que los fondos debían estar disponibles en Chile para llevar a cabo la OPA, Rheem prestó el 100% de lo requerido a una entidad chilena especialmente constituida al efecto (Rheem Chile SpA, hoy Rheem Chile S.A.)

Luego de comprar las acciones en la OPA, en diciembre de 2014 Rheem Chile refinanció parcialmente el endeudamiento relacionado con la banca local y el porcentaje restante, fue capitalizado por Rheem con posterioridad.

Rheem Chile S.A. fue la entidad que se constituyó para recibir los fondos necesarios, vía capital y deuda, para llevar a cabo el proceso de la OPA y pagar por la adquisición de las acciones de CEM. Este vehículo local, además, se encontraba en una mejor posición que una entidad extranjera para solicitar financiamiento en Chile, y para entregar una mayor confianza a los participantes de la OPA de su capacidad de responder a las obligaciones que fluyen de la seriedad de la oferta y de las normas que rigen dicha responsabilidad.



Habiéndose ya recibido los fondos, refinanciada parcialmente la deuda, capitalizada la restante y pagado el precio a quienes vendieron en el contexto de la OPA, se hace innecesaria su subsistencia como compañía. Además, siendo CEM la única inversión proyectada por Rheem en el país, no se aprecian sinergias o ventajas comparativas de mantener la estructura actual.

Por el contrario, desde un punto de vista administrativo y financiero, la posición más razonable es contar con sola entidad que consolide el endeudamiento relativo a la adquisición del negocio y el negocio mismo. De esta forma se conectará a los futuros ingresos, con todas las obligaciones que deban ser servidas y que hayan sido contraídas, desde el principio, con miras al negocio proyectado.

Adicionalmente a lo anterior, de acuerdo a la Ley sobre Impuesto a la Renta, la fusión producirá un beneficio tributario asociado a la posibilidad de reconocer como gasto tributario en el tiempo el precio pagado por sobre el patrimonio tributario de la compañía.

2. Estado de situación pro-forma de fusión por absorción en Rheem Chile S.A. de CEM S.A.

En documento anexo N°1 a la presente, remitimos a ustedes Estado de situación proforma de la fusión, en el cual se muestra por separado los saldos de las cuentas de activo, pasivo y patrimonio de cada sociedad y las columnas de ajuste que proceden.

3. Informe Pericial

En documento anexo N°2 a la presente, remitimos a ustedes informe acerca de los conceptos, y sus respectivos montos, que originan el impuesto diferido y la forma en que se determinó su valor económico.

Consecuente con vuestras instrucciones, con esta fecha pondremos a disposición de los accionistas de la sociedad vuestro OFORD bajo respuesta y la presente respuesta de la compañía al mismo, en nuestras oficinas de calle Logroño N° 3871 de la Comuna de Estación Central, e incorporaremos dichos textos al sitio web de la sociedad [www.splendid.cl](http://www.splendid.cl)



Saludamos atentamente a ustedes,

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'JMB', enclosed within a large, loopy blue oval.

José Manuel Barroso Salvestrini  
Gerente General



Anexo N° 1: Respuesta al número 2 del Oficio N°12412 enviado por la SVS

Apertura de estado de situación pro-forma de fusión por incorporación en Rheem Chile S.A. de CEM S.A.

(En miles de pesos chileno - M\$)	Rheem Chile S.A. 31-3-2015	Ajustes PPA	Rheem Chile Ajustado PPA	CEM S.A. 31-3-2015	Total	Ajustes consolidación	Ajustes consolidación	Reclasificación	Rheem Chile S.A. 31-3-2015	Ajustes y Eliminaciones	Aumento de Capital	Rheem Chile S.A. Consolidado 31-3-2015
<b>ACTIVOS</b>												
<b>ACTIVOS CORRIENTES:</b>												
Efectivo y equivalentes al efectivo	75.977	-	75.977	892.267	968.244	-	-	-	968.244	7.050.000	-	8.018.244
Otros activos financieros, corriente	111.375	-	111.375	61.161	172.536	-	-	-	172.536	-	-	172.536
Otros activos no financieros, corriente	-	-	-	4.750.356	4.750.356	-	-	-	4.750.356	-	-	4.750.356
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto, corrientes	164.492	-	164.492	452.047	616.539	-	(164.492)	-	452.047	-	-	452.047
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	-	-	-	4.583.790	4.583.790	-	-	(332.942)	4.583.790	-	-	4.583.790
Inventarios, netos	-	-	-	332.942	332.942	-	-	-	-	-	-	-
Activos por impuestos corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total activos corrientes	351.844	-	351.844	11.072.263	11.424.407	-	-	-	10.926.973	-	-	11.976.973
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES:</b>												
Derechos por cobrar no corriente	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	45.436.440	(36.635.468)	8.800.972	15.014	15.014	(8.800.972)	-	-	15.014	-	-	15.014
Plusvalías	-	13.300.645	13.300.645	-	13.300.645	-	-	-	13.300.645	-	-	13.300.645
Intangibles distintos a la plusvalía	-	18.899.157	18.899.157	-	18.899.157	-	-	-	18.899.157	-	-	18.899.157
Propiedades, planta y equipo, neto	-	648.187	648.187	3.429.922	4.078.109	-	-	-	4.078.109	-	-	4.078.109
Propiedades de inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos por impuestos diferidos	114.452	3.630.897	3.745.349	56.336	3.801.885	(410.119)	-	-	3.391.766	-	-	3.391.766
Total activos no corrientes	45.550.892	(156.582)	45.394.310	3.501.472	48.895.782	(9.211.091)	-	-	39.684.691	-	-	39.684.691
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	45.902.736	(156.582)	45.746.154	14.574.035	60.320.189	(9.211.091)	-	-	50.611.664	-	-	57.661.664
<b>PASIVOS Y PATRIMONIO NETO</b>												
<b>PASIVOS CORRIENTES EN OPERACION:</b>												
Otros pasivos financieros corrientes	-	-	-	548.723	548.723	(1)	(164.492)	(332.942)	548.723	-	-	548.723
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corriente	-	-	-	1.560.164	1.560.164	2	-	-	1.560.164	(13.122.810)	-	1.560.163
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corriente	20.255.707	-	20.255.707	192.003	20.447.710	-	-	-	20.283.220	-	-	7.160.410
Otros pasivos a corto plazo	-	355.843	355.843	631.102	986.945	-	-	-	986.945	-	-	986.945
Pasivos por impuestos corrientes	-	-	-	888.630	888.630	-	-	-	555.688	-	-	555.688
Provisiones sobrias por beneficios a los empleados	-	-	-	170.827	170.827	-	-	-	170.827	-	-	170.827
Otros pasivos no financieros corrientes	-	-	-	92.195	92.195	-	-	-	92.195	-	-	92.195
Total corriente	20.255.707	355.843	20.611.550	4.083.644	24.695.194	1	-	-	24.197.761	-	-	11.074.951
<b>PASIVOS NO CORRIENTES:</b>												
Otros pasivos financieros corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos por impuestos diferidos	27.369.493	-	27.369.493	410.119	27.369.493	(410.119)	-	-	27.369.493	-	-	27.369.493
Cuentas por pagar empresas relacionadas	-	-	-	33.565	33.565	-	-	-	33.565	-	-	33.565
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total pasivos no corrientes	27.369.493	-	27.369.493	443.684	27.813.177	(410.119)	-	-	27.403.058	-	-	27.403.058
<b>PATRIMONIO NETO ATTRIBUIBLE A LOS CONTROLADORES:</b>												
Capital pagado	59.087	-	59.087	9.101.389	9.160.476	(9.101.389)	-	-	59.087	465.172	20.172.810	20.697.069
Utilidades acumuladas	(1.781.551)	838.952	(2.620.503)	945.318	(1.675.185)	161.771	-	-	(1.513.414)	-	-	(1.513.414)
Otras reservas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora	(1.722.464)	(838.952)	(2.561.416)	10.046.707	7.485.291	(8.939.618)	-	-	(1.454.327)	(465.172)	20.172.810	19,183,655
Participaciones no controladoras	-	326.527	326.527	-	326.527	138.645	-	-	465.172	-	-	-
Total patrimonio neto	(1.722.464)	(512.425)	(2.234.889)	10.046.707	7.811.818	(8.800.973)	-	-	(989.155)	-	-	19,183,655
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO NETO</b>	45.902.736	(156.582)	45.746.154	14.574.035	60.320.189	(9.211.091)	-	-	50.611.664	-	-	57.661.664



## Anexo N° 2:

### Respuesta al número 3 del Oficio N°12412 enviado por la SVS

#### Antecedentes

En conformidad a lo establecido en el artículo 99 de la Ley 18.046 y lo dispuesto por el artículo 156 del Decreto Supremo N° 702 del 27 de mayo de 2011 del Ministerio de Hacienda, se emitió un Informe Pericial con fecha 29 de mayo de 2015, con el propósito de servir como antecedente a la Junta de Accionistas de Rheem Chile S.A. y a los Accionistas de CEM S.A. en el proceso de fusión de ambas sociedades.

En Anexo N°2, "Proposición de relación de canje" del Informe pericial, se presentó el valor económico de la sociedad Rheem Chile S.A. en CLP, al 31 de marzo de 2015, el cual se detalla a continuación:

<b>Valor económico del patrimonio de Rheem Chile S.A.</b>	12.559.124.519
+ Participación en CEM S.A. (98,621%)	35.268.063.798
+ Valor Económico Impuesto Diferido	4.441.647.006
+ Otros Activos Netos	225.827.000
- Deuda Financiera Neta	(27.376.413.285)

De acuerdo a lo solicitado por la SVS, se presenta a continuación el detalle del cálculo de "Valor Económico Impuesto Diferido".

#### Metodología

El valor económico de los Impuestos Diferidos se calculó como la suma de los flujos de caja descontados provenientes de la utilización del beneficio tributario generado por la compra de CEM S.A.

Este proceso constó de tres etapas:

- ▶ Distribución del goodwill tributario
  - Identificación de activos no monetarios
  - Distribución del goodwill tributario
- ▶ Cálculo del beneficio tributario disponible por año
  - Amortización del Goodwill tributario
  - Cálculo del beneficio tributario disponible por activo por año
- ▶ Cálculo del valor presente
  - Cálculo del beneficio tributario utilizado de acuerdo a la utilidad proyectada
  - Cálculo del valor presente de dichos flujos

#### Distribución del Goodwill Tributario

El Goodwill Tributario es el exceso del costo de adquisición de toda la empresa o un bloque patrimonial respecto del Capital Propio Tributario. De acuerdo a la normativa y legislación aplicable, este mayor valor pagado se debe distribuir entre todos los activos no monetarios que tenía la sociedad absorbida en su patrimonio.

La norma establece que la diferencia considerada goodwill para efectos tributarios debe ser distribuida entre los activos no monetarios de la sociedad absorbida en razón del valor corriente en plaza de dichos activos, en la medida que el valor tributario de dichos activos no exceda de dicho valor. La diferencia, si existiere, se considera un gasto diferido y se deducirá por el contribuyente, en partes iguales, en un plazo de diez ejercicios consecutivos contados desde aquel en que se generó el goodwill.





Para estimar el Goodwill Tributario generado en la operación, hemos sumado al precio pagado en la transacción el valor pagado por el 13.06% de participación adicional en CEM S.A. Este valor fue contrastado con el Capital Propio Tributario a septiembre de 2014, dando como resultado un Goodwill Tributario de USD 61.384.843. Este es un ejercicio estimativo ya que los valores definitivos del Capital Propio Tributario y otras partidas se conocerán sólo a la fecha de la fusión, en cuyo momento se podrá calcular el valor definitivo del Goodwill Tributario.

Estimación del Goodwill Tributario, en USD	
Precio de adquisición	63.102.470
Compra de participación adicional del 13,06%	11.680.945
Capital Propio Tributario a septiembre de 2014	13.398.572
<b>Goodwill Tributario</b>	<b>61.384.843</b>

En este ejercicio de distribución, los activos no monetarios identificados corresponden a activos fijos, inventario, terreno, marca, y cuentas por cobrar.

A continuación se presenta la distribución del Goodwill Tributario identificado, en USD.

Activos	Valor Tributario	Valor plaza	Diferencia	%	Goodwill Asignado	Gasto diferido
Activos fijos	3.626.242	5.995.630	2.369.388	19,78%	2.369.388	-
Inventario	6.025.783	6.727.017	701.234	22,20%	701.234	-
Terrenos	2.352.364	3.198.574	846.210	10,55%	846.210	-
Gasto diferido	-	-	-	0,00%	-	43.110.681
Marca	29.625	14.386.956	14.357.331	47,47%	14.357.331	-
Cuentas por cobrar	7.161.370	7.161.370	-	0,00%	-	-
<b>Total</b>	<b>19.195.384</b>	<b>37.469.547</b>	<b>18.274.163</b>	<b>100,0%</b>	<b>18.274.163</b>	<b>43.110.681</b>

#### Calculo del beneficio tributario disponible por año

De los activos no monetarios identificados, solamente se puede utilizar el beneficio tributario proveniente de aquellos activos depreciables: Activos fijos, inventario y gasto diferido. Los años de amortización de dicho beneficio son de 8 años, 1 años y 10 años, respectivamente, de acuerdo a la estimación de las vidas útiles respectivas. Para los activos de terreno, marca y cuentas por cobrar, no es posible identificar una fecha de liquidación.

La amortización del Goodwill Tributario distribuido correspondiente a los activos no monetarios depreciables en USD, es presentada a continuación:

Activos	FY 1	FY2	FY3	FY4	FY5	FY6	FY7	FY8	FY9	FY10
Activos fijos	296.174	296.174	296.174	296.174	296.174	296.174	296.174	296.174	-	-
Inventario	701.234	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Terrenos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Marca	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gasto diferido	4.311.068	4.311.068	4.311.068	4.311.068	4.311.068	4.311.068	4.311.068	4.311.068	4.311.068	4.311.068
Cuentas por cobrar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Goodwill utilizable USD</b>	<b>5.308.476</b>	<b>4.607.242</b>	<b>4.607.242</b>	<b>4.607.242</b>	<b>4.607.242</b>	<b>4.607.242</b>	<b>4.607.242</b>	<b>4.607.242</b>	<b>4.311.068</b>	<b>4.311.068</b>

El beneficio tributario disponible, de acuerdo al tipo de cambio proyectado y a las tasas de impuesto de cada año, son los siguientes:

Beneficio	FY 1	FY2	FY3	FY4	FY5	FY6	FY7	FY8	FY9	FY10
Utilizable USD	5.308.476	4.607.242	4.607.242	4.607.242	4.607.242	4.607.242	4.607.242	4.607.242	4.311.068	4.311.068
Utilizable CLP MM	3.185	2.764	2.764	2.764	2.764	2.764	2.764	2.764	2.587	2.587
Tasa impuesto	22,5%	24,0%	25,5%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
<b>Disponible en CLP MM</b>	<b>717</b>	<b>663</b>	<b>705</b>	<b>746</b>	<b>746</b>	<b>746</b>	<b>746</b>	<b>746</b>	<b>698</b>	<b>698</b>



### Valor Presente

De acuerdo a la utilidad proyectada en nuestro informe de valorización de CEM S.A. al 31 de marzo de 2015, Rheem podrá recuperar todo el beneficio tributario disponible durante los próximos 10 períodos.

Para calcular el valor presente de los flujos provenientes de la utilización del beneficio tributario, los descontamos utilizando la tasa de Costo de Capital Promedio Ponderado (*Weighted Average Cost of Capital*, en inglés), utilizado en dicha valorización, la cual asciende a 11,8%.

Valor presente Beneficio Tributario, en CLP MM	FY 1	FY2	FY3	FY4	FY5	FY6	FY7	FY8	FY9	FY10
Beneficio máximo	717	663	705	746	746	746	746	746	698	698
Factor descuento	0,96	0,87	0,78	0,70	0,62	0,56	0,50	0,45	0,40	0,36
Valor presente beneficio anual	687	577	548	519	464	415	371	332	278	249

Valor presente total	4.441,647
----------------------	-----------

### Conclusión

De acuerdo la distribución del Goodwill Tributario, la amortización de los valores asignados a los activos no monetarios y al cálculo del beneficio tributario descontado al 31 de marzo de 2015, el valor económico del Impuesto Diferido corresponde a 4.441.647.006 CLP.



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

OFORD.: N°12412  
 Antecedentes.: SU PRESENTACIÓN RECIBIDA CON  
 FECHA 2 DE JUNIO DE 2015  
 Materia.: SOLICITA COMPLEMENTAR  
 ANTECEDENTES RELATIVOS A FUSIÓN  
 SGD.: N°2015060071903  
 Santiago, 12 de Junio de 2015

De : Superintendencia de Valores y Seguros  
 A : Gerente General  
 CEM S.A.  
 LOGROÑO 3871 - Ciudad: SANTIAGO - Reg. Metropolitana

Esta Superintendencia ha recibido su presentación del Antecedente, que contiene los antecedentes relativos a la fusión de Cem S.A. y su matriz Rheem Chile S.A., sobre la cual deberá pronunciarse la junta extraordinaria de accionistas citada para el día 18 de junio del presente año. Al respecto, la sociedad deberá complementar, precisar y/o aclarar dichos antecedentes, de acuerdo a lo siguiente:

1. Informar de forma detallada acerca del objetivo y beneficios esperados de la fusión, señalando expresamente, factores como economías de escala, operacionales, efectos tributarios, nuevos mercados u otro que sea relevante. Esta información deberá corresponder a aquella que la administración de la entidad tuvo en consideración para decidir someter a aprobación de junta de accionistas la referida fusión.

Lo anterior, en conformidad a lo requerido en el punto II.3, Sección II, de la Norma Carácter General N° 30.

2. En el "Estado de situación pro-forma de fusión por absorción en Rheem Chile S.A. de Cem S.A.", deberá mostrar por separado los saldos de las cuentas de activo, pasivo y patrimonio de cada sociedad y las columnas de ajustes que procedan.

3. Conforme al Informe Pericial, el patrimonio económico de Rheem Chile S.A., entre otros, incluye el "Valor económico Impuesto Diferido" ascendente M\$ 4.441.647. Al respecto, deberá informar los conceptos, y sus respectivos montos, que originan dicho impuesto diferido y la forma en que se determinó su valor económico.

Los antecedentes antes solicitados, también deberán ser puestos a disposición de los accionistas.

La respuesta al oficio debe ser realizada a más tardar el : 16/06/2015

Saluda atentamente a Usted.

**HERNAN LOPEZ BOHNER**  
**INTENDENTE DE SUPERVISIÓN DEL MERCADO DE VALORES**  
**POR ORDEN DEL SUPERINTENDENTE**