

**UNIVERSIDAD DE VALPARAÍSO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESCUELA DE AUDITORÍA**

**“COMBINACIÓN DE NEGOCIOS: UNA VISIÓN APLICADA DEL
BOLETÍN TÉCNICO Nº 72 EN EMPRESAS DE LA V REGIÓN”.**

Tesis para optar el Título de Contador Público Auditor y al Grado de
Licenciado en Sistemas de Información financiera y Control de
Gestión.

Alumno: Miguel Angel Barrera Jaña.

Profesor Guía: Ricardo Barril Villalobos.

Valparaíso, Diciembre de 2006.

ÍNDICE.

| | |
|--|------------------|
| RESUMEN | Página 4 |
| MARCO TEÓRICO | Página 5 |
| Introducción | Página 5 |
| Lineamientos Generales en el Proceso de | |
| Valorización de Empresas..... | Página 7 |
| Tipos de Adquisiciones de Empresas..... | Página 9 |
| Fusión por Creación..... | Página 10 |
| Fusión por Absorción..... | Página 11 |
| Toma de Control de una Sociedad..... | Página 12 |
| Oferta Pública de Acciones..... | Página 12 |
| Otras Formas de Adquirir el Control..... | Página 14 |
| Aspectos Generales de Contratos de | |
| Adquisición (OPA)..... | Página 14 |
| Carta de intenciones..... | Página 15 |
| Due Diligence Inquiry | Página 15 |
| Contrato de Adquisición..... | Página 16 |
| Legislación Nacional Respecto a Procesos | |
| Adquisiciones y Fusiones y sus Efectos..... | Página 19 |
| Normativa Contable Internacional Frente a | |
| Las Adquisiciones de Empresas..... | Página 21 |
| Normativa Contable Nacional frente a | |
| Inversiones Permanentes..... | Página 23 |
| Boletín Técnico N° 72 del | |
| Colegio de Contadores de Chile..... | Página 24 |
| CONCEPTOS RELEVANTES..... | Página 28 |
| PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA..... | Página 32 |

| | |
|--|------------------|
| OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN | Página 34 |
| METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN | Página 35 |
| LIMITACIONES DE LA INVESTIGACIÓN | Página 37 |
| DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN RECOGIDA | Página 38 |
| Diferencias entre el criterio contable Y el criterio económico..... | Página 39 |
| Identificación de factores influyentes En proceso valorización..... | Página 47 |
| Desarrollo caso ilustrativo | Página 52 |
| CONCLUSIONES | Página 76 |
| RECOMENDACIONES | Página 79 |
| BIBLIOGRAFÍA | Página 80 |
| ANEXOS | Página 82 |

RESUMEN.

El siguiente trabajo consiste en un estudio sobre la aplicación de las normas del Boletín Técnico N° 72 del Colegio de Contadores de Chile A.G. sobre combinación de negocios, inversiones permanentes y consolidación de estados financieros, en empresas inversionistas de la V región que estén obligadas a informar a la Superintendencia de Valores y Seguros.

Las motivaciones del trabajo principalmente radican en tratar de revisar y obtener una visión crítica de la aplicación de normativa sobre inversión permanente en empresas, que está basada en las normas internacionales de contabilidad (NIC) y en las normas internacionales de información financiera (NIIF), que prontamente entrarán en vigencia en nuestro país, ante lo cual se infiere que el boletín técnico N° 72 constituye el primer acercamiento a este proceso de armonización contable internacional, de ahí la importancia que tiene su implementación para la profesión contable.

A través de la revisión de la información que las empresas emiten al público y de entrevistas con personas que efectúan este proceso en la actualidad, se recabará la información necesaria para realizar un análisis del grado de aplicación de la normativa sobre inversión permanente, identificando problemas que se presenten, y concluyendo sobre la forma en que se lleva a cabo todo el proceso de valorización a valor justo de los activos netos subyacentes de la empresa que se adquiere y de su apego a la norma contable ya citada, para *las empresas que serán analizadas*, sin que esto pueda considerarse como una generalización sobre la aplicación en todas las compañías.

MARCO TEÓRICO.

Introducción.

En un ambiente económico dinámico, en que las empresas tienen la obligación de crear nuevas estrategias para poder conquistar los mercados, donde la eficiencia en las operaciones constituye un factor crítico a la hora de evaluar el desempeño de la administración empresarial, y considerando que los clientes y proveedores se encuentran en cualquier lugar del mundo en el escenario económico global, nuevas formas de hacer negocios, e innovadoras estrategias competitivas, surgen ante el desafío que existe en un entorno tan complejo como el actual.

Es en este contexto que, tanto en el mundo como en nuestro país, presenciamos transacciones en que se traspasan grandes cantidades de dinero por el derecho a propiedad entre empresas, como en el año 2000 en que se produjo una de las fusiones más grandes que se recuerdan, en que American Online y Time Warner se unieron para configurar la primera empresa que integra servicios digitales y de comunicación, en un acuerdo que se estima fluctuó entre los 150 mil millones a los 190 mil millones de dólares. De igual forma en nuestro país, la adquisición realizada por Cencosud de acciones de Almacenes Paris a través de una Oferta Pública de Acciones, constituye un ejemplo más de lo que sucede en el mundo empresarial hoy en día, *la Fusión y Adquisición de empresas*. Actualmente se utiliza este tipo de operaciones para realizar o llevar a cabo diversos negocios, a raíz de una gran variedad de motivos, dentro de los que se encuentran algunos de los siguientes¹:

Economías de operación y de escala. Se fundamenta principalmente por el hecho de que al unirse una o más empresas se pueden disminuir costos mediante la realización de operaciones evitando la duplicidad de instalaciones o de funciones, concentrando la mayor cantidad de operaciones en una instalación.

Mejoramiento en la administración. Otro factor a considerar es una mala o deficiente administración gerencial que lleve a una empresa a buscar nuevas fórmulas de manejo empresarial existentes en otras compañías que han conseguido resultados, los que se pueden obtener en una nueva empresa combinada o fusionada.

Crecimiento. Para una empresa puede resultar mucho más barato adquirir a otra compañía en funcionamiento, para así aumentar su capacidad instalada o penetrar en

¹ Juan Mascareñas Pérez, Fusiones y Adquisiciones de Empresas

nuevo mercado, que por sí misma adquirir nuevos activos para desarrollar todo el proceso de instalación y entrada en el nuevo mercado objetivo.

Diversificación. Es el caso de una empresa que desea adquirir la propiedad de otra con la finalidad de que en los periodos en que no se obtengan utilidades a raíz de ciclos económicos que la desfavorecen, se puedan compensar con las utilidades que provengan de asociadas que están en una situación opuesta, con lo cual el riesgo del conglomerado disminuye.

Estructura de Capital. Una compañía puede adquirir la propiedad o una parte de ella, por el hecho de estar en una situación de apalancamiento, y considerando la posibilidad de comprar una empresa financieramente sana, obtiene como resultado una empresa en un mejor pie para poder obtener nuevas fuentes de financiamiento, gracias a una mejor estructura de capital.

Sinergias de empresas. Se producen cuando la sumatoria de los rendimientos de los entes resulta más provechosa que su consideración aislada, lográndose una reducción de costos en beneficios del comprador.² Sin embargo, respecto a este punto cabe destacar que existen estudios realizados en Norteamérica que demuestran que las empresas que realizan adquisiciones de empresas no sinérgicas, obtienen una gran rentabilidad.³

Aprovechamiento de ventajas Fiscales. Esto se puede apreciar en la utilización de pérdidas tributarias, las cuales pueden generar flujos de dinero en beneficio de las empresas.⁴

También se pueden nombrar otros motivos que se relacionan por ejemplo con las expectativas de Inversionistas, situaciones de subvaluación de la empresa adquirida, tratar de aumentar las ganancias por acción de una empresa, filtraciones de información, entre otras que dependerán de cada caso en particular.

Ahora cabe señalar que las reestructuraciones societarias pueden presentarse de las siguientes maneras según su impacto económico⁵:

Integraciones Horizontales. Es aquella en que la empresa que compra decide adquirir a una compañía del mismo sector Industrial al que pertenece y opera dentro de los mismos mercados geográficos.

² Germán Pinto Perry, Fusión de Empresas, Lexis Nexis, Pág. 6-9.

³ P. Anslinger, Thomas Copelan, Estrategias de Crecimiento, Harvard Business Review, Pág. 61.

⁴ Germán Pinto Perry, Fusión de Empresas, Lexis Nexis, Pág. 6-9.

⁵ Ramón Lavara Alonso, Fusión de Sociedades como opción de Crecimiento.

Integraciones Verticales. Es aquella en que la empresa que adquiere decide integrarse a la cadena de valor ya sea hacia atrás o hacia delante, es decir, pasa a ser su cliente o su proveedor.

Integración Conglomerada. Se da cuando una compañía compra a otra que pertenece a un sector totalmente diferente al suyo, ya sea por que manejan sistemas de producción similares y no son productos que compiten entre sí, o por que participan en mercados diferentes o por que desea entrar en mercados absolutamente nuevos para ella.

Pueden existir un sin fin de motivos económicos, pero las repercusiones de estos movimientos de capitales tienen muchas incidencias que han sido abordadas por la legislación como también por la normativa contable, como técnica encargada de la generación de información financiera.

Lineamientos Generales en el Proceso de Valorización de una Empresa.

El primer gran problema que se presentan en las operaciones de fusión y adquisición de empresas, es el de valorar las mismas, ante lo cual se pueden realizar los siguientes comentarios⁶.

Valor.

El valor que se asigna a una cosa, en este caso una parte, una globalidad, o conjunto de actividades configuradas bajo la figura de una sociedad anónima por acciones, corresponde al de aquellos objetivos que se persiguen con la adquisición. De ahí que el valor sea un elemento subjetivo mero reflejo del ansia con que el adquirente desea al bien. En el particular, a veces, lo que se persigue en una compra, no es la empresa en sí, sino el control de la sociedad. De ahí que el control de sociedades y sobretodo aquellas que se cotizan en bolsa, han dado lugar al denominado “mercado de control”, donde se intercambian acciones y participaciones como si fueran mercancías.

Precio.

Es simplemente el resultado del intercambio, y esto no se puede pretender que sea justo o equitativo en el sentido corriente en que se los atribuye ambas palabras, porque en el mercado tal concepto carece de trascendencia científica.

Mercado.

⁶ Eduardo Fondevila R., Fusiones y Adquisiciones como instrumento estratégico del Empresario, Cedecs Editorial, Pag119-127.

Es solo un orden espontáneo donde concurren compradores y vendedores que pretenden alcanzar sus fines específicos, por lo que el resultado del mercado es el que es y no se rige por normas morales o de justicia igualitaria. En el mercado se gana y se pierde porque tal institución no puede salvaguardar todas las expectativas legítimas de los recurrentes. La especulación sirve de incentivo para que la sociedad funcione con mayor eficacia desde la perspectiva global. Por esto podemos decir que en una economía de mercado una sociedad puede resultar ser al mismo tiempo desigual y justa siempre que el balance global no vaya en detrimento del más desfavorecido.

Luego de haber realizado estas consideraciones respecto del concepto de valor y precio, es necesario señalar que existen innumerables técnicas para valorar una empresa. Como consecuencia de esto, el primer problema es elegir la compañía más idónea sabiendo que ninguno de los métodos escogidos será totalmente satisfactorio. Por otro lado debe existir conciencia de que en último extremo quien determina el precio no es el experto, sino que éste es el resultado de una negociación entre compradores y vendedores, es decir, que lo que cuenta en realidad es la ley de la oferta y la demanda, por encima de cualquier opinión que puedan emitir uno o varios expertos independientes.

Cabe decir, que en la práctica habitual los procedimientos a seguir resultan de combinar tres puntos de vista:

- Valor Neto Contable.
- Valor actualizado de flujos de Caja (Cash Flows).
- Valor comparativo del Mercado.

Valor Contable. Se usa en fusiones en las que no se contemplan factores cualitativos crecimiento, riesgos, organización, cuota de mercado, etc. Se acepta por lo general en circunstancias, cuando al menos se actualizan las partidas de activos (y de pasivo), de acuerdo con los valores de mercado (fair market). Se debe complementar con otros procedimientos fundamentados en las posibilidades de crecimiento futuro.

Valor actualizado de Flujos. Se conoce como una evaluación en función de los recursos económicos generados previstos, actualizados debidamente. Existen innumerables variantes y su utilización no es de válida aplicación universal, a pesar que considera el concepto de fondo de comercio o goodwill, que es la expresión de la diferencia entre el valor patrimonial neto contable acuatizado en el momento de la valoración, y el valor resultante de sumar una determinada cadencia de flujos de recursos previsto para el

futuro, ajustados bajo técnicas de actualización. Entre las problemáticas de este sistema, está que al momento de valorar una empresa de alto contenido especulativo o una empresa con pérdidas, los resultados que se obtienen pueden marginar algunos aspectos cualitativos importantes de la empresa que no se reflejan en los valores resultantes de la aplicación de la técnica que se comenta.

Es por estas razones que ambos métodos de valorización, tienen que complementarse recurriendo a otros procedimientos más empíricos obtenidos de información del mercado.

Valor de Mercado. Al tratarse de sociedades que cotizan en Bolsa, el precio de las acciones constituye un punto referencial importante, aunque no suficiente si no es acompañado de lo que se denomina un “Análisis Fundamental”, que pone de manifiesto las discrepancias existentes entre las cotizaciones fruto de una coyuntura económica puntual, o de prácticas manipuladoras llevadas a cabo en las cotizaciones que a veces encubren transitoriamente el verdadera valor de la sociedad cotizada.

En resumen, la valorización de un negocio es muy compleja porque no hay una técnica universal que pueda determinar exactamente el valor de una empresa en función de la cuota de mercado que ocupa en un momento determinado; o cuando ésta dispone de una novedad tecnológica cuyo resultado se desconoce; etc. Aquí no hay un criterio contable ni de flujos de efectivo que se imponga, y la valorización se ha de hacer en base a otros razonamientos complejos puntuales y adecuados.⁷

Tipos de Adquisiciones de Empresa.

Una empresa puede comprar a otra (o una parte de ella), a través de dos procedimientos: mediante la adquisición de los activos (y pasivos) de la entidad a comprar, o simplemente por la compra de las acciones a sus accionistas. En el primer caso, se producirá su disolución, previa liquidación, mientras que en el segundo lo que ocurre es que en la compañía adquirida hay un cambio de control y de accionistas. Ahora, cuando una compañía tiene un amplio accionariado disperso, la adquisición del control, de llevarse por uno de los métodos antes indicados, puede resultar inviable. Es por esto que se aplican sistemas más sofisticados, como los derivados de una fusión, dentro de un procedimiento de oferta pública de acciones (OPA).

⁷ Eduardo Fondevila R., Fusiones y Adquisiciones como instrumento estratégico del Empresario, Cedecs Editorial, Pag119-127.

Fusión por Creación.

El prototipo de fusión de dos compañías es aquella que da como resultado una nueva compañía, en la que ambas sociedades fusionadas aportan su patrimonio global. En la nueva sociedad, creada a efectos de la fusión, el patrimonio contable resulta de la suma del total de los patrimonios aportados por ambas sociedades fusionadas. En cuanto las acciones, se reparten entre los accionistas de las sociedades que se fusionan, en proporción al valor asignado a cada una de ellas, según unos criterios llevados a cabo a lo largo del proceso de negociación, quedando así reflejado en un Proyecto de Fusión.

En principio se puede decir que el capital de la nueva sociedad será igual a la suma de los capitales más las reservas de las sociedades fusionadas, es decir, el valor equivalente al patrimonio neto contable de las compañías involucradas en la operación.

Las sociedades fusionadas, suponiendo que sean dos, contablemente pueden materializar la fusión en términos de una consolidación integral en base a una confluencia de intereses comunes, es decir, lo que dentro de la terminología anglosajona se denomina "Pooling of Interest" (Unificación de Intereses), gracias al cual no existen revalorizaciones, y en el nuevo balance se respetan los términos de valoración históricos de ambas compañías, es decir, los costes históricos de las partidas contables de ambas empresas deben respetarse. La diferencia entre activos y pasivos es el patrimonio neto de ambas compañías, lo que constituye el capital social de la nueva sociedad. Lo único que puede variar en este proceso es la titularidad de las nuevas acciones emitidas, que se reparten proporcionalmente entre los accionistas de las compañías de acuerdo con las valoraciones practicadas en cada una de las empresas. El resultado del reparto varía en función de los términos de la fusión. Si se aplica el criterio del valor libro el resultado será diferente de estar en función de los precios de mercado, ya que ambos valores no suelen coincidir, y lo normal es que los precios acordados para realizar la fusión sean los que imperen en el mercado, y fruto de una negociación; el valor contable constituye una referencia más a tener en cuenta en el proceso de determinación de un precio.

Cabe destacar que en todo este proceso no debe existir ningún tipo de pago en efectivo, ya que la fusión se materializa a base de una aportación a una sociedad común, de los patrimonios de las sociedades, siendo la sociedad receptora, fruto de nueva creación. En este planteamiento no tiene lugar la aparición de un Fondo de Comercio, ni es preciso

revalorización de activos alguna, ni siquiera aparece ningún tipo de diferencia fruto de la fusión (Diferencia de Fusión).⁸

Fusión por Absorción.

Frecuentemente se realizan los procesos de fusiones en base a un mecanismo de absorción de una sociedad por parte de otra. Dentro de este proceso no se crea ninguna nueva sociedad, y si bien en el supuesto anterior tiene lugar la extinción de las sociedades objetos de fusión, en el caso de la absorción, la sociedad absorbente subsiste por encima del resto de las compañías involucradas en el proceso.

Este tipo de fusión, también se puede llevar a cabo restando los costes históricos de las partidas del balance de las compañías involucradas, dentro del sistema de consolidación que es denominado “Pooling of Interst” (Unificación de Intereses). Por otra parte, también en base a ese sistema, el total de las partidas constituyentes de los recursos permanentes propios, es decir, el capital más las reservas de la sociedad superviviente, tendrá un valor equivalente a la suma de todos los capitales y reservas de las sociedades fusionadas, es decir, las absorbidas más la absorbente. Dentro de la partida global de los recursos permanentes, aparecerá por primera vez lo que es la denominada “Diferencia de Fusión”, que es un valor equivalente a la diferencia que surge entre el activo y el pasivo, una vez atribuidos al capital de la nueva sociedad, el incremento necesario de títulos, de manera que las proporciones de su total, con respecto a los valores atribuidos a las diferentes empresas que intervienen en la fusión, queden repartidos de una manera equitativa, respetando los términos acordados dentro del contrato de fusión. Es decir, de hecho este valor o diferencia equivale al Sobre-Precio que la compañía absorbida ha tenido que encajar en el proceso de canje, por encima del valor nominal de las acciones emitidas y suscritas.⁹

El proceso de fusión por absorción, da lugar a que la compañía absorbente lleve a cabo una ampliación de capital, salvo en el caso en que no sea preciso, porque el 100% de las acciones de la compañía absorbida ya pertenezca al absorbente, ***Fusión Impropia***. Estas nuevas acciones son las que se entregarán a los accionistas de las compañías absorbidas, en concepto de su participación en la absorbente. En correspondencia, las sociedades aportarán a la absorbente todo su patrimonio que aparecerá en el activo y

⁸ Eduardo Fondevila R., Fusiones y Adquisiciones como instrumento estratégico del Empresario, Cedecs Editorial, Pag119-127.

⁹ Eduardo Fondevila R., Fusiones y Adquisiciones como instrumento estratégico del Empresario, Cedecs Editorial, Pag119-127.

pasivo de la sociedad superviviente, como ya se ha mencionado, valorado de acuerdo con criterios contables históricos. El problema que puede surgir en todo esto es determinar la forma de calcular el número de nuevas acciones a emitir, de forma que una vez suscritas por los accionistas de las sociedades absorbidas, su participación en la sociedad absorbente, sea proporcional al valor reconocido al conjunto de sociedades por separado, dentro del proceso de fusión.

Toma de Control de una Sociedad.

La toma de Control de una sociedad que cotice en bolsa se puede realizar por más de un método o táctica, pero en la práctica de mercados bursátiles como el de USA, el europeo, así también como el de nuestro país, uno de los mecanismos de toma de control más utilizados es el de realizar una Oferta Pública de Acciones, OPA.

Oferta Pública de Acciones (OPA).

Dentro del procedimiento de adquisición a través de una OPA, una persona física o jurídica propone públicamente a los accionistas de una sociedad (bajo la tutela vigilante de la autoridad bursátil), su intención de adquirir sus títulos-acciones de una sociedad cotizada en bolsa a un precio normalmente superior a la cotización de los mismos en el mercado. La oferta es limitada dentro de un espacio de tiempo suficiente para adquirir el control, y sin tener que recurrir a sucesivas compras en el mercado o a la cesión directa de títulos. El accionista, gracias a este procedimiento se convierte en árbitro de la situación, porque la propuesta por parte del promotor, puede, y así sucede en muchas ocasiones, ir en contra de los intereses o deseos de los administradores de la sociedad afectada ("Target").¹⁰

Cuando se trata de sociedades cotizadas, en la mayoría de los países se coincide en que este tipo de ofertas sean públicas, y canalizadas a través del mercado bursátil a un precio superior al cotizado, válidas para un periodo de tiempo prefijado; amparadas con una información clara, amplia y suficiente sobre la finalidad de la operación, respetando el principio del trato de igualdad para todos los accionistas, y sometiendo todo ello al marco legal existente.

Entre las características de este tipo de transacción, se encuentran los siguientes puntos:

1. Existencia de una amplia y activa solicitud de las acciones cotizadas en Bolsa.

¹⁰ Eduardo Fondevila R., Fusiones y Adquisiciones como instrumento estratégico del Empresario, Cedecs Editorial, Pág. 217-262.

2. La propuesta representa un porcentaje sustancial del capital de la compañía cotizada.
3. Existe el pago de una prima sobre el precio de mercado.
4. La oferta es en firme.
5. La oferta está condicionada a obtener un número mínimo de acciones.
6. La propuesta está circunscrita a un periodo limitado de tiempo.
7. Los titulares están sujetos a una presión para vender.
8. El programa va precedido do acompañado de una acumulación de capital.

Las OPAs, en la medida en que estén planteadas de buena fe, reguladas y controladas por una Comisión Vigilante, son de interés por las siguientes razones:

- Para proteger a los accionistas de una depreciación excesiva de sus acciones.
- Puede ser un elemento corrector del mercado en circunstancias anómalas.
- Es un remedio excelente contra los abusos de una minoría de control.
- Salvaguarda a los administradores y accionistas importantes de intrusiones sigilosas de terceros, sin la debida transparencia y conocimiento.
- Evita la perpetuación de administradores ineficientes.
- Evita la ocultación de valores reales y la manipulación artificiosa de cotizaciones a la baja.
- Sirve de estímulo hacia una gestión más eficaz.
- Permite a los alcistas en base a una información transparente, tomar sus decisiones con respecto a las alteraciones societarias debidas a cambios estatutarios importantes, tales como fusiones.

En la práctica de países como los USA, existen diferentes formas de plantear una OPA, que se pueden clasificar según la forma de pago practicada¹¹:

- **Cash Tender Offer:** que se plantea a través de la adquisición de todas las acciones en circulación, con contrapartida de un pago en efectivo.
- **Exchange Offers:** es una oferta pública a través del pago de las acciones mediante otros títulos, es la llamada OPA de Canje.
- **Two Tier Offer:** es una OPA que consiste en que las acciones ofrecidas inmediatamente se paguen a un precio más alto que las restantes, adquiridas en

¹¹ Eduardo Fondevila R., Fusiones y Adquisiciones como instrumento estratégico del Empresario, Cedecs Editorial, Pág. 217-262.

una segunda etapa dentro de un proceso de fusión, al contado o en títulos. Es decir, mediante este proceso la adquisición se realiza en dos fases, estando la segunda supeditada al éxito de la primera.

- ***Bust-up Take-overs y Group Bids:*** Cuando los ofertantes consideran que la compañía objetivo vale más desmembrada (Bust-up), se instrumenta la técnica de la oferta pública de compra con esta exclusiva finalidad u otras similares tal como el caso “Group Bid” consistente en la formación de grupos de oferentes, los cuales desean adquirir la compañía para posteriormente repartírsela por segmentos. Como se puede deducir a primera vista, tanto el Bust-up Offer, como el Group Bid Offer pueden acarrear, y de hecho comportan, situaciones legales muy vulnerables.

Otras formas de adquirir el Control.

Otras formas de adquirir el control de una sociedad que es cotizada en bolsa, puede ser la simple compra de los títulos de acción a los accionistas hasta alcanzar un porcentaje de participación que implique controlar las políticas financieras y operacionales de una compañía, lo que puede ser viable en los casos en que la concentración de las acciones está en manos de unos pocos entidades o personas.

Acuerdos con la planta directiva, como la práctica norteamericana denominada “**Proxy Contest**” que consiste en un proceso por el cual el ofertante, solicita el voto de los accionistas de la compañía objetivo, para sustituir sus miembros del consejo de Administración, por otros que se proponen como candidatos por parte de los socios del grupo interesado en adquirir el control de la compañía. Aunque constituye una práctica antigua en los Estados Unidos, aun puede ser conveniente por ser menos costosa que una OPA.

Aspectos Generales de Contratos de Adquisición.

En adquisiciones y fusiones de empresas que se realizan mediante una serie de contratos y documentos, en que las partes compradora y vendedora acuerdan las condiciones en que se efectuará la transacción, normalmente todo este proceso es llevado a cabo a través de un documento denominado “Contrato de Adquisición”. Esta es la pieza jurídica central de una operación de una adquisición, pero nos enfocaremos solo en su trascendencia económica dejando de lado sus implicancias jurídicas.¹²

¹² Eduardo Fondevila R., Fusiones y Adquisiciones como instrumento estratégico del Empresario, Cedecs Editorial, Pág. 190-208.

Carta de Intenciones. En este proceso, otra pieza fundamental que se realiza con anterioridad al contrato de adquisición, es la Carta de Intenciones, la cual a pesar de es un precontrato que no tiene efectos vinculantes entre las partes, sirve para definir acuerdos preliminares entre los contratantes. Se prepara antes de profundizar los aspectos estrictamente jurídicos, una vez que los interesados han cumplido con los trámites preliminares de investigación e intercambio de datos económicos, así como toda clase de información contable y financiera (Basic Financial Due Diligence).

Due Diligence Inquiry. Se entiende aquella investigación llevada a cabo por un equipo de expertos, encaminada a valorar y analizar el conjunto de aspectos que conciernen a la sociedad a adquirir, la cual ha de garantizar y soportar el contenido del contrato de compra, en previsión a posteriores incidencias contempladas en los acuerdos. La profundidad y tiempo necesario para llevar a cabo el trámite de la Due Diligence, debe contemplarse en la Carta de Intenciones; a veces si es necesario, añadiendo una cláusula de confidencialidad, y especificando la relación de aspectos que deben ser objetos de examen.

Este trámite puede subdividirse en varias partes:

- Examen de la documentación general de la sociedad a adquirir. Es decir, escrituras de constitución, de ampliación de capital y de apoderamientos; inscripciones en el Registro Mercantil y en el Registro de Propiedad de los Activos de la sociedad; entre otras de tipo normativo.
- Examen de la documentación contable, los estados financieros, las auditorías, las actas de inspección fiscal, declaraciones de Impuestos, etc.
- Examen de la documentación relativa a la actividad empresarial: Contratos con proveedores; antecedentes históricos; patentes y licencias; estudios de mercado y producto, etc.
- Examen de la documentación jurídica: Reclamaciones en curso; contingencias jurídicas y fiscales; pleitos en curso con la administración, etc.
- Examen de la documentación ambiental: Evaluación y auditoría ambiental; sanciones pendientes; reclamaciones; estudios ecológicos del sector, etc.
- Examen de los contratos de cobertura de riesgos: Pólizas de seguros de incendios, de pérdidas consecuenciales, de multiriesgo, de responsabilidad civil, etc.

- Examen de la documentación jurídico financiera: contratos de arrendamiento financiero; escrituras de hipotecas; pólizas de crédito; análisis de las cláusulas restrictivas de dichas documentaciones; embargos; gravámenes especiales; contratos de alquiler; etc.
- Examen de la documentación laboral: Planes de pensiones; incentivos y contratos con la alta dirección; antigüedad del personal; relaciones sindicales; estudios de abstenciones y rotación del personal; mano de obra femenina; etc.

Se puede establecer un largo listado de otras características adicionales en función de la empresa a adquirir, y en la medida en que el vendedor está dispuesto a colaborar y facilitar tal información, cuyo alcance es también objeto de negociación durante la redacción del borrador de la Carta de Intenciones.

Se trata de un trabajo realmente costoso, pero sin duda de gran utilidad. La experiencia demuestra que a la larga puede ser perjudicial para el adquirente dejarse intimidar por el vendedor, y pasar por alto el examen de aspectos que, una vez concluida la operación, debe asumir económicamente por no haberlos analizado suficientemente en el momento de llevar a cabo la Due Diligence.¹³

En el contrato de adquisición, es necesaria la documentación y los análisis llevados a cabo en el proceso de investigación, Due Diligence, pues como es lógico el comprador de un producto tan complejo, querrá cubrirse al máximo de posibles contingencias no detectadas, así las consecuencias de aspectos vulnerables y situaciones conflictivas pueden ser valoradas por el comprador, acordando el precio de la operación asumiendo todas o partes de las situaciones detectadas.

Contrato de Adquisición. Examinando las características del contrato de adquisición, debe quedar bien claro, que salvo en el caso de que el vendedor inicie una subasta entre distintos oferentes que participan entregando sus condiciones a cada uno, el borrador es realizado comúnmente por el comprador. Esto no impide que el vendedor trate de tomarse para sí este privilegio, lo que de ser así pone de manifiesto la debilidad negociadora del comprador, el cual no debe perder el control de su prerrogativa, aunque implique que los gastos legales vayan a su cargo. Esto es así porque según quien haga el redactado del contrato, el tono cambia, y a pesar de las adaptaciones y correcciones

¹³ Eduardo Fondevila R., Fusiones y Adquisiciones como instrumento estratégico del Empresario, Cedecs Editorial, Pág. 190-208.

que se incorporen, el que una de las partes pueda plasmar su propio estilo no deja de favorecerla.

Por lo general un contrato de esta naturaleza se podría dividir en los siguientes puntos¹⁴:

- Introducción.
- Precio, y formas e instrumentos de pago.
- Garantías y manifestaciones del comprador y vendedor.
- Pactos.
- Requisitos para cerrar la operación.
- Indemnizaciones.
- Causas de Rescisión.

Precio dentro del contrato. Pasando ahora al tema concreto del precio, es evidente que su determinación es la pieza central del contrato de adquisición, así como también es de singular relevancia la forma de pago, sus instrumentos y los plazos. De hecho estos aspectos están interrelacionados entre si, ya que el hecho de poner la alternativa de al contado o a plazo, evidentemente influye en el precio. Pero lo que se debe resaltar aquí es que en este tipo de contratos el precio puede expresarse de muy diversas formas. Tanto puede tratarse de un valor fijo, como supeditado a una serie de acontecimientos cuyos efectos se contemplan a través de la aplicación de una fórmula consensuada por las partes. Esta se justifica por el hecho de que una empresa, como ser vivo que es, su valor varía día a día; y como sea que en este tipo de transacciones no se pueden hacer efectivas de forma inmediata, sino que tras un periodo de transición, si éste es demasiado prolongado, resulta que las ganancias y pérdidas acaecidas durante el mismo, pueden alterar de una manera significativa el valor de la empresa, y por tanto afectar al precio de la operación.¹⁵

La determinación del precio en base a una fórmula, puede ser muy variada, aunque por lo general se parte del precio contable, al cual se añade o deduce el valor de las partidas circulantes, cuya variación ha tenido lugar durante el periodo, que media entre la firma y el cierra del contrato. Cuando se dice que se parte de un valor contable a los efectos del cálculo del precio, significa que al margen de que el precio de la operación sea el del

¹⁴ Eduardo Fondevila R., Fusiones y Adquisiciones como instrumento estratégico del Empresario, Cedecs Editorial, Pág. 190-208.

¹⁵ Eduardo Fondevila R., Fusiones y Adquisiciones como instrumento estratégico del Empresario, Cedecs Editorial, Pág. 190-208.

mercado, y por lo tanto distinto al valor neto contable, lo acordado deberá estar ajustado al menos un función de las variaciones acaecidas en las partidas de circulante durante el citado periodo interino. Cuando el precio que se toma como referencia es el del mercado (tal como sucede en el supuesto de una empresa cotizada en Bolsa), el acordado en la operación, se acostumbra determinar en función de la cotización media del último mes o trimestre, o de los 20 días anteriores al cierre de la operación. Además en el caso de la empresa cotizada, se pueden imponer a este cálculo unos topes máximos y mínimos.

A veces puede ocurrir que en el momento del cierre, se tome como referencia un balance provisional, para facilitar la conclusión, en espera de que se confeccione un balance definitivo, debidamente auditado y referido a la fecha de cierre del ejercicio. En función de este último balance se procederá en su momento, a la devolución o compensación de diferencias. En el caso de que la confección del balance definitivo existieran desacuerdos entre los auditores del vendedor y los del comprador, se acostumbra a proceder a arbitraje independiente, debe ser el que de solución a tales discrepancias.

Garantías y manifestaciones de la partes. Debido que en una empresa aunque esté bien dirigida, siempre acarrea contingencias que no aparecen a la superficie, ni siquiera son objetos de comentarios en los informes de auditoría, puesto que es difícil detectar su evidencia, las cuales pueden acarrear consecuencias en perjuicio de algunas de las partes, fundamentalmente del comprador. Es precisamente por lo anterior, que en un punto se deben crear las bases, en función de las cuales las partes se comprometen a asumir las consecuencias económicas de estas situaciones cuyo resultado es imprevisible. El hecho de no haber expresado de forma debida algunas des estas cuestiones que pueden afectar a las partes, por negligencia, intencionalidad, temor a alterar el precio u otro, puede ser causa de graves problemas y enfrentamientos entre las partes.¹⁶

Pactos en el Contrato. Aquí se expresan las normas de conducta que éstas deben adoptar, durante el periodo que media entre la afirma del contrato y su consumación. Se especifica así el compromiso del vendedor de dirigir la compañía vendida, de la misma forma como lo ha hecho hasta el momento de la firma del contrato. Para ciertas decisiones importantes o específicas, se detalla en el contrato, que el vendedor deberá consultar previamente al comprador.

¹⁶ Eduardo Fondevila R., Fusiones y Adquisiciones como instrumento estratégico del Empresario, Cedecs Editorial, Pág. 190-208.

Condiciones de Cierre. Aquí se especifica la fecha en que deberá tener lugar las transferencias de fondos, poderes y documentos que dan lugar a la conclusión del contrato, la cual por lo general tiene lugar en las oficinas del comprador. Se trata de una serie de condiciones, cuyo incumplimiento puede ser causa de la rescisión del contrato.

Cláusulas de Indemnizaciones. En esta parte del contrato se prevén las reclamaciones por daños y perjuicios, debido a infracciones cometidas en los pactos establecidos, o como consecuencia de lo acontecido a causa de violaciones en lo declarado en las cláusulas de Garantías del contrato.

Cláusulas de Rescisión. Como es natural al final del contrato constara una descripción de los motivos para rescindirlo, así como se determinará la fecha de la conclusión y cierre del mismo. Generalmente las principales causas de la rescisión son, por una parte, las derivadas del defectuoso reflejo real de la autentica situación jurídica y económica de la sociedad afectada objeto de la transacción, y por otra, por el incumplimiento de algunos de los pactos.¹⁷

Legislación Nacional respecto a procesos Adquisiciones y Fusiones y sus efectos.

Nuestra legislación actualmente identifica una serie de figuras jurídicas que se relacionan con los procesos de Reorganizaciones Sociales y participación en Sociedades, debido al creciente nivel de importancia que tienen estos temas en la actualidad, en busca de normar las transacciones asociadas a las adquisiciones de empresas, como así también en lo que respecta a la fusión, y los efectos que estas tienen o pueden tener en la economía.

La ley N° 18.045, Ley de Mercado de Valores, en su Título XV De los Grupos Empresariales, De los Controladores y De las Personas Relacionadas, en su artículo 96 define a Grupo Empresarial como el conjunto de entidades que presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración o responsabilidad crediticia, que hacen presumir que la actuación económica y financiera de sus integrantes está guiada por los intereses comunes del grupo o subordinado a éstos¹⁸. Luego en el Art. 97 define a Controlador de una sociedad toda persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, participe en su propiedad y tiene poder para realizar alguna de las siguientes actuaciones:

¹⁷ Eduardo Fondevila R., Fusiones y Adquisiciones como instrumento estratégico del Empresario, Cedecs Editorial, Pág. 190-208.

¹⁸ Art. 96, Ley N° 18.045, Ley de Mercado de Valores.

- a) Asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y elegir a la mayoría de los directores,
- b) Influir decisivamente en la administración de la sociedad¹⁹.

Por otro lado, en lo referente a la toma de control de una sociedad y la forma como ésta es llevada a cabo, la ley 18.045, mediante una modificación incorporada por la ley 19.705, en su título IX De la información en la obtención del control, regula sobre la información que el controlador debe enviar a la Superintendencia de Valores y Seguros respecto a la toma de control. Luego, en su artículo 68 se establece que la Superintendencia de Valores y Seguros deberá llevar un registro público de presidentes, directores, gerentes, y otros agentes importantes en la administración de la empresa²⁰. Posteriormente en el título XXV regula la oferta pública de acciones.²¹

Respecto a las inversiones realizadas en otras empresas, la legislación identifica figuras como la de la Filial y la Coligada. En el Art. 86 de la ley 18046 se define a la sociedad filial de una sociedad anónima, que se denomina matriz, aquella en la que ésta controla directamente o a través de otra persona natural o jurídica más del 50% de su capital con derecho a voto o del capital²². Por otro lado el Art. 87 de la misma ley señala que es una sociedad coligada con una sociedad anónima aquella en la que ésta, que se denomina coligante, sin controlarla, posee directamente o a través de otra persona jurídica el 10% o más de su capital con derecho a voto del capital²³.

En relación a las reorganizaciones sociales que la ley identifica, cabe destacar el concepto de Fusión aportado por la ley 18046, el Art. 99 señala que la fusión consiste en la reunión de dos o más sociedades en una sola que las sucede en todos sus derechos y obligaciones, y la cual se incorporan la totalidad del patrimonio y accionistas de los entes fusionados.²⁴ En su inciso 2° y 3° clasifica dos tipos de fusiones. Señala que hay fusiones por creación, cuando el activo y pasivo de dos o más sociedades que se disuelven, se aportan a una nueva sociedad que se constituye.²⁵ Este tipo de fusión es menos utilizada en la práctica en nuestro país, por lo inconveniente que resulta, porque implica paralizar procesos que se reiniciarán sólo cuando la nueva sociedad obtenga el Rut. Luego añade la ley, que hay fusión por incorporación, cuando una o más sociedades

¹⁹ Art. 97, Ley N° 18.045, Ley de Mercado de Valores.

²⁰ Art. 68, Ley N° 18.045, Ley de Mercado de Valores.

²¹ Título XXV, Ley N° 18.045, Ley de Mercado de Valores.

²² Art. 86, Ley N° 18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas.

²³ Art. 87, Ley N° 18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas.

²⁴ Art. 99, Ley N° 18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas.

²⁵ Inc. 2° Art. 99, Ley N° 18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas.

que se disuelven, son absorbidas por una sociedad ya existente, la que adquiere todos sus activos y pasivos.²⁶ Este tipo de fusiones es más común que la anterior, pues es mucho más práctica y conveniente por que no interrumpe la continuidad de los procesos y tiene ventajas tributarias.

Es necesario señalar que aunque la ley no la identifica ni la define, existe en la práctica otra forma de fusión, que se configura luego de la disolución de una sociedad por la causal que establece el Art. 103 número 2, de la ley 18.046, por reunirse todas las acciones en manos de una sola persona,²⁷ esta es la Fusión Impropia o por Absorción, figura que es reconocida ampliamente por los autores.²⁸

Normativa Contable Internacional frente a las Adquisiciones de Empresas.

La normativa contable en su afán por reflejar de la forma más eficiente y real las operaciones y transacciones que realiza una organización, ha abordado el tema de inversiones permanentes y fusiones de empresas, proceso que se ha ido perfeccionando con el correr de los años, tanto en el mundo como en nuestro país.

En los Estados Unidos, la Comisión Nacional de Valores (SEC), es la encargada de la publicación de normativa contable, la que es recogida por un número importante de países, ya que este organismo marca la pauta para el desarrollo contable internacional. En lo que respecta al proceso de valoración contable de negocios, y de activos y pasivos que estos incluyen, la SEC en el año 2001, define el tratamiento contable para este tema en el SFAS 141, en lo que se refiere a los activos intangibles, en especial al fondo de comercio, que se produce por la aplicación del método distribución del precio de compra, se pronuncia en el SFAS 142 y en el SFAS 144 determina el tratamiento para el deterioro de activos intangibles.²⁹

Según las normas de la SEC, las compañías que coticen el mercado de Valores de Norteamericano, deben necesariamente presentar sus estados financieros según los US GAAP (Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados de EE.UU.), lo que obliga a compañías de todo el mundo que deseen entrar en este mercado a la presentar sus estados de acuerdo a dichos principios. Es por ello que en Europa, la comunidad europea, determinó recoger gran parte de los US GAAP, que el International Accounting

²⁶ Inc. 3° Art. 99, Ley N° 18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas.

²⁷ Art. 103 N° 2, Ley N° 18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas.

²⁸ Planificación Tributaria, Norberto Rivas Coronado, Pág. 60.

²⁹ La Nueva normativa contable en Estados Unidos y Europa, Capital & Corporate, Fernando Beltrán Bustos, Paper, Pág. 1.

Standards Committee (IASC) adaptó, creando un conjunto de normas que son conocidas como las IAS (International Accounting Standards) o Normas Internacionales de Contabilidad (NIC).

De este modo, a través de la Norma Internacional de Contabilidad N° 22 emitida por la IASC, se ha normado el tratamiento contable de la **Combinación de Negocios**, ya sea que se efectúen por el Método de Adquisición o mediante la Unificación de Intereses.

En el caso de la combinación de negocios, la norma aborda la distribución del costo de la adquisición de una empresa entre los activos y pasivos identificables de la empresa adquirida a sus valores justos, los cuales son los importes que se transan libremente entre un comprador y un vendedor en un intercambio. Este costo se debe contabilizar dentro de un plazo, pudiéndose realizar depuraciones posteriores a un primer registro en la fecha de adquisición. Luego señala que se debe contabilizar el fondo de comercio o fondo de comercio negativo, por las diferencias de valor que se produzcan entre el costo de adquisición y el valor justo de los activos netos adquiridos. También se ocupa de otros temas relevantes como la contabilización de las adquisiciones que tienen lugar a lo largo de un intervalo largo de tiempo, el registro de los cambios posteriores en el costo de adquisición o en la identificación de los activos y pasivos, así como la información a revelar sobre la transacción realizada.³⁰

Dentro de las materias abordadas por la norma, se mencionan las adquisiciones inversas en donde se identifica a la dominante o adquirente como aquella quien posee el control de las entidades combinadas, aun cuando legalmente sea la adquirida la que compra acciones o derechos de propiedad de la dominante, lo cual sucede por la emisión de acciones para el pago de la compra.³¹ Establece también, dos tratamientos en la distribución del costo de adquisición los que se diferencian por el importe que se registra para el interés minoritario.³² En cuanto al tratamiento del fondo de comercio (Menor Valor), señala que debe ser amortizado a lo largo de su vida útil, la cual debe reflejar la mejor estimación del plazo del cual se espera produzca beneficios, el cual no puede superar los 20 años, en principio. Junto con eso, el Fondo de Comercio debe ser descontado de un importe que se establece en la NIC N° 36 Deterioro del Valor de los Activos.³³ En cuanto

³⁰ Norma Internacional de Contabilidad N° 22, Combinación de Negocios.

³¹ Párrafo 12, Norma Internacional de Contabilidad N° 22, Combinación de Negocios.

³² Párrafos 32 y 34, Norma Internacional de Contabilidad N° 22, Combinación de Negocios.

³³ Norma Internacional de Contabilidad N° 36, Deterioro del Valor de los Activos.

al Fondo de Comercio Negativo (Mayor Valor) va directamente a resultado, en cuanto no se relacione con activos no monetarios ni con pasivos contingentes de la combinación.³⁴

Posteriormente, se produce un cambio en Europa del ente encargado de la emisión de normativa contable, la IASC da paso a la IASB. Este ente, es el encargado de crear las International Financial Reporting Standards (IFRS), o Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)³⁵.

En relación al tema, en el año 2003, se emite la Norma Internacional de Información Financiera N° 3 (NIIF 3) sobre Combinación de Negocios que deroga la NIC N° 22, pero que en su esencia solo cambia algunos aspectos de la antigua norma.³⁶ Principalmente modifica el tratamiento que se le da al Fondo de Comercio (Menor Valor de Inversiones), pues no se debe amortizar de acuerdo al plazo de vida útil estimada, sino que sólo se le pueden deducir los importes por el deterioro de valor que se contemplan en la NIC 36 Deterioro de Valor de los Activos³⁷, recogiendo la opinión entregada en el SFAS 142. Esta norma rige para aquellas combinaciones de negocios que se adecuen a las NIIF a partir del 31 de marzo de 2004, con la opción de aplicarlas en fecha anterior si de quisiese.

Normativa Contable Nacional frente a Inversiones Permanentes.

En nuestro país, con el objetivo de normar el registro de todas las inversiones que se efectúa en una organización, el Colegio de Contadores de Chile emitió el Boletín Técnico N° 42 sobre Contabilización de Inversiones en Empresas y en Instrumentos Financieros. Este boletín realizó una clasificación de inversiones para las cuales existen diversos tratamientos contables en cuanto al registro, en donde destacan las Inversiones permanentes en otras empresas y otras inversiones.³⁸

El principal efecto de esta diferenciación está en la forma de valorizar, registrar y controlar el valor una inversión. Las inversiones permanentes según el párrafo 17 se valorizan de acuerdo al método del Valor Patrimonial Proporcional (V.P.P.), mientras que las otras inversiones que no sean permanentes se registran a su costo corregido.

A raíz de la aplicación de este método se debe realizar un ajuste inicial, el que da origen a cuentas complementarias que corresponden a incrementos o disminuciones de la cuenta

³⁴ Párrafos 59-63, Norma Internacional de Contabilidad N° 22, Combinación de Negocios.

³⁵ La Nueva normativa contable en Estados Unidos y Europa, Capital & Corporate, Fernando Beltrán Bustos, Paper, Pág. 1.

³⁶ Norma Internacional de Información Financiera N° 3, Combinación de Negocios.

³⁷ Párrafo 55, Norma Internacional de Información Financiera N° 3, Combinación de Negocios.

³⁸ Párrafos 4-8, Boletín Técnico N° 42, Contabilización de Inversiones en Empresas e Instrumentos Financieros.

de inversión correspondiente, el Menor y Mayor Valor de Inversiones, los cuales según el B.T 42 deben ser cargados o abonados a resultados en un período razonable, de preferencia basado en el plazo esperado de retorno de la inversión.³⁹ Luego establece tratamiento para aquellas situaciones en que se producen diferencias entre la participación y el V.P.P.

Esta normativa señala que se deben presentar estados financieros consolidados, entendiendo que el objetivo de éstos es presentar información sobre la situación financiera, los resultados operacionales y los cambios en la posición financiera como si el grupo de sociedades fuera una entidad.⁴⁰

Es importante hacer notar que dentro de la comisión que aprobó el Boletín Técnico N° 42, hubo un voto condicionado por parte del señor Eduardo Roubik, presidente de la Comisión de Principios y Normas Contables, que no concordó con el tratamiento que se fijó para las variaciones del V.P.P. por la concurrencia ante aumentos de capital o una concurrencia parcial a estos, pues en su opinión, “un aumento de capital a valores distintos al V.P.P. implica reconocer que el valor económico de las acciones pagadas antes del aumento de capital es diferente a su valor de libros y, en consecuencia, si se produce un incremento en el valor de la inversión por la no concurrencia o concurrencia parcial al mencionado aumento de capital dicho incremento debe ser abonado directamente a patrimonio y no a los resultados del ejercicio”. Además, el señor Roubik considera que “dicho incremento de valor sólo se puede realizar como utilidad mediante la venta de la inversión en un valor no inferior al nuevo V.P.P. o en su defecto mediante una disminución de capital que permita rescatar un importe no inferior al citado incremento”.⁴¹

Boletín Técnico N° 72 del Colegio de Contadores de Chile.

Posteriormente a través de un proceso de Convergencia o Armonización Contable con la normativa internacional, el Colegio de Contadores de Chile revisó la normativa sobre inversiones permanentes, a raíz de la entrada en vigencia de nueva normativa internacional, pues por la complejidad de las transacciones que involucra la adquisiciones de empresas, existía evidencia de la necesidad de profundizar y complementar la normativa existente, desarrollando con una mayor profundidad ciertos temas y

³⁹ Párrafo 24, Boletín Técnico N° 42, Contabilización de Inversiones en Empresas e Instrumentos Financieros.

⁴⁰ Párrafo 39, Boletín Técnico N° 42, Contabilización de Inversiones en Empresas e Instrumentos Financieros.

⁴¹ Aprobación de la Comisión de Principios y Normas Contables, Boletín Técnico N° 42, Contabilización de Inversiones en Empresas e Instrumentos Financieros.

modificando la metodología a emplear en el proceso.⁴² Es por ello que se determinó que el Valor Libro, antecedente que normalmente no es el factor económico predominante que considera el inversionista para efectuar su evaluación, no necesariamente refleja adecuadamente el valor económico asignable a los activos netos que indirectamente se están adquiriendo. En consecuencia, los valores que se determinan para la plusvalía o minusvalía adquirida, diferenciales que corrientemente se denominan como menor valor o mayor valor de inversiones, no se correlacionan con la naturaleza económica de la transacción efectuada y, además, según ha demostrado la práctica, se tienden a generar ambigüedades sobre los plazos de amortización a utilizar y eventuales distorsiones en la medición de resultados del inversionista.⁴³

Es por lo anterior que el Colegio emite el Boletín Técnico N° 72 sobre Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros, que viene a renovar la normativa del Boletín 42 para las inversiones permanentes.⁴⁴ Principalmente este Boletín introduce el concepto de **Combinación de Negocios** a la normativa contable del país,⁴⁵ señalando que esta **se configura cuando mediante una adquisición o una unificación de intereses las operaciones de una empresa se integran con las operaciones de otra u otras empresas, las que pueden desarrollar negocios similares, integrados vertical/horizontalmente o totalmente distintos**. Además reconoce las formas de fusiones que existen en el país⁴⁶, relacionando algunas con la unificación de intereses,⁴⁷ una de las formas de combinación de negocios que la norma define.

Al igual que el Boletín 42, el B.T. 72 clasifica los tipos de inversiones permanentes, para una diferenciación en su forma de valorizar y de controlar, en Inversiones que no representan Influencia significativa, Inversiones que representan Influencia significativa e Inversiones que representan control e involucran combinación de negocios.⁴⁸ Respecto a los conceptos del B.T. 42, el principal cambio radica en los que se entiende por influencia

⁴² Párrafo 1, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros.

⁴³ Párrafo 2, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros.

⁴⁴ Párrafo 5, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros.

⁴⁵ Párrafo 6, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros.

⁴⁶ Párrafo 29, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros.

⁴⁷ Párrafo 24, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros.

⁴⁸ Párrafos 16-19, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros.

significativa y en el nuevo concepto de combinación de negocios, pues el porcentaje varía de 10% a 20% para entender cuando se presume la obtención de influencia, por lo que al no poseer dicha influencia se debe contabilizar el valor de la adquisición a su costo histórico corregido, mientras que teniendo el control o influencia significativa se registra por el método de adquisición⁴⁹ que define las normas del Boletín Técnico N° 72. Además, determina plazos y condiciones para ajustar el valor de la adquisición⁵⁰, estableciendo que el plazo máximo para el ajuste de las valorizaciones que realiza el comprador, una vez que obtiene información cuando obtiene el control o influencia significativa, es de un año desde el momento de la adquisición. Con posterioridad a este plazo, los ajustes de valor que sean pertinentes, deben ir a resultado contra resultados después de absorber los saldos de mayores/menores valores por amortizar. Otro cambio que se realizó respecto al B.T. 42, es el de incluir dentro del costo de la inversión todos aquellos desembolsos directamente relacionados con la adquisición, entre los que se cuentan gastos legales, pagos a asesores, costos de emisión, todos estos mientras puedan ser atribuidos inequívocamente a la adquisición de la empresa⁵¹.

Más adelante en el boletín se señala que la continuidad del registro de la inversión es mediante el Método del Valor Patrimonial (V.P.),⁵² en el cual periódicamente las cuentas de inversiones y de resultado del inversionista se ajustan para reflejar, en base devengada, los cambios en la participación del inversionista en el patrimonio de la empresa adquirida. Luego continúa señalando que se debe ajustar el efecto, en la empresa inversionista, de los resultados no realizados, de acuerdo al porcentaje de participación. En seguida, determina la metodología a seguir para el primer ajuste a V.P., discontinuidad del método V.P. y en caso de variaciones patrimoniales. Desde el párrafo 60 en adelante se norma sobre la identificación de los activos y pasivos, considerando que los elementos claves para el reconocimiento de estos es que:

- a) Es probable que se deriven beneficios futuros o impliquen la necesidad futura de desprenderse de recursos, y
- b) Es factible efectuar la cuantificación de su valor justo o de su costo.

⁴⁹ Párrafo 20, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros.

⁵⁰ Párrafo 66, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros.

⁵¹ Párrafo 35 y 36, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros

⁵² Párrafos 41-59, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros.

Por regla general se pueden reconocer partidas que no estaban reconocidas anteriormente en los estados de la adquirida, pero no se pueden reconocer pérdidas futuras o costos por incurrir motivo de la adquisición, pero se establece una excepción en aquellos casos que cumplan con determinadas condiciones.⁵³ El boletín continúa con normas respecto a la determinación del valor justo, estableciendo que la base para esta determinación será la información obtenida por el comprador en su proceso de evaluación de compra, y señalando que el valor económico se determina por referencia a la intención de uso que tiene contemplado el inversionista al momento de la compra. Luego determina pautas generales a utilizar en la determinación de los valores justos, principalmente considerando indicadores de mercado.⁵⁴

Posteriormente establece el tratamiento para las diferencias de valor que se originen, el Menor y Mayor Valor de Inversiones.⁵⁵ En el caso del menor valor, señala que existe la necesidad de un análisis de la pérdida de valor de los activos que se relacionan con dicho intangible, además de la correspondiente determinación del plazo de amortización, en base a una estimación de vida útil, estableciendo los lineamientos en que se debe basar la estimación; para el Mayor valor de inversiones, establece un tratamiento contable que dependerá del origen de la diferencia. Luego se señala la necesidad de presentar estados financieros consolidados, determinando la metodología para la consolidación.⁵⁶ Posteriormente, considerando las normas del Boletín Técnico N° 60 sobre Impuestos Diferidos, señala que se debe realizar un ajuste por las partidas que se revalorizaron a su valor de mercado, al igual que para los ajustes de activos que se realicen con contrapartida al patrimonio.⁵⁷

⁵³ Párrafo 62, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros

⁵⁴ Párrafo 65, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros

⁵⁵ Párrafos 67-82, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros.

⁵⁶ Párrafos 83-92, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros.

⁵⁷ Párrafo 93, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros

CONCEPTOS RELEVANTES

Valor Justo.

Es la cantidad por la cual puede intercambiarse un activo o liquidarse un pasivo entre partes enteradas y dispuestas, en una transacción de libre competencia, esto es, una venta que no es forzosa o liquidación impuesta. Los precios en mercados activos, constituyen la mejor evidencia de precio justo y serán los empleados como base de medición. Si no estuvieran disponibles, la estimación de valor justo tendrá como base la información más fehaciente que esté disponible, como ser precios de activos y pasivos similares, valor actual de flujos de caja estimados considerando una tasa de descuento compatible con los riesgos comprometidos. (Anexo 1, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros).

Combinación de Negocios.

Es cuando mediante una adquisición o una unificación de intereses las operaciones de una empresa se integran con las operaciones de otra u otras empresas, las que pueden desarrollar negocios similares, integrados vertical/horizontalmente o totalmente distintos. (Párrafo 9, Anexo 1, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros).

Unificación de intereses.

Es una combinación de negocios, en la que por situaciones excepcionales, los dueños de las empresas que se combinan, comparten el control sobre prácticamente la totalidad del patrimonio y de las operaciones combinadas, pasando a compartir mutuamente los beneficios y riesgos asociados a la entidad combinada, de manera que ninguna de las dos partes queda identificada como comprador. (Párrafo 11, Anexo 1, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros).

Influencia significativa.

Implica que existe una participación importante en las decisiones de políticas financieras y operativas de la compañía en la que se invierte pero no se tiene el control de tales políticas. El ejercicio de la influencia significativa puede lograrse de varias maneras, por ejemplo, por representación en el directorio o similar, participación en los procesos de fijar

políticas, celebración de transacciones importantes intercompañías, intercambio de personal directivo, o dependencias sobre información técnica.

Si el inversionista posee menos del 20% de los derechos de voto de la compañía en la que hace la inversión, debe suponerse que el inversionista no está capacitado para ejercer una influencia significativa, a menos que tal capacidad pueda ser claramente demostrada. La propiedad mayoritaria de un tercero inversionista no necesariamente evita que un inversionista tenga influencia significativa. Si bien las disposiciones legales vigentes a la fecha establecen que cuando se participa, directa o indirectamente, en un 10% o más de la propiedad de esta empresa, ésta constituye una coligada, en la práctica de los negocios es muy difícil que una participación inferior al 20% pueda permitir el desarrollo efectivo de influencia significativa. (Párrafo 8, Anexo 1, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros).

Control.

Se presume que existe control cuando una matriz posee, directa o indirectamente a través de otras filiales más de la mitad del derecho de voto en otra empresa, a menos que, por circunstancias excepcionales pueda demostrarse que tal derecho no constituye control. Por otra parte, también existe control cuando posee la mitad o menos de los derechos de voto en otra empresa, si existe: a) Poder sobre más de la mitad de los derechos de voto en virtud de un acuerdo con otros inversionistas. b) Poder para dirigir las políticas financieras y de operación, obtenido por acuerdo o disposición reglamentaria. c) Poder para nombrar o revocar a la mayoría de los miembros del Directorio, u otro órgano similar de administración. d) Poder para controlar la mayoría de los votos en las reuniones del órgano de administración. (Párrafo 6, Anexo 1, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros).

Inversiones que no representan control ni influencia significativa.

En general, cualquier inversión de esta naturaleza que tenga carácter de permanente, ya sea por intención expresa del inversionista o porque no resulte enajenable, pero que no represente control ni influencia significativa conforme a los términos definidos en el presente boletín, deberá valorizarse al costo corregido, sin perjuicio de la necesidad de constituir provisiones cuando existan evidencias que indiquen, considerando criterios prudenciales y conservadores, que la misma pudiese estar sobrevaluada.

No obstante lo anterior, en el caso de inversiones en otras empresas que formen parte de una inversión mantenida a nivel de grupo, la valorización debe efectuarse de acuerdo a la metodología aplicable a las empresas que conforman el grupo, consideradas en su conjunto. (Párrafo 16, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros).

Inversiones que representan influencia significativa.

Las inversiones permanentes en otras empresas que representen influencia significativa, deberán valorizarse de acuerdo al método del valor patrimonial (V.P.), después de considerar el ajuste a valor justo de los activos netos adquiridos, aplicando el método de adquisición. (Párrafo 17, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros).

Inversiones que representan control e involucran una combinación de negocios.

Sin perjuicio del requerimiento de preparar estados financieros consolidados, como regla general, la adquisición de otra empresa que involucre el control de la misma se debe considerar como una combinación de negocios, aplicando el método de adquisición. Las inversiones permanentes en otras empresas, que representen una combinación de negocios a contabilizarse bajo el método de adquisición, deberán valorizarse de acuerdo al método del valor patrimonial, considerando el correspondiente ajuste a valor justo de los activos netos adquiridos, antes de determinar el V.P. de inicio. (Párrafos 18 y 19, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros).

Método de Adquisición.

Bajo este método el comprador registra el costo de adquisición de otra empresa valorizando los activos y pasivos identificables, implícitos en el patrimonio de la entidad adquirida, a su valor justo e incluyendo tanto los activos tangibles como los intangibles identificables (estén o no registrados en la misma). Recién después de efectuar el referido ajuste se procede a determinar si es que se ha pagado algún importe por concepto de intangible no identificable. El uso del método de adquisición se traduce en que la compra de otra empresa se debe registrar en forma similar a que si se hubiesen adquirido directamente la correspondiente proporción de los activos y pasivos de la

misma. (Párrafo 20, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros).

Método Valor Patrimonial (Método del V.P.).

Aquel mediante el cual la cuenta de inversiones y las cuentas de resultado del inversionista se ajustan periódicamente para reflejar, base devengado, los cambios en la participación del inversionista en los activos netos y en los resultados de la empresa en que se invierte. Aplicable tanto a los casos de empresas en que se adquiere y mantiene control (filiales), representando para éstas una etapa previa al proceso de consolidación, como en el caso de empresas en que sólo se ejerce influencia significativa (asociadas). (Párrafo 41, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros).

Método del Valor Patrimonial Proporcional (Método del V.P.P.)

El método del V.P.P es aquel mediante el cual la cuenta de inversiones y las cuentas de resultado del inversionista se ajustan periódicamente para reflejar los cambios en la participación del inversionista en los activos netos y en los resultados de la empresa en que se invierte. (Párrafo 10, Apéndice Boletín Técnico N° 42 Contabilización de Inversiones en Empresas e Instrumentos Financieros).

Interés minoritario.

Es aquella parte de los resultados netos de las operaciones y de los activos netos de una filial atribuibles a intereses cuyos propietarios sean diferentes a los de la compañía matriz o de otra de sus filiales. (Anexo 1, Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros).

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.

Debido a la entrada en vigencia del Boletín Técnico N° 72 del Colegio de Contadores de Chile en el año 2003, las empresas que han adquirido inversiones permanentes en otras compañías y aquellas que se han adherido a las citadas normas voluntariamente para el registro de sus inversiones, han debido readecuar la forma de valorizar el rubro de Inversiones en Empresas Relacionadas. Por ello, han dejado de lado la normativa que imponía el Boletín Técnico N° 42 a través del Método del Valor Patrimonial Proporcional, en que las inversiones se registraban en la proporción que se tenía sobre el valor libro del patrimonio de la coligada o filial, para ahora contabilizar a través de un método que toma en cuenta parámetros de mercado, los que se consideran en la etapa de análisis de la compra, el “Método de Adquisición”, registrando la inversión al Valor Justo de todos los activos y pasivos subyacentes identificables que posee la adquirida y en los que la inversora tiene participación.

Este método sin duda ha traído repercusiones, como en el caso de las empresas que por la ley están obligadas a adoptarlo, sociedades anónimas que tienen que informar a la Superintendencia de Valores y Seguros, pues según la circular N° 1697 del 30 de diciembre de 2003, que dicta normas sobre valorización de inversiones en valores de oferta pública, otros valores mobiliarios y derechos en sociedades, se seguirán las normas del B.T. N° 72 para las inversiones permanentes que se adquieran a partir del 1° de Enero de 2004. Es por ello, que los profesionales contadores y auditores, quienes son los encargados del proceso de generación y de revisión de la información financiera respectivamente, han debido instruirse para obtener una visión crítica al respecto, para el desarrollo de su actividad profesional.

Sin duda, el principal cambio está dado por la incorporación del **valor justo** como eje central en el proceso de valorización de una empresa que es adquirida, antecedente que la empresa debe reconocer en su proceso de evaluación de compra, según lo que establece la norma, y que normalmente debiese diferir del valor contable, que se expresa usualmente a su costo histórico.

Entonces, resulta lógico conocer cuales son las principales diferencias que existen entre la valorización contable y el criterio que actualmente practican las empresas para determinar el valor justo de los activos y pasivos de la empresa adquirida, como así también reconocer la influencia que pueden tener en este proceso otros factores de tipo

administrativos que no son contemplados en la norma y que pueden afectar la forma en que se registra y controla la valorización de las inversiones permanentes.

Ante lo anterior, surgen los siguientes cuestionamientos:

¿Cómo se aplican las normas del Boletín Técnico N° 72 en compañías que estén obligadas a informar a la Superintendencia de Valores y Seguros de la Quinta Región?

¿Existen diferencias materiales para las compañías de la quinta región obligadas a informar a la S.V.S., entre su valorización al Fair Value o Valor Justo de activos y pasivos subyacentes de la empresa adquirida y el patrimonio contable de estas empresas?

¿Qué factores pueden influir en la evaluación inicial y el control posterior, efectuado por compañías inversionistas de la quinta región obligadas a informar a la S.V.S., de las inversiones permanentes a su Valor Justo?

Por lo tanto, el siguiente trabajo constituye un estudio sobre la profundidad en la aplicación de las normas del Boletín Técnico N° 72 en empresas de la V región que informan a la S.V.S. y que realicen inversiones permanentes en otras compañías, a Noviembre de 2006.

OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.

OBJETIVO GENERAL.

Analizar la aplicación del Boletín Técnico N° 72 del Colegio de Contadores de Chile efectuada por compañías obligadas a informar a la Superintendencia de Valores y Seguros de la Quinta Región.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS.

Conocer cuales son las diferencias que existen entre el criterio contable y el económico en la valorización de activos y pasivos de empresas de la quinta región que estén obligadas a informar a la S.V.S.

Identificar los factores que influyen en la determinación y control de los valores asignados a las inversiones y que se relacionan con lo que señala la normativa, en empresas inversionistas informantes de la V región.

Desarrollar un caso ilustrativo que sea ajustado a los lineamientos que entrega el Boletín Técnico N° 72, para discutir acerca de sus problemáticas.

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.

PRIMERA ETAPA.

Consultar la normativa contable que regula la valorización y presentación de las combinaciones de negocios e inversiones permanentes en otras compañías, existentes tanto en nuestro país, como en el exterior, buscando el fundamento teórico en el que se basa la norma que existe actualmente.

Para lo anterior, se debe recabar información que esté relacionada con los procesos empresariales de inversiones y reestructuraciones sociales que se llevan a cabo en la actualidad, como también con las normas contables que rigen en Chile y en el Mundo para las inversiones permanentes, adquisiciones y fusiones de empresas.

Con este fin, se consultará bibliografía normativa, documentos en Internet, tesis relacionadas con inversiones relacionadas, y material que aborde el tema.

SEGUNDA ETAPA.

Con el fin de obtener información acerca de las diferencias materiales que se pueden generar entre la valorización de inversiones permanentes a su valor justo y su valor contable, se acudirá a la información que las empresas entregan en sus memorias y la que es dirigida a la Superintendencia de Valores y Seguros, en la cual se detalla todas aquellas adquisiciones que se producen en un período, junto con explicar el origen de diferencias de valorización. De igual forma, se procederá a entrevistar a personas encargadas de este proceso, con el propósito de conocer cual es la experiencia que existe con respecto a la valorización de empresas adquiridas desde el periodo en que entró en vigencia el B.T. N° 72.

En relación a la identificación de factores que pueden incidir en la determinación y control de los valores que se le dan a una inversión permanente a su valor justo, se consultará a personas que están encargadas de este proceso en empresas de la región, con lo cual se buscará conocer una perspectiva diferente a la que existe en la norma y que se acerca más a la realidad de las empresas regionales.

TERCERA PARTE.

Con información y datos simulados, se desarrollará un caso ilustrativo para obtener una visión más clara de cómo se deben implementar las normas del B.T. N° 72 y cuales son sus efectos para la compañía inversionista.

CUARTA PARTE.

Después de haber realizado todo lo anterior, contando con toda la información recopilada, se concluirá sobre la aplicación de las normas contenidas en el B.T. N° 72 en empresas de la quinta región, realizando un análisis crítico sobre la profundidad en la implementación de esta norma considerando que nos introduce al concepto de armonización contable internacional.

LIMITACIONES DE LA INVESTIGACIÓN.

Tal como señalamos anteriormente, para entender las diferencias entre el criterio contable y el económico en la valorización de empresas, la investigación recabará información sobre transacciones de adquisición de compañías que hayan sido realizadas por empresas de la quinta región en el período que va desde la entrada en vigencia del Boletín Técnico N° 72 en enero de 2004, hasta la fecha de este trabajo. Dicha información, será obtenida de la base de datos de la S.V.S., la cual es de pública disposición en el sitio Web de esta institución, puesto que obtener un detalle pormenorizado del proceso que es analizado, en cada una de las empresas, resulta complejo y dificultoso, entendiéndose que algunas compañías tienen políticas de privacidad en de su información más estrictas que otras.

De igual forma, en cuanto a la identificación de factores que influyen en el proceso de valorización de empresas, por parte de compañías de la región, se realizó entrevistas en las empresas que accedieron a esto, las cuales fueron tres, por lo que no se puede considerar que constituye una muestra totalmente representativa, pero sí se debe hacer notar que, entendiéndose que a la fecha no son muchas las transacciones de adquisiciones de empresas por parte de compañías de la región, las entrevistas realizadas, que se analizan más adelante, pueden considerarse de utilidad para entender el proceso de valorización que se lleva a cabo en la actualidad, cumpliendo el objetivo que se propuso.

DISCUSIÓN Y ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN RECOGIDA.

**1ª PARTE: DIFERENCIAS ENTRE CRITERIO CONTABLE Y
CRITERIO ECONÓMICO.**

DIFERENCIAS QUE EXISTEN ENTRE EL CRITERIO CONTABLE Y ECONÓMICO EN LA VALORIZACIÓN DE EMPRESAS.

Con la finalidad de analizar la aplicación de las normas de valorización de activos y pasivos de empresas que son adquiridas que establece el Boletín Técnico N° 72, es que hemos realizado una recopilación de la información que entregan las sociedades a la Superintendencia de Valores y Seguros acerca del detalle del rubro de inversión en empresa relacionada, donde se debe entregar información acerca del porcentaje de participación, el total del patrimonio a valor libro de la empresa adquirida, el patrimonio a valor justo, el Valor Proporcional, el valor contable de la inversión, así como notas, con el grado de detalle que la empresa estima conveniente, de las inversiones realizadas, entre otros datos. De esta forma, podremos apreciar cuales son las diferencias de valor que existen entre el criterio contable y el criterio económico, pues en dicho detalle también, las empresas debiesen señalar a que corresponden las diferencias de valor que pueden existir.

Empresas de la V Región que tienen inversiones permanentes.

En nuestra región, a la fecha de esta investigación, son relativamente pocas las sociedades que informan a la S.V.S. y que tienen inversiones en otras compañías, que cumplan con los requisitos para ser consideradas inversiones permanentes, de acuerdo a las normas que establece la autoridad al respecto. Además, si sumamos a lo anterior, que la normativa del B. T. N° 72 tiene vigencia a partir del año 2004, es decir, para todas aquellas inversiones que se produzcan a partir del 1º de Enero de 2004 y para las sociedades que voluntariamente se acojan a sus reglas, lo que la convierte en una normativa relativamente nueva, es más complejo encontrar empresas que hayan realizado este tipo de transacciones y que valoricen de acuerdo a la metodología del V.P. Con todo lo anterior, de los datos recopilados, se pueden identificar a las siguientes compañías, como empresas que aplican las normas de valorización del B.T. N° 72, por haber efectuado adquisiciones de una parte de la propiedad de otra compañía, en forma directa, y no a través de una filial o coligada:

Empresas Navieras S.A.

Chilquinta Energía S.A.

CSAV S.A.

Ahora dentro de las empresas que a nivel de filiales y coligadas, ha realizado compras de otras sociedades, de los datos que se recopilaron de la información que hace pública la superintendencia, se puede distinguir a las siguientes empresas:

Grupo CSAV.

Como el número de adquisiciones es escaso, se puede realizar un análisis de las compras con los respectivos efectos contables que estas han tenido, y las problemáticas de valorización que se han presentado.

Adquisiciones directas de la Controladora.

Caso Empresas Navieras S.A.

Esta empresa de la quinta región, que dentro de sus inversiones permanentes posee participaciones que le permiten tener el control de Agencias Universales S.A. (AGUNSA) y de Compañía de Navegación Interoceánica S.A. (CCNI), ha realizado inversiones en empresas del sector portuario que le han obligado a registrar de acuerdo a las normas del Boletín Técnico N° 72. De acuerdo a la información que hemos recopilado, obtenidas de las bases de datos de la Superintendencia de Valores y Seguros, la adquisición de parte de la propiedad de la propiedad de Antofagasta Terminal Internacional S.A., y de Consorcio Portuario Arica S.A., han debido ser registradas mediante el método de adquisición, en donde las sociedades son valorizadas al valor justo de los activos netos.

En junio de 2004, Empresas Navieras S.A. realizó la adquisición del 35% del patrimonio de la sociedad Antofagasta Terminal Internacional a través de la compra de 3500 acciones. El valor justo del patrimonio de la sociedad fue estimado por la inversionista en M\$5.543.941, generándose una diferencia con respecto al valor libro de M\$475.320, pues en ese trimestre Antofagasta Terminal Internacional registraba activos netos por M\$6.019.261. Considerando que Empresas Navieras pagó por esta adquisición un total de \$1.046.034, en la compra se generó un Mayor Valor de Inversión de M\$894.345.

En esta valorización, la diferencia entre el criterio contable y el económico se generó por la valuación de un menor valor de Intangibles (Netos de Amortización). Las razones de esta menor valorización no fueron explicadas en las notas que son enviadas a la S.V.S.

Con el transcurso del tiempo, esta diferencia osciló, primero disminuyendo a M\$441.732, a septiembre de 2004, para luego aumentar a Diciembre de 2004, según las notas de la

empresa, valorizándose en M\$872.800. Sin embargo, al cierre del ejercicio 2004, se produce una equidad en el valor contable y el valor justo del patrimonio de esta inversión, valuándose ambos en M\$7.160.216. Esto a lo menos llama nuestra atención, pues justo en el momento en que se produce el cierre del ejercicio 2004, la diferencia de valor disminuye de tal forma que el patrimonio contable iguala al valor justo.

Para el año 2005, la diferencia de valor se mantuvo, pero al cierre de este ejercicio se produjo nuevamente una similitud entre el valor contable del patrimonio y el valor justo. Luego en el año 2006, se observa que la diferencia de valor se ha mantenido constante en alrededor de M\$790.000, producto del menor valor que se observa en los intangibles (netos de amortización).

Por lo que podemos apreciar, solo existe un ítem dentro de los activos de Antofagasta Terminal Internacional S.A. que produce una diferencia entre el valor contable y el valor económico. Aún cuando esta diferencia es significativa, puede pasar inadvertida en los cierres de ejercicio de los años 2004 y 2005, si es que no se observan las notas explicativas del rubro inversiones que entrega la empresa.

| Sociedad | Porcentaje participación | | Patrimonio Sociedades | | Patrimonio Soc. a valor justo | | Valor Contable de la Inversión | |
|--|--------------------------|------------|-----------------------|------------|-------------------------------|------------|--------------------------------|------------|
| | 31-12-2005 | 31-12-2004 | 31-12-2005 | 31-12-2004 | 31-12-2005 | 31-12-2004 | 31-12-2005 | 31-12-2004 |
| ANTOFAGASTA TERMINAL INTERNACIONAL S.A. | 35 | 35 | 6.337.760 | 7.417.984 | 6.337.760 | 7.417.984 | 2.218.216 | 2.596.294 |

Fuente: www.svs.cl

Esta misma compañía, en el año 2004, adquirió la propiedad del 25% del patrimonio de la sociedad Consorcio Portuario de Arica S.A., en mes de Agosto de ese año. La transacción, se registró cumpliendo con las normas del Boletín Técnico N° 72, no registrándose diferencias entre el valor contable y el valor justo de los activos netos de la sociedad que se adquirió. A raíz de la compra, se generó un menor valor de inversión de M\$141.273, que se corresponden a gastos de estudios y factibilidad de la inversión efectuada. El motivo por el cual la compañía inversionista no encontró diferencias significativas entre el valor contable y el valor justo, es que la empresa adquirida al momento de la compra había sido creada recientemente, por lo que los valores que estaban registrados en su contabilidad eran cercanos a los valores de mercado.

| Sociedad | Porcentaje participación | | Patrimonio Sociedades | | Patrimonio Soc. a valor justo | | Valor Contable de la Inversión | |
|--------------------------------|--------------------------|------------|-----------------------|------------|-------------------------------|------------|--------------------------------|------------|
| | 31-12-2005 | 31-12-2004 | 31-12-2005 | 31-12-2004 | 31-12-2005 | 31-12-2004 | 31-12-2005 | 31-12-2004 |
| CONSORCIO PORTUARIO ARICA S.A. | 25 | 25 | 2.544.719 | 1.565.428 | 2.544.719 | 1.565.428 | 636.180 | 391.357 |

Fuente: www.svs.cl

Ahora, cabe destacar que en los datos que la empresa envía a la superintendencia, no hace mención alguna a la realización de un análisis continuo de las posibles variaciones que pueden tener los activos de la sociedad que se adquiere, por lo que ante posibles variaciones que estos puedan experimentar, al parecer no existiría un control extracontable que las pueda detectar.

Caso de Chilquinta Energía S.A.

Esta empresa de la V Región, en el año 2004, adquirió de terceros 4.062.300 acciones de la compañía Luzparral S.A., con lo que obtuvo el 56,59% de la propiedad de esta última, pues anteriormente mantenía el control de esta sociedad con una participación del 51%. Ahora, la participación en esta compañía se divide en dos partes, una en que se aplica la metodología del antiguo Boletín Técnico N° 42, donde se registra la inversión sobre el patrimonio a valor contable, la cual corresponde en este caso al 51%, y otra parte que se registra bajo la metodología del V.P., que obliga a la empresa a valorizar el patrimonio de la adquirida a su valor justo, lo que en este caso representa un 5,59% de la inversión. En relación con este problema, la normativa del B.T N° 72 no señala que deben hacer las empresas inversionistas con respecto a inversiones permanentes valorizadas por la metodología del V.P.P., en las cuales se adquiere una nueva participación que se suma a la anterior, que implica un porcentaje que obligue a valorizar al valor justo de la empresa emisora, por constituir una inversión permanente según las normas de B.T. N° 72. Bajo **nuestra visión**, la empresa debiese valorizar **toda la inversión bajo las normas del B.T N° 72**, pues se pudiesen producir distorsiones en el valor de la inversión, que quizás puedan llevar a malos manejos a una empresa. Si por ejemplo, una empresa tiene un 16% de una inversión bajo la metodología del V.P., y en el año 2004 adquiere un 33% adicional, lo que en suma le otorga un 49%. Por un lado, estará realizando la valorización del 16% del patrimonio a valor contable de la empresa adquirida y por otro, realizará el ajuste a V.P. sobre el valor justo, que pudiese ser perfectamente superior, de acuerdo al criterio que la misma empresa utiliza, al valor registrado en la contabilidad de la emisora. Sin duda, esto puede llevar a distorsiones sobre las que quizás no se reparado.

Ahora, sumergiéndonos en el análisis realizado, Chilquinta encontró una diferencia de valor en el activo fijo, valorizándolo al costo de reposición en función del Valor Nuevo de Reemplazo (V.N.R.), por lo que este rubro se encontraba sobrevalorado por la contabilidad de Luzparral, de acuerdo al criterio de la empresa inversionista.

El siguiente es un extracto de la información que Chilquinta Energía entregó a la S.V.S., al 30 de junio de 2006, sobre su inversión en Luzparral S.A.:

| Sociedad | Porcentaje participación | | Patrimonio Sociedades | | Patrimonio Soc. a valor justo | | Valor Contable de la Inversión | |
|----------------|--------------------------|------------|-----------------------|------------|-------------------------------|------------|--------------------------------|------------|
| | 30-06-2006 | 30-06-2005 | 30-06-2006 | 30-06-2005 | 30-06-2006 | 30-06-2005 | 30-06-2006 | 30-06-2005 |
| LUZPARRAL S.A. | 51 | 51 | 10.349.636 | 10.151.334 | 0 | 0 | 5.278.314 | 5.177.179 |
| LUZPARRAL S.A. | 5 | 5 | 0 | 0 | 9.720.694 | 9.451.385 | 543.387 | 528.333 |
| | | | | | | | 5.821.701 | 5.705.512 |

Fuente: www.svs.cl

Esta empresa, tampoco se ha pronunciado en el transcurso de tiempo que va desde que efectuó la adquisición que la obliga a determinar el valor justo, hasta la actualidad, respecto al análisis de variaciones en otros activos, que modifiquen su valor en base a la aplicación de criterios de mercado.

CSAV S.A.

La Compañía Sudamericana de Vapores (CSAV), es otra sociedad controladora que ha efectuado inversiones en empresas que ha creado o aportado capital a compañías filiales en funcionamiento. Sin embargo, no se refiere a la existencia de diferencias de valores que se hayan producido en el proceso de valorización a valor justo, en relación a las inversiones que realizó en empresas que haya creado, como el caso de **CSAV Inversiones Navieras S.A.**, la cual fue creada en el año 2005, mediante dos aportes de capital en el mes de abril y de diciembre, los cuales son valorizados al valor contable.

| Sociedad | Porcentaje participación | | Patrimonio Sociedades | | Patrimonio Soc. a valor justo | | Valor Contable de la Inversión | |
|--------------------------------|--------------------------|------------|-----------------------|------------|-------------------------------|------------|--------------------------------|------------|
| | 30-06-2005 | 30-06-2004 | 30-06-2005 | 30-06-2004 | 30-06-2005 | 30-06-2004 | 30-06-2005 | 30-06-2004 |
| CSAV INVERSIONES NAVIERAS S.A. | 99,96 | 0 | 118 | 0 | 0 | 0 | 118 | 0 |

Fuente: www.svs.cl

| Sociedad | Porcentaje participación | | Patrimonio Sociedades | | Patrimonio Soc. a valor justo | | Valor Contable de la Inversión | |
|--------------------------------|--------------------------|------------|-----------------------|------------|-------------------------------|------------|--------------------------------|------------|
| | 31-12-2005 | 31-12-2004 | 31-12-2005 | 31-12-2004 | 31-12-2005 | 31-12-2004 | 31-12-2005 | 31-12-2004 |
| CSAV INVERSIONES NAVIERAS S.A. | 99,993 | 0 | 2.729 | 0 | 0 | 0 | 2.729 | 0 |

Fuente: www.svs.cl

Con respecto a inversiones que realizó en empresas que ya había constituido con anterioridad a la entrada en vigencia del B.T. N° 72, CSAV, realizó su valorización en función del Método del V.P.P. para el total de la inversión, **diferenciando su criterio de valorización de inversiones en comparación a Chilquinta Energía** para su inversión en Luzparral S.A., análisis que detallamos anteriormente. Ejemplo de esto, son sus aportes de capital a CSAV Norasia Group (China) en el año 2004, Norgistic (China) Limited y CSAV GMBH Hamburgo en el 2005.

Adquisiciones realizadas por otras empresas controladoras.

En base a la información con que contamos, proveniente de la base de datos de la Superintendencia de Valores y Seguros, de empresas de la quinta región que mantienen inversiones en otras compañías, como Compañía Chilena de Navegación Interoceánica (CCNI), Esval S.A., Marítima de Inversiones S.A. e Industrias Tricolor S.A., no han realizado transacciones en que se adquieran participaciones de empresas que impliquen la obtención de influencia significativa o control, en forma directa.

Transacciones a través de Filiales.

Continuando con nuestro análisis, debemos revisar la existencia de adquisiciones que hayan sido efectuadas por medio de filiales, por cuanto con la información que contamos en los estados financieros consolidados que envían las controladoras a la S.V.S., se puede tener una panorámica de todas las empresas que configuran el grupo económico.

Grupo CSAV.

Este grupo económico, que está encabezado por CSAV S.A., durante el periodo que va desde que entró en vigencia el Boletín Técnico N° 72, ha realizado una serie de adquisiciones de participaciones en otras empresas, principalmente a través de su filial Sudamericana Agencias Aéreas y Marítimas S.A., S.A.A.M. S.A., no registrándose diferencias significativas entre el valor contable y el valor justo de los activos y pasivos, en la totalidad de las inversiones que se efectuaron en el periodo 2004-2006, como consta en

la nota sobre el rubro de Inversión en Empresa Relacionada del balance consolidado del grupo. A Junio de este año las inversiones nuevas del periodo 2004-2006 están valorizadas de la siguiente manera:

| Sociedad | Porcentaje participación | | Patrimonio Sociedades | | Patrimonio Soc. a valor justo | | Valor Contable de la Inversión | |
|---|--------------------------|------------|-----------------------|------------|-------------------------------|------------|--------------------------------|------------|
| | 30-06-2006 | 30-06-2005 | 30-06-2006 | 30-06-2005 | 30-06-2006 | 30-06-2005 | 30-06-2006 | 30-06-2005 |
| SAN ANTONIO TERMINAL INTERNACIONAL S.A. | 45,51 | 39,99 | 60.108 | 53.953 | 60.108 | 0 | 27.355 | 21.575 |
| TUG BRASIL APOIO PORTUARIO LIMITADA | 50 | 0 | 25.139 | 0 | 25.139 | 0 | 12.570 | 0 |
| ANTOFAGASTA TERMINAL INTERNACIONAL S.A. | 35 | 35 | 14.474 | 12.683 | 14.474 | 4.439 | 5.045 | 4.416 |
| LIBRA TERMINAL IMBITUBA S.A. | 33,33 | 0 | 8.903 | 0 | 8.903 | 0 | 2.966 | 0 |
| INMOBILIARIA TUMBES S.A. | 50 | 50 | 5.861 | 1.640 | 5.861 | 820 | 2.933 | 820 |
| GERTIL S.A. | 49 | 49 | 4.461 | 3.867 | 4.461 | 3.867 | 2.186 | 1.895 |
| PORTUARIA CORRAL S.A. | 11,1512 | 0,002 | 11.124 | 0 | 11.124 | 0 | 1.243 | 0 |
| TERMINAL PORTUARIO ARICA S.A. | 15 | 15 | 5.910 | 4.113 | 5.910 | 617 | 886 | 615 |
| INMOBILIARIA CARRIEL LTDA. | 50 | 50 | 1.153 | 1.824 | 1.153 | 1.824 | 577 | 912 |
| SAAM SALMONES LTDA. | 100 | 0 | 94 | 0 | 94 | 0 | 94 | 0 |
| RILUC S.A. | 49 | 0 | 149 | 0 | 149 | 0 | 73 | 0 |
| VOGT & MAGUIRE SHIPBROKING LTD. | 50 | 50 | 139 | 738 | 69 | 369 | 69 | 369 |
| MUELLAJE ATI S.A. | 0,5 | 0,5 | 63 | 0 | 63 | 0 | 0 | 0 |
| GREENWOOD INVESTMENT INC. | 0,22 | 0,25 | 781 | 400 | 781 | 400 | 0 | 1 |

Fuente: www.svs.cl

Tal como se muestra en el cuadro anterior, la compañía por ninguna de sus inversiones ha considerado la existencia de valores justos diferentes a los contables al 30 de junio de 2006, lo que puede deberse, a que estas compañías están en proceso de desarrollo.

**2ª PARTE: IDENTIFICACIÓN FACTORES INFLUYENTES EN
PROCESO DE VALORIZACIÓN.**

FACTORES QUE SE CONSIDERAN EN LA DETERMINACIÓN DEL VALOR JUSTO

Luego de haber analizado y conocido cuales son las diferencias de valor entre el patrimonio a valor contable y el patrimonio a su valor justo, determinado de acuerdo a los criterios de cada compañía, es importante identificar, que factores pueden incidir en la forma de valorizar una adquisición. Tal como lo vimos anteriormente, no son muchas las compañías de la quinta región, que en la actualidad, hayan realizado inversiones permanentes en otras empresas y que valoricen de acuerdo a los valores justos de los activos netos de la adquirida. Solo son pocas las que han realizado un análisis más profundo de cada transacción, y que han realizado un ajuste más cercano a lo que establecen las normas del B.T. N° 72, el caso de Chilquinta Energía, y el de Empresas Navieras en menor medida, son casi los únicos ejemplos de cómo se debiese efectuar el registro de este tipo de transacción.

Entonces, resulta lógico preguntarse, si existen factores para que una empresa no registre sus adquisiciones de otras compañías, ya sea que las realice directamente o a través de una filial, a su valor justo, entendiendo que esto hace más realista y lleva a la no generación de distorsiones de la información, al menos en principio, que es una de las críticas que con más énfasis se le hacen a la mayoría de los procesos contables.

Para ello se trató de consultar directamente, a aquellas personas que realizan este proceso en empresas de nuestra región, para tratar de identificar y conocer de aquellos factores que pudiesen existir y que afectasen a la aplicación de las normas de B.T. N° 72 en cuanto a la valorización de los activos netos de una empresa adquirida. Sin embargo, sabiendo que son muy pocas las empresas que han realizado este tipo de transacciones, y que además al tratar de concertar citas, no siempre se obtuvo respuesta, sólo se pudo investigar en 3 compañías que accedieron a entregar algún tipo de información adicional a la que es enviada a la S.V.S y que es de público conocimiento. Además, no todas accedieron a que se publicase su nombre, por políticas de privacidad de las empresas.

Entonces, a continuación daremos a conocer los resultados que obtuvimos mediante la realización de entrevistas, en cuanto a identificar qué factores pueden incidir en la problemática contable de la valorización de adquisición de una empresa.

Significancia o Materialidad.

Tal como señala el Boletín Técnico N° 1, si una situación no encuadra con los principios de contabilidad o las normas específicas y el efecto de esto no distorsiona los estados financieros tomados en su conjunto, se debe que actuar necesariamente con sentido práctico. Es por lo anterior, que algunos encargados nos señalaron que este principio se ha aplicado en la valoración de empresas, pues estos consideran, que no existe una diferencia significativa o material entre el valor de una empresa determinado bajo el enfoque contable y el valor económico o de mercado de una compañía. De lo anterior, se desprende que la consideración de la significancia entre ambos valores, es un factor a considerar en la determinación del valor razonable o justo de los activos netos de empresas que serán adquiridas.

Sin embargo, una de las premisas de fondo que entrega el Boletín Técnico N° 72, es que en la transacción que se realiza la adquisición de una parte de la propiedad de una empresa, el inversionista no hace una observancia de los valores libros de la empresa en su evaluación de compra, ya que no refleja adecuadamente el valor económico de los bienes que indirectamente se están adquiriendo. De esta manera, es importante destacar, que en la mayoría de las empresas, debiese existir una diferencia entre lo que está registrado en los registros contables y el valor económico que los bienes tienen en el mercado, por lo que el ***criterio de significancia solo podría ser aplicado en situaciones determinadas***, como en el caso de la adquisición de una compañía que recién se está formando. Aun así, debiese existir un control de los valores económicos, puesto que estos pueden sufrir modificaciones importantes durante la vida de la empresa.

Criterio del Costo/Beneficio.

Siguiendo la misma idea anterior, los entrevistados nos señalaron que el análisis del costo versus el beneficio también es un factor importantes para ellos en la determinación de los valores justos de una inversión asociada o combinación de negocios. Como se desprende del criterio anterior, en la perspectiva que las diferencias de valor no son significativas, la utilidad que tiene el análisis y el posterior control de dichos diferenciales de valor supera al costo asociado, por lo que la empresa no realiza el seguimiento de las fluctuaciones de valor que pudiesen existir en el futuro. Ahora, este factor, también se complementa y repercute en otro factor que mencionaremos posteriormente, según nos señalaron las personas que entrevistamos.

No Factibilidad Práctica para las empresas Inversionistas.

Este es uno de los factores, que en la opinión de uno de los entrevistados, más relevancia tiene a la hora de realizar el análisis inicial de los valores económicos de los activos y pasivos de la empresa adquirida. Los plazos de presentación de Estados Financieros que la Superintendencia de Valores y Seguros impone a las sociedades que deben informar, son cada vez más estrictos, lo que hace que empresas que tienen una gran cantidad de inversiones tanto en Chile como en el exterior, deban esperar a que sus filiales o coligadas les envíen los datos necesarios para poder realizar el correcto registro y para poder efectuar el proceso de consolidación de Estados Financieros. Si a esto, le sumamos que se debe efectuar una valorización paralela para aquellas inversiones que han realizado a partir del año 2004, resulta **menos factible para las empresas inversionistas realizar una presentación a tiempo de sus estados financieros**, tal como ordena la S.V.S., según la experiencia que nos pudo relatar uno de los entrevistados. Es por lo anterior, que en la opinión de este último, resulta un proceso impracticable para su empresa, realizar un análisis detallado de todas las diferencias de valor identificadas en la primera evaluación, pues tal como señala la norma, se deberá realizar una observancia periodo a periodo de las variaciones de valor que experimenten los activos netos, por lo que resulta más conveniente argumentar que no existen diferencias de valor que sean significativas entre el valor contable y el económico.

En suma, es el registro paralelo y el trabajo que está asociado a él, lo que según la opinión de esta persona encargada, hace que no se evalúe con apego estricto a las normas del B.T. N° 72. Además a esto hay que sumar que existe un **costo asociado** al contratar personal que esté encargado del registro y el seguimiento de las variaciones de valor, lo que es considerado costoso para la compañía inversionista, en opinión del entrevistado, por lo que el Costo Vs. Beneficio nuevamente es considerado factor preponderante en la práctica.

Estos son los factores que en curso de nuestra investigación, tienen un rol importante en la valorización de los activos netos subyacentes de la empresa adquirida, según lo que hemos recogido de las personas que en la actualidad han efectuado o han participado en el proceso de valorización y control de inversiones permanentes.

Debemos hacer mención también, a que uno de los entrevistados nos señaló que en su opinión, aun cuando las normas del B.T. N° 72 parten de la base que las empresas actúan de buena fe, el hecho de que se establezca que el criterio de una empresa o de los

encargados de esta, sean la sustentación de la valorización de una adquisición de una empresa, puede dar origen a la manipulación de resultados, aun cuando dichos criterios puedan ser validados por los organismos de fiscalización. Esto, en opinión de la persona entrevistada, debe ser mirado con precaución.

3ª PARTE: DESARROLLO CASO ILUSTRATIVO.

DESARROLLO DE CASO ILUSTRATIVO.

Considerando que las normas del Boletín Técnico N° 72 en empresas de la V región, que poseen inversiones adquiridas a partir del 1 de enero de 2004, en lo que respecta a la valorización a valor justo y el control de éste, no está siendo considerada por algunas de las empresas que se analizaron, como se explicó anteriormente, a continuación se desarrollará un caso ilustrativo mediante la simulación de datos para una empresa que adquiere el control de una emisora.

Como se trata de un estudio de empresas de la región, las características de la simulación se adaptarán al tipo de empresa inversionista que mayoritariamente se encuentra en Valparaíso, por lo que en este caso se tratará de una compañía naviera.

Tanto las condiciones en que se efectúa la transacción original; lo que implica costos de adquisición, determinación de valores justos, y forma de pago, entre otras, como los aspectos que influyen en el tratamiento de la diferencia de valor y las variaciones de los activos netos en cuanto a su valor económico, serán pensados para realizar un análisis posterior que permita comprender problemáticas contables que no han sido consideradas anteriormente.

Caso Compañía Chilena de Vapores.

Antecedentes.

La Compañía Chilena de Vapores S.A. (CCV), es una sociedad anónima abierta constituida en la Valparaíso, y que desde hace mucho tiempo se ha transformado en la empresa líder en Latinoamérica en servicios navieros. La estrategia que ha tenido la empresa, es la de crear alianzas con otros navieras en el mundo, aprovechando las grandes ventajas que le proporciona el estar situada frente a grandes mercados en el pacífico, como el asiático y toda la costa Oeste de Norteamérica. Pero el escenario actual la ha obligado a tomar decisiones importantes. Es imprescindible para esta empresa, obtener una mayor cobertura operacional, para poder llevar a cabo sus servicios a más clientes, por lo que efectuará una transacción que lleva estudiando desde hace un tiempo, mediante la cual tomará el control de una sociedad anónima abierta chilena, EuroPorta S.A., la cual realiza servicios de transportes de contenedores en naves propias, y una parte importante de sus principales clientes están situados en Europa, la costa Este de Estados Unidos y en China, lo cual implica que a nivel de grupo empresarial, la CCV

participaría en un 15% del mercado Naviero a nivel mundial, ubicándose en el lugar 2 del mundo, luego de Maersk Sealand.

Adquisición.

La Compañía Chilena de Vapores adquiere con fecha 20/05/2004 el 70% de la propiedad de EuroPorta S.A., que está dividida en 2.000.000 acciones con un valor nominal de \$350, a través de una OPA, en que se adquiere 940.000 acciones que representan el 47% del total del patrimonio, lo que es sumado al 23% que posee en una compra anterior. Por cada acción se paga \$520, teniendo presente que el valor bursátil de la acción en el momento de la compra es de \$400.

El Balance de la sociedad EuroPorta S.A. al 31 de Marzo de 2004, en miles de pesos, es el siguiente:

| Activos Circulantes | | Pasivos Circulantes | |
|----------------------------|------------------|-----------------------------|------------------|
| Disponible | 100000 | Obligac Bcos. E Inst Finan. | 80000 |
| Valores Negociables | 150000 | Cuentas Por Pagar | 68000 |
| Deudores por Ventas | 270000 | | |
| Existencias | 50000 | | |
| | | | |
| Activos Fijos | | Pasivos Largo Plazo | |
| Terrenos | 90000 | Obligac Bcos. E inst Finan | 100000 |
| Construcciones y Obras | 215000 | | |
| Maquinarias y Equipos | 350000 | | |
| Depreciación Acumulada | -170000 | | |
| | | | |
| Otros Activos | | Patrimonio | |
| Inver. Empresa Relacionada | 80000 | Capital Pagado | 700000 |
| Inver. Otras Sociedades | 30000 | Reservas Utilidades | 150000 |
| Mayor Valor de Inversiones | -17000 | Utilidad Ejercicio | 50000 |
| | | | |
| Total Activos | 1.148.000 | Total Pasivos | 1.148.000 |

Activos y Pasivos de la Empresa EuroPorta S.A.

| | | |
|---------------------------------|--------------|------------------------|
| Disponible: | | \$100.000.000.- |
| Caja | \$20.000.000 | |
| Cuenta Corriente Banco Chile | \$55.152.560 | |
| Cuenta Corriente Banco BBVA | \$13.887.912 | |
| Cuenta Corritene Banco Santiago | \$10.959.528 | |

| | | |
|--|-------------------------|------------------------|
| Valores Negociables: | | \$150.000.000.- |
| CAP | 5000 acciones a \$8000 | \$40.000.000 |
| D&S | 25000 acciones a \$640 | \$16.000.000 |
| CENCOSUD | 40000 acciones a \$1250 | \$50.000.000 |
| ENTEL | 14500 acciones a \$2000 | \$29.000.000 |
| CHILECTRA | 5000 acciones a \$3000 | \$15.000.000 |
| Deudores por Ventas: | | \$270.000.000.- |
| SFDK Congelados. | \$65.320.450 | |
| 2 Pac Freezer. | \$86.897.432 | |
| Chang Cía. | \$79.564.520 | |
| Varios. | \$46.568.114 | |
| Incobrabilidad (3%) | \$ 8.350.516 | |
| Existencias: | | \$50.000.000.- |
| Stock materiales rápido consumo | \$45.000.000 | |
| Ropa de Trabajo | \$ 7.000.000 | |
| Provisión de Sobre Stock | \$ 2.000.000 | |
| Terrenos: | | \$90.000.000.- |
| Terrenos oficinas central: | \$60.000.000 | |
| Terreno Sucursal: | \$30.000.000 | |
| Construcciones y Obras (netos): | | \$114.000.000.- |
| Edificio Corporativo: | \$150.000.000 | |
| Depreciación Acumulada | \$ 51.000.000 | |
| Oficinas Sucursal: | \$30.000.000 | |
| Depreciación Acumulada | \$22.000.000 | |
| Bodega Sucursal: | \$35.000.000 | |
| Depreciación Acumulada | \$28.000.000 | |
| Maquinarias y Equipos (netos): | | \$281.000.000.- |

| | |
|-----------------------------|---------------|
| Naves Portacontenedores (5) | \$220.000.000 |
| Depreciación Acumulada | \$ 20.000.000 |
| | |
| Camiones (8) | \$80.000.000 |
| Depreciación Acumulada | \$30.000.000 |
| | |
| Muebles y Mobiliario | \$50.000.000 |
| Depreciación Acumulada | \$19.000.000 |

Inversión en Empresas Relacionadas: \$80.000.000

| | |
|--|--------------|
| Inversión en Empresa S.A.U.M., 22% | |
| Compra de 50.000 acciones a \$700 | |
| En noviembre de 2002. | \$35.000.000 |
| Diferencia de Valor (Mayor Valor de Inversión) | \$20.000.000 |
| Resultados devengados (V.P.P) | \$12.000.000 |
| Dividendos Percibidos | \$ 8.000.000 |

| | |
|---|--------------|
| Inversión en Empresa Interoceánica, 21% | |
| Compra de 10.000 acciones a \$1.600 | |
| En Enero de 2003 | \$16.000.000 |
| Diferencia de Valor (Mayor Valor Inversión) | \$ 1.000.000 |
| Resultados Devengados (V.P.P) | \$ 6.800.000 |
| Dividendos Percibidos | \$ 2.800.000 |

Inversión en Otras Sociedades \$30.000.000

| | |
|-------------------------------------|--------------|
| Inversión en Empresa Lan, 11% | |
| Compra de 12.000 acciones a \$2.500 | \$30.000.000 |

Mayor Valor Inversiones \$17.000.000

| | |
|-----------------------------------|--------------|
| Mayor valor Inversión en S.A.U.M. | \$20.000.000 |
| Amortización | \$ 3.000.000 |

| | | |
|---|--------------|----------------------|
| Mayor Valor Inversión en Interoceánica | \$1.000.000 | |
| Amortización | \$1.000.000 | |
| Obligaciones con Bancos Corto Plazo | | \$80.000.000 |
| Préstamo Banco Santiago | \$40.000.000 | |
| Préstamo Banco Chile | \$20.000.000 | |
| Préstamo Banco BBVA | \$20.000.000 | |
| Cuentas por Pagar | | \$68.000.000 |
| Deuda a Saïan Marítimos | \$40.000.000 | |
| Deuda Arriendo de Maquinaria | \$28.000.000 | |
| Obligaciones con Banco Largo Plazo | | \$100.000.000 |
| Préstamo Banco Santiago | \$60.000.000 | |
| Préstamo Banco Chile | \$25.000.000 | |
| Préstamo Banco BBVA | \$15.000.000 | |
| Patrimonio de EuroPorta S.A. | | \$900.000.000 |
| Capital Pagado | | \$700.000.000 |
| 2.000.000 acciones pagadas, Con un valor nominal de \$350. | | |
| Utilidades Acumuladas | | \$150.000.000 |
| Utilidades del Ejercicio | | \$ 50.000.000 |

Determinación del Costo de Adquisición.

Para poder determinar el costo de adquisición, además del precio pagado en la transacción deben considerarse otros costos en que el inversionista puede incurrir. Tal como lo señala el párrafo 36 del Boletín Técnico N° 72, gastos legales, remuneraciones y otros pagos efectuados a asesores e intermediarios, costos de emisión y de registros de valores, y cualquier otro desembolso que esté directamente asociado a la transacción puede ser incluido en el costo de Adquisición. Sin embargo, los gastos administrativos generales que no puedan ser inequívocamente atribuidos a la transacción, como

remuneraciones del personal de contabilidad de la inversionista, deben ser considerados gastos del periodo, por lo que no pueden ser incorporados en el costo de adquisición.

Volviendo al caso de CCV, la compañía para poder llevar a cabo la compra del 70% de la propiedad de EuroPorta, ha realizado los siguientes desembolsos:

Allendes & Toro Asociados \$14.000.000.-

Gasto incurrido para la realización de tasaciones y evaluaciones, en busca de determinar el valor justo de los activos fijos de la EuroPorta.

B&B Auditores Consultores \$30.000.000.-

Desembolso realizado para obtener información de tipo financiera, económica y operacional sobre la empresa a adquirir, Due Diligence.

Gastos Notariales \$5.000.000.-

Gastos de tipo legal para realizar el traspaso de los títulos accionarios.

Considerando la información anterior, se debe realizar el cálculo del costo de adquisición el cual está compuesto de los siguientes ítemes:

Costo de Compra anterior \$217.000.000.

Este costo es el que se incurrió en una compra anterior, en el mes de Mayo de 2002, en que la CCV adquirió un 23% de la propiedad de EuroPorta, comprando 460.000 acciones a un valor de \$380, generándose un menor valor de inversión de \$13.800.000, el cual ha sido amortizado por un total de \$3.800.000. A la fecha de esta compra, las inversiones en empresas se registraban por las normas del boletín técnico N° 42, por lo que la adquisición debía periódicamente ser ajustada a su V.P.P. y descontada por las distribuciones de Dividendos.

Con respecto al costo en compras sucesivas, las normas del Boletín Técnico N° 72 señalan que el costo de adquisición es el costo acumulado en las transacciones individuales, y que en el caso de inversiones que se valorizan como inversiones temporales, dicho costo será el costo de la compra o el valor de mercado, el menor, pero nada dice en relación a inversiones que se registran por el método del V.P.P. Solamente se puede interpretar lo que se señala en relación a la venta parcial de inversiones que

discontinúan la valorización al V.P., señalando que el costo del remanente de la inversión que mantiene la empresa a nivel de inversión temporal, es el último V.P., más (menos) la diferencia de valor por amortizar, menor o mayor valor de Inversión. Por lo tanto, en este ejemplo, se seguirá esa línea, pero con respecto al tratamiento de inversiones a V.P.P que constituyen parte de una inversión que se valorizará al V.P., valorizando la inversión al V.P.P. inicial, más o menos los ajustes posteriores en función del patrimonio, mas o menos el diferencial del menor o mayor valor de inversión por amortizar.

Para el caso de CCV el resultado devengado total corresponde a \$92.000.000 y se le distribuyó un total de \$46.000.000.

En suma, el costo de esta transacción anterior se compone de lo siguiente:

| | |
|--|----------------------|
| Inversión Inicial a V.P.P. | \$161.000.000 |
| Resultados devengados | \$ 92.000.000 |
| Dividendos | \$ 46.000.000 |
| Total Inversión a V.P.P. fecha Adquisición | \$207.000.000 |
| Saldo Menor Valor por amortizar | \$ 10.000.000 |
| Total de Inversión | \$217.000.000 |

Costo de Compra de acciones \$488.800.000

La compra de 940.000 acciones se realiza mediante una OPA, en la que CCV, ofrece \$520 por cada acción a los accionistas minoritarios de EuroPorta, los que poseen un 47% de la sociedad, la cual a la fecha de adquisición fluctúa en \$400. De esta manera la inversionista tomará el control de EuroPorta, adquiriendo el 70% de su propiedad.

La forma de Pago de los títulos, es mediante efectivo, para lo cual la inversionista realizará el rescate de depósitos a plazo que mantiene para estos efectos.

Costos Asociados \$49.000.000

Los desembolsos que están asociados directamente a la adquisición son los siguientes:

| | |
|--|--------------|
| Tasaciones y Evaluaciones de Activos Fijos | \$14.000.000 |
| Due Diligence | \$30.000.000 |
| Gastos Notariales | \$ 5.000.000 |

Costo de Adquisición

\$754.800.000

Distribución del Costo de Adquisición entre Valores Justos de Activos y Pasivos

Continuando con el proceso de registro inicial de la inversión, se debe distribuir el costo de la adquisición entre todos los activos y pasivos de la empresa emisora, en la proporción que se tiene sobre ellos, tal como si se estuviera comprando cada uno de estos en forma separada. Por lo tanto, es necesario realizar el análisis de cada uno de los activos y pasivos identificados, para determinar su valor justo, como también valorizar aquellos activos no identificados o pasivos contingentes que no han sido registrados en la contabilidad de la empresa adquirida.

Determinación de los valores Justos.

Disponible.

\$100.000.000

Esta cuenta está compuesta por valores monetarios, los cuales no generan diferencias.

Valores Negociables.

\$269.334.500

En las pautas del Boletín Técnico N° 72, acerca de la determinación del valor justo de los instrumentos de fácil liquidación, se señala que el valor de mercado es el valor más apropiado para registrar estos instrumentos a su Fair Value.

En nuestro caso, el siguiente es el detalle de los valores de cotización, a la fecha de adquisición, de la cartera de acciones que posee la empresa CCV:

| | | <u>Valor de Mercado</u> |
|-----------|---------|-------------------------|
| CAP | \$9.526 | \$ 47.630.000 |
| D&S | \$ 689 | \$ 17.225.000 |
| CENCOSUD | \$3.648 | \$145.920.000 |
| ENTEL | \$2.671 | \$ 38.729.500 |
| CHILECTRA | \$3.966 | \$ 19.830.000 |
| | | Total: \$269.334.500 |

Realizando un análisis de las principales diferencias, se puede apreciar que las acciones de CENCOSUD han experimentado un notable aumento de cotización bursátil, producto de las expectativas que tiene el mercado en relación con el futuro del sector del Retail, el cual se avizora positivo después de haber superado los efectos más profundos y duraderos de la crisis económica más reciente. Además hay que agregar, que esta compañía tiene intenciones de expandirse y de realizar adquisiciones de empresas, lo que también ha empujado al alza el valor de sus títulos.

Por otro lado, las acciones de la Compañía de Acero del Pacífico (CAP) y las de ENTEL, han registrado alzas que se deben que se deben por una lado a las buenas condiciones que se presentan en el sector minero, lo que se ha manifestado en un crecimiento sostenido de sus utilidades, y al crecimiento en la demanda de la telefonía celular producto de la introducción de mayor tecnología en los servicios y equipos, lo cual ha reportado mayores ingresos para ENTEL.

Las diferencias de valor que se producen entre el valor de mercado de los títulos con su costo histórico, se presentan a continuación:

| | Valor Mercado | Valor Contable | Diferencias |
|-----------|---------------|----------------|----------------------|
| CAP | \$ 47.630.000 | \$40.000.000 | \$ 7.630.000 |
| D&S | \$ 17.225.000 | \$16.000.000 | \$ 1.225.000 |
| CENCOSUD | \$145.920.000 | \$50.000.000 | \$ 95.920.000 |
| ENTEL | \$ 38.729.500 | \$29.000.000 | \$ 9.729.500 |
| CHILECTRA | \$ 19.830.000 | \$15.000.000 | \$ 4.830.000 |
| | | Total | \$119.334.500 |

Tal como se puede apreciar, la diferencia que se produce en los títulos de acciones es material. Los precios a los cuales se transan estos valores en el mercado oscilan constantemente en razón a las condiciones de mercado, por lo que constituyen uno de los valores que pueden crear las mayores diferencias de valor entre el valor de mercado y el costo histórico. Recogiendo la *opinión de otros trabajos*, lo antes dicho sin duda puede llevar a que empresas **generen un mayor valor de inversión, o que se produzca una disminución importante en el menor valor de inversión**, lo que va en contra del espíritu de la normativa del B.T. 72, pues se pueden presentar mejores resultados. Además, según lo que señala la letra d), del punto 3.1 de la Circular N° 1697 de la Superintendencia de Valores y Seguros, que en la eventualidad de existir un mayor valor

de inversión, su amortización no podrá ser considerada como parte de la utilidad líquida del ejercicio para efectos de repartos de dividendos mínimos obligatorios, pero se podrá entregar **como dividendo adicional, como dividendo eventual en ejercicios futuros o ser capitalizada** de acuerdo a lo señalado el artículo 80 de la ley N° 18.046, lo que significa que puede ser entregada a los accionistas en un período posterior al año en que se realiza la inversión. Sin duda, el manejo de esta diferencia puede provocar distorsiones que no han sido contempladas por la norma, que derechamente van en contra de la buena fe que se espera en la aplicación de dicha normativa.

Deudores por Ventas

\$271.365.299

De acuerdo con las pautas entregadas por el B.T. N° 72, en relación con las cuentas y documentos por cobrar, estos deben ser valorizados a su valor actual, y en consideración a que la empresa CCV no aplica interés a sus deudores, el valor contable y el valor justo de los clientes debería ser el mismo. Sin embargo, en el proceso de Due Diligence encargado a B&B Auditores Consultores, se ha detectado que la estimación de incobrabilidad debe ser aplicada sobre los deudores varios, y no sobre el total de los deudores, pues con SFDK Congelados, 2 Pac Freezer y Chang Cía. existen contratos de servicios los cuales en el pasado se han cumplido con normalidad. En relación a los deudores varios, de acuerdo a la evaluación realizada por los auditores, se ha logrado determinar que su incobrabilidad alcanza al 15% de éstos. Por lo tanto, los deudores por ventas de EuroPorta se valorizan de la siguiente manera:

| | |
|--------------------------------------|---------------|
| Deudores por ventas | \$278.350.516 |
| Incobrabilidad (15% deudores varios) | \$ 6.985.217 |
| Total Deudores | \$271.365.299 |

Existencias

\$52.000.000

Este rubro no presenta diferencias muy importantes entre el valor de mercado y el valor justo, pues en esta compañía la rotación de estos productos es alta, por lo que su valor libro es muy cercano a su valor económico. Sin embargo, existe una diferencia de criterio con la compañía inversionista, ya que para esta última, la provisión de sobrestock no se

justifica, en razón del alto grado de rotación en estos inventarios que ha sido explicado anteriormente. Por lo tanto el valor justo de este rubro es \$52.000.000.

Terrenos

\$155.000.000

Los terrenos, al igual que los edificios deben ser evaluados a su valor estimado de mercado, considerando su uso esperado, según lo que se señala en el párrafo 65 del B.T. N° 72, Además aquellos que no serán utilizados deben valorizarse a su valor neto estimado de realización. En nuestro ejemplo, las oficinas centrales de EuroPorta continuarán en funcionamiento normal, por lo que su valor justo es el que nos entrega los tasadores Allendes & Toro, el cual es el valor estimado de mercado. Según el informe final que éstos entregaron, el terreno de las oficinas centrales de EuroPorta, que están ubicados en el centro de Valparaíso, en el barrio patrimonial, tiene un valor de \$110.000.000, por haber adquirido una considerable plusvalía en el periodo que va desde su adquisición en 1996, hasta su tasación en el mes de abril de 2004.

En relación con el terreno que se mantiene para la sucursal, la empresa CCV tiene considerado venderlos, pues ésta cuenta con instalaciones más apropiadas para efectuar el bodegaje de sus cargas. Además, el terreno que se encuentra en un sector alejado del plan de la ciudad, es apropiado para la construcción de conjunto habitacionales, por lo que se conoce de la intención que tiene la empresa Bezanilla de construir un condominio, por lo que ha ofrecido a la empresa EuroPorta un monto de \$75.000.000 por el sitio.

Por lo tanto este rubro queda valorizado de la siguiente manera:

| | | |
|--------------------------|--------------|---------------|
| Terreno Oficina Central: | | \$110.000.000 |
| Terreno Sucursal | | \$ 45.000.000 |
| Precio de Oferta | \$75.000.000 | |
| Costo de Terreno | \$30.000.000 | |
| Total Terrenos | | \$155.000.000 |

Construcciones y Obras

\$121.500.000

Como se señaló anteriormente, la empresa CCV tiene la intención de continuar utilizando el edificio en que están las oficinas centrales de EuroPorta, por lo que este activo fijo debe

ser valorizado a su valor de mercado, el cual ha sido tasado por los especialistas contratados para el efecto, en \$120.000.000.

Respecto a la sucursal que posee la adquirida, tal como se dijo, será enajenada a Bezanilla para la construcción de un condominio, por lo que el valor de la bodega y de las oficinas de la sucursal es el valor neto de realización, que en este caso estará constituido por el valor de la diferencia entre el costo de demolición y el valor de venta de los materiales. El detalle de éstos es el siguiente:

| | |
|-------------------------------|--------------|
| Costo de Demolición | \$13.000.000 |
| Ingresos por venta Materiales | \$14.500.000 |
| Valor Justo de Sucursal | \$ 1.500.000 |

Por lo tanto el valor justo de Construcciones y Obras es el que sigue:

| | |
|---------------------------------|---------------|
| Oficinas Centrales de EuroPorta | \$120.000.000 |
| Valor de realización Sucursal | \$ 1.500.000 |
| Total Construcciones y Obras | \$121.500.000 |

Maquinarias y Equipos

\$351.000.000

Las maquinarias y activos fijos que la empresa continuará utilizando, deben valorarse a su valor estimado de mercado considerando su uso esperado. Para el caso de CCV, según lo establecido en su plan de adquisición, está contemplada la utilización de las naves portacontenedores, ya que el transporte marítimo en los últimos años ha experimentado cambios que han repercutido en la utilización de este tipo de embarcaciones por su versatilidad y por el hecho que a las compañías les genera reducción en sus costos. Estos han sido uno de los motivos por los cuales la CCV, ha adquirido a EuroPorta, pues la inversionista realiza sus servicios de transporte de carga, mediante el arriendo de naves, lo que le otorga flexibilidad, pero la expone al vaivén de los precios de los arriendos de portacontenedores, los que a su vez se mueven en función de los precios del petróleo, y dada la volatilidad de estos últimos, repercuten en los costos de operación de la CCV.

Ahora, respecto al valor de las naves, se le ha encargado a Allendes & Toro realizar esta valorización, los que considerando las condiciones del mercado, los precios a los que se valorizan las naves y las condiciones actuales en que se encuentran las naves, han determinado que el valor total de las cinco embarcaciones es de **\$255.000.000**.

En relación a los camiones que posee la empresa adquirida, el valor justo de estos será el valor estimado de realización para algunos y el valor de mercado para otros, pues la Compañía Chilena de Vapores no tiene intención de continuar utilizando aquellos camiones que tengan una antigüedad superior a 5 años. El detalle de la valorización es el siguiente:

| | |
|---------------------------|--------------|
| Camiones más Antiguos (3) | \$18.000.000 |
| Camiones menos de 5 años | \$38.000.000 |
| Total Camiones | \$56.000.000 |

Los muebles de oficina y el mobiliario que posee EuroPorta, deben ser valorizados según lo que señala en B.T. N° 72, de acuerdo a su utilización futura. Es así, que en el caso de los muebles que están en las oficinas centrales seguirán utilizándose con normalidad por lo que su valor justo es el valor estimado de mercado, el cual es tasado por los especialistas. En relación a los muebles y mobiliario que está situado en la sucursal, tal como se dijo, serán enajenados, por lo que su valor económico es el valor de realización estimado. El detalle es que sigue:

| | |
|--------------------------------------|--------------|
| Muebles y Mobiliario Oficina Central | \$25.000.000 |
| Muebles y Mobiliario Sucursal | \$15.000.000 |
| Total Mubles y Mobiliario | \$40.000.000 |

A continuación se detalla el rubro de Maquinarias y Equipos:

| | |
|-------------------------|---------------|
| Naves Portacontenedores | \$255.000.000 |
| Camiones | \$ 56.000.000 |
| Muebles y Mobiliario | \$ 40.000.000 |
| Total Rubro | \$351.000.000 |

Realizando un análisis de rubros de Activos Fijos, podemos percatarnos que al igual que los valores negociables, su valorización a valor justo constituye una diferencia importante entre el valor contable y el económico, y es importante decir, que este diferencial puede ser mayor o menor dependiendo de los tasadores que realicen la evaluación, lo que puede llevar a la empresa a elegir una tasación más conveniente, lo que no va en la dirección de lo que la normativa busca conseguir, pues se puede producir mal manejo de las diferencias de valor. Es aquí donde creemos que la autoridad, S.V.S., debiese

establecer la obligación de realizar tasaciones por profesionales que sean autorizados e inscritos en la superintendencia.

Inversión en Empresa Relacionada

\$113.100.000

En relación con este rubro, las normas del Boletín Técnico N° 72 no establecen lineamientos generales en relación a su valor justo, dejando a criterio de la empresa que realiza la inversión su valorización. Entendiendo que el proceso de valorización es efectuado por la inversionista en consideración al uso esperado que efectuará la compañía, las inversiones asociadas debiesen ser valorizadas al valor justo de los activos netos de la empresa coligada, de acuerdo a las pautas que establece la inversionista de la empresa adquirida. En el caso de que el plan que tiene la empresa inversionista contemple la liquidación de la o las inversiones asociadas, el valor justo de este activo debiese ser el valor neto de realización, si es que se sigue la lógica que se aplican a otros rubros.

En nuestro ejemplo, la empresa CCV, no tiene la intención de enajenar las acciones de la empresa S.A.U.M. pues es una compañía que durante años se ha consolidado como líder en el área de agenciamiento y en servicios extraportuarios, lo que le ha reportado sendos resultados en los últimos 5 años. De acuerdo a la tarea encomendada a B&B, se realizó una evaluación de los activos y pasivos de la empresa S.A.U.M. para determinar sus valores justos, encontrándose diferencias en el activo fijo, y en un activo intangible no identificado, la marca S.A.U.M., que en la evaluación realizada es valorizada en \$150.000.000. Este monto, junto con la diferencia que se encontró en los activos fijos, \$30.000.000, da como resultado un patrimonio a valor justo de \$ 448.181.818, lo que constituye un V.P. de \$98.600.000, generándose una diferencia con el valor de \$39.600.000.

Para el caso de la propiedad del 21% de Interoceánica, la inversionista tiene contemplada la enajenación del paquete accionario, por considerar que esta empresa no tiene expectativas de crecimiento en el largo y mediano plazo, pues tiene una política de no reinversión. Por lo antes dicho, el valor justo que le asigna CCV a esta inversión, es el valor neto de realización, el que está dado por el valor bursátil de las acciones a la fecha de la adquisición, que en el caso analizado es de \$1.450 por cada título. Entonces, en relación al valor justo, el valor libro de la inversión en Interoceánica es mayor, pues a su costo, hay que sumarle las utilidades devengadas en el periodo, lo que hace que el total

contable de la inversión sea \$21.000.000, generándose una diferencia negativa de \$6.500.000.

En suma el rubro de inversiones asociadas esta valorizado de la siguiente manera:

| | |
|----------------------------|---------------|
| Inversión en S.A.U.M. | \$ 98.600.000 |
| Inversión en Interoceánica | \$ 14.500.000 |
| Total Inversiones | \$113.100.000 |

Inversiones en Otras Sociedades

\$38.400.000

El valor justo de las inversiones en otras compañías, debiese estar dado por la intención que tiene la empresa inversionista acerca de la inversión. Si la intención es mantenerla como una inversión permanente, el valor económico de este activo debería ser el valor justo de los activos netos de la empresa en que invierte la adquirida, según las intenciones que tiene la inversionista. Por el contrario, si la inversión es mantenida con la intención de obtener una ganancia en su eventual enajenación, su valorización debiese ser similar a la de los valores de fácil liquidación, o sea, a su valor de mercado.

Para el caso de la inversión que es mantenida por EuroPorta, que consiste en 12.000 acciones de LAN, que representan el 11% del patrimonio de dicha sociedad, la intención que tiene CCV es de mantener esta inversión esperando la oportunidad que algún accionista realice una oferta pública de acciones, o que el valor se dispare por encima de los \$4.000, por lo que bajo este supuesto el valor de mercado debiese ser el valor más apropiado para registrar las acciones que se poseen de LAN.

Entonces, la valorización de este rubro, a la fecha de adquisición queda de la siguiente manera:

| | |
|--|--------------|
| Inversión en LAN consistente en 12.000 | |
| Acciones a un valor de \$3.200 | \$38.400.000 |

Mayor Valor de Inversión

\$17.000.000

En relación con este diferencial de Valor, considerando que la inversión principal ha sido valorizada a su valor justo, lo que produce una diferencia de \$39.600.000, este valor continúa valorizado a su valor contable.

Marca EuroPorta**\$200.000.000**

En el análisis que se encomendó a los tasadores Allendes & Toro, se ha establecido que la empresa Eroporta S.A. tiene un potencial enorme, que está dado por la buena conducción que ha tenido en su administración operacional y financiera, lo que la llevó de ser una empresa de corte familiar, ha convertirse en una de las compañías que a nivel regional tiene más expectativas de crecimiento, producto de la excelencia e innovación en sus servicios. Es por todo lo anterior, que estos tasadores han estimado que la marca EuroPorta tiene un valor de \$200.000.000.

Al igual que el caso de los activos fijos, y considerando que este rubro aporta la mayor diferencia de valor, la elección de un determinado equipo de tasadores, puede indicar una tendencia de la empresa por crear una diferencia que muestre una mayor utilidad.

Obligaciones con el Banco del Corto y Largo Plazo**\$180.000.000**

Las normas del Boletín Técnico N° 72, no se refieren explícitamente a las obligaciones con bancos, pero sí se señala que en el caso de financiamiento a largo plazo, se debe considerar a tasas de interés de mercado de operaciones similares a la fecha de adquisición. Por lo tanto, se puede deducir, que para el caso de financiamiento con bancos, el valor justo de estas obligaciones es el mismo monto de la deuda a su valor nominal, salvo que las tasas de interés no se consideren razonables.

Cuentas por Pagar**\$68.000.000**

Para el caso de las deudas con terceros, se realizará el mismo análisis que se efectúa para las cuentas por cobrar, considerando que este monto debe estar valorizado a su valor actual. Para nuestro caso, los proveedores de CCV, no aplican ninguna tasa de interés a las obligaciones, pues la empresa tiene una política de pagos que crea confianza a sus acreedores.

Pago de Indemnizaciones**\$94.500.000**

Tanto CCV, como EuroPorta son empresas que se han caracterizado desde sus inicios por tener un alto grado de compromiso con sus trabajadores. Es por ello, que

considerando que por el proceso de adquisición, se ha planeado que CCV se desprenderá de una parte de las instalaciones de EuroPorta, esto traerá consigo el despido de 15 trabajadores que no cumplen con los requisitos para ser reasignados a otras tareas. Tal como señala el Boletín Técnico N° 72, se permitirá a la empresa adquirida, registrar en sus obligaciones, provisiones de pasivos contingentes que estén asociados directamente a la adquisición, siempre y cuando estén en el marco de un plan general de reducción de líneas de negocios o de plantas productivas que impliquen el pago de indemnizaciones, que sean de carácter formal y que haya sido comunicado a la administración superior de la inversionista. En el caso de CCV, todas estas condiciones han sido contempladas, por lo que la empresa EuroPorta, debe registrar en sus pasivos una provisión por despidos. Ahora, en los contratos de los trabajadores que serán despedidos, no existe el beneficio del mes por año sin tope, y considerando que la mayoría de los trabajadores lleva trabajando más de 25 años en la empresa, se ha realizado un acuerdo extrajudicial, en que se les pagará el mes por año hasta un tope de 20 años, en agradecimiento por los servicios que han prestado durante tantos años.

Por lo tanto las Indemnizaciones quedan valorizadas de la siguiente manera:

| | |
|------------------------------------|--------------|
| 12 trabajadores Más de 20 años | \$84.000.000 |
| 3 trabajadores promedio de 10 años | \$10.500.000 |
| Total Provisión de Despido | \$94.500.000 |

Balance de EuroPorta (sin efectos de Impuesto diferido) a Valor Justo de Activos y Pasivos.

| Activos Circulantes | | Pasivos Circulantes | |
|----------------------------|----------------------|----------------------------|----------------------|
| Disponible | 100.000.000 | Oblig Bcos E Inst Finan | 80.000.000 |
| Valores Negociables | 269.334.500 | Cuentas Por Pagar | 68.000.000 |
| Deudores Por Ventas | 271.365.299 | Provisión de Despidos | 94.500.000 |
| Existencias | 52.000.000 | | |
| | | | |
| Activos Fijos | | Pasivos Largo Plazo | |
| Terrenos | 155.000.000 | Obligac Bcos E Inst. Finan | 100.000.000 |
| Construcciones y Obras | 121.500.000 | | |
| Maquinarias y Equipos | 351.000.000 | | |
| | | | |
| Otros Activos | | Patrimonio Ajustado | |
| Inver. Empresa Relacionada | 113.100.000 | | 1.312.199.799 |
| Inversión Otras Sociedades | 38.400.000 | | |
| Mayor Valor Inversión | -17.000.000 | | |
| Marca EuroPorta | 200.000.000 | | |
| | | | |
| Total Activos | 1.654.699.799 | Total Pasivos | 1.654.699.799 |

Determinación de Impuestos Diferidos.

Tal como señala el Boletín Técnico N° 72, en su párrafo 93, con el objeto de considerar adecuadamente en la determinación del V.P. ajustado los efectos tributarios que afectarán al patrimonio, y con el fin de no provocar distorsiones en la carga tributaria efectiva, deberán determinarse los correspondientes activos y/o pasivos por impuestos diferidos, siguiendo el mismo criterio general aplicable en aquellos casos en que determinados activos deben ser ajustados con contrapartida del patrimonio. De esta manera, todas aquellas diferencias de valor que se produzcan entre los activos y pasivos a sus valores justos, y su valor libro, generarán impuestos diferidos, por lo que a dicha diferencia se le debe aplicar la tasa impositiva (Impuesto a la Renta)

Para el caso de la adquisición de EuroPorta, se produjeron las siguientes diferencias que generaron impuestos diferidos:

| | Diferencia | Tasa 17% |
|---------------------|-------------|------------|
| Valores Negociables | 119.334.500 | 20.286.865 |
| Deudores por Ventas | 1.365.299 | 232.101 |
| Existencias | 2.000.000 | 340.000 |
| Terrenos | 65.000.000 | 11.050.000 |

| | | |
|---|-------------|--------------|
| Construcciones | 7.500.000 | 1.275.000 |
| Maquinarias y Equipos | 70.000.000 | 11.900.000 |
| Inversión Otras Sociedades | 8.400.000 | 1.428.000 |
| Marca EuroPorta | 200.000.000 | 34.000.000 |
| Provisión de Despido | 94.500.000 | 16.065.000 |
| En suma, tenemos lo siguiente: | | |
| Impuesto Diferido por Pagar C/P. | | \$20.858.966 |
| Impuesto Diferido por Pagar L/P. | | \$59.653.000 |
| Impuesto Diferido por Cobrar C/P. | | \$16.065.000 |
| Efecto (disminución) en Patrimonio Ajustado | | \$64.446.966 |

Balance EuroPorta Expresado a Valor Justo.

| Activos Circulantes | | Pasivos Circulantes | |
|----------------------------|----------------------|------------------------------|----------------------|
| Disponible | 100.000.000 | Oblig Bcos E Inst Finan | 80.000.000 |
| Valores Negociables | 269.334.500 | Cuentas Por Pagar | 68.000.000 |
| Deudores Por Ventas | 271.365.299 | Provisión de Despidos | 94.500.000 |
| Existencias | 52.000.000 | Imp. Diferido por Pagar | 20.858.966 |
| Imp. Diferido por Cobrar | 16.065.000 | | |
| Activos Fijos | | Pasivos Largo Plazo | |
| Terrenos | 155.000.000 | Obligac Bcos E Inst. Finan | 100.000.000 |
| Construcciones y Obras | 121.500.000 | Imp. Diferido por Pagar | 59.653.000 |
| Maquinarias y Equipos | 351.000.000 | | |
| | | | |
| Otros Activos | | Patrimonio Ajustado | 1.247.752.833 |
| Inver. Empresa Relacionada | 113.100.000 | Pat. Ajust. s/efecto Imp.Dif | 1.312.199.799 |
| Inversión Otras Sociedades | 38.400.000 | Ajuste de Impuesto diferido | -64.446.966 |
| Mayor Valor Inversión | -17.000.000 | | |
| Marca EuroPorta | 200.000.000 | | |
| | | | |
| Total Activos | 1.670.764.799 | Total Pasivos | 1.670.764.799 |

Una vez determinado el balance de la empresa adquirida a su valor justo, se puede determinar el correspondiente Valor Proporcional o V.P., que para el caso de la empresa CCV es de un 70%. De esta forma, cumpliendo con la normativa del B.T. N° 72, se debe realizar la distribución del costo de adquisición entre la parte que le corresponde al inversionista de los activos netos de la empresa adquirida, lo que generará un mayor o menor valor de inversión. En nuestro ejemplo, el cálculo se describe a continuación:

| | |
|---------------------------------------|----------------------|
| Patrimonio Ajustado de EuroPorta S.A. | \$1.247.752.833 |
| Valor Proporcional (V.P.) | \$873.426.983 |
| Costo de Adquisición | \$754.800.000 |
| Mayor Valor de Inversiones | \$118.626.983 |

Tratamiento de la diferencia de Valor, Mayor Valor de Inversiones.

El B.T. N° 72 señala que en la eventualidad que se haya producido un mayor valor de inversión, en principio se puede asociar a que se esté sobrevaluando un activo o subvalorando un pasivo, por lo que se debiese realizar una revisión crítica para corregir posibles distorsiones en la valorización, antes de registrar el mayor valor. Para el caso de CCV, la compañía ha seguido al pie de la letra cada una de las normas de valorización que entrega el boletín, al igual que ha cumplido con todas las instrucciones que ordena la S.V.S. en cuanto a la acreditación de las evaluaciones de los valores justos de activos y pasivos. Por lo tanto, procede a realizar el registro del mayor valor de inversión.

En cuanto al tratamiento que le dará a este diferencial, se debe apegar a lo señalado en el párrafo 71 del boletín en comento, que indica que en caso de que la diferencia de valor no se relacione con expectativas de pérdidas o gastos que no pueden registrarse como pasivos, se debe realizar su amortización a resultado, realizando una correlación con los beneficios económicos de activos depreciables/amortizables que se han adquirido. Sin embargo, revisando el detalle de las mayores diferencias de valor en los activos, en nuestro ejemplo, se puede apreciar que los valores de las acciones que están en el rubro de valores negociables aportan una cifra muy importante en el diferencial. Si esto se toma en consideración, lo más apropiado sería que en el momento en que se enajene la cartera accionaria, se realice la amortización de este mayor valor, separándolo de las diferencias que se relacionan con activos depreciables/amortizables.

Teniendo presente todo lo anterior, el área contable de CCV, ha determinado que el mayor valor se amortizará de la siguiente manera:

Mayor valor asociado a Valores Negociables

Se amortizará en el momento de enajenar los valores \$34.401.825

Esto representa el 29% del total de la diferencia de valor, que es lo que representa el valor justo de los valores negociables.

Mayor valor asociado a Activos depreciables/amortizables

Se amortizará en un plazo promedio de vida útil de los Activos que según los tasadores y los auditores es de 8 años

\$84.225.158

Consolidación de estados Financieros.

Para realizar la consolidación de los estados financieros del grupo CCV, al 30 de junio de 2004, que es la fecha de presentación posterior a la adquisición, se debe considerar el último balance de CCV, que ya tiene registrada la adquisición de EuroPorta S.A., como también se utilizará el balance de la adquirida a su valor justo, el cual ya ha sido determinado y que no ha sufrido cambios significativos. Tal como se describe en el boletín, se deben eliminar todas aquellas partidas que registren cuentas por pagar/cobrar entre la matriz y la filial, así como también, descontar las ganancias no realizadas. En el ejemplo, no han ocurrido transacciones entre las compañías que se están consolidando.

El balance de CCV al 30 de Junio de 2004 es el siguiente:

| Activos Circulantes | | Pasivos Circulantes | |
|----------------------------|----------------------|-------------------------------|----------------------|
| Disponible | 150.000.000 | Oblig. Bcos. E Inst. Financ. | 90.000.000 |
| Depósitos a Plazo | 212.200.000 | Cuentas Por Pagar | 350.000.000 |
| Valores Negociables | 150.000.000 | Provisiones | 120.000.000 |
| Deudores por Ventas | 250.000.000 | | |
| Existencias | 20.000.000 | Pasivos Largo Plazo | |
| Activos Fijos | | Oblig. Bcos. E Inst. Financ. | 250.000.000 |
| Terrenos | 80.000.000 | Provisión IAS | 85.000.000 |
| Construcciones y Obras | 78.000.000 | Provisión Mantenimiento Mayor | 100.000.000 |
| Maquinarias y Equipos | 500.000.000 | | |
| Depreciación Acumulada | -350.000.000 | | |
| Otros Activos | | Patrimonio | |
| Inv. en Empr. Relacionadas | 1.041.426.983 | Capital Pagado | 275.000.000 |
| Menor Valor Inversiones | 20.000.000 | Reservas Utilidades | 611.000.000 |
| Mayor Valor Inversiones | -118.626.983 | Resultado del Ejercicio | 195.000.000 |
| Intangibles | 55.000.000 | | |
| Amortización Intangible | -12.000.000 | | |
| Total Activos | 2.076.000.000 | Total Pasivos | 2.076.000.000 |

Cálculo del Interés Minoritario.

En el proceso de consolidación, tal como lo señala el Boletín Técnico N° 72, se debe realizar el cálculo del pasivo que se tiene con terceros, pues al realizar la sumatoria de los

rubros del patrimonio de la adquirida, la empresa los reconoce por el monto total, en circunstancias que existe una participación de terceros que no corresponde al grupo.

En el ejemplo, la parte del patrimonio que corresponde a terceros, es de 30%, el que se registra sobre el valor contable de los activos netos de EuroPorta S.A., por lo que el Interés Minoritario es:

Patrimonio Contable al 30/06/2004: \$900.000.000

Interés Minoritario 30% s/patrimonio **\$270.000.000**

Cálculo del Balance Consolidado Ajustado.

| Rubros | CCV | EuroPorta | Ajuste 70% Diferencia | Europorta Ajustado | Eliminaciones | Total Consolidado |
|--------------------------|---------------|-------------|--------------------------|-----------------------|----------------|----------------------|
| Disponible | 150.000.000 | 100.000.000 | | 100.000.000 | | 250.000.000 |
| Depósito a Plazo | 212.200.000 | | | | | 212.200.000 |
| Valores Negociables | 150.000.000 | 150.000.000 | 83.534.150 | 233.534.150 | | 383.534.150 |
| Deudores por Ventas | 250.000.000 | 270.000.000 | 955.709 | 270.955.709 | | 520.955.709 |
| Existencias | 20.000.000 | 50.000.000 | 1.400.000 | 51.400.000 | | 71.400.000 |
| Imp.Dif. Por Cobrar C/P | | | 11.245.500 | 11.245.500 | | 11.245.500 |
| Terrenos | 80.000.000 | 90.000.000 | 45.500.000 | 135.500.000 | | 215.500.000 |
| Construc. y Obras | 78.000.000 | 114.000.000 | 5.250.000 | 119.250.000 | | 197.250.000 |
| Maquinarias y Equipos | 500.000.000 | 281.000.000 | 49.000.000 | 330.000.000 | | 830.000.000 |
| Deprec. Acumulada | -350.000.000 | | | | | -350.000.000 |
| Inv. Empresa Relac. | 1.041.426.983 | 80.000.000 | 23.170.000 | 103.170.000 | -873.426.983 | 271.170.000 |
| Inv. Otras Sociedades | | 30.000.000 | 5.880.000 | 35.880.000 | | 35.880.000 |
| Menor Valor Inversiones | 20.000.000 | | | | | 20.000.000 |
| Mayor Valor Inversiones | -118.626.983 | -17.000.000 | | -17.000.000 | | -135.626.983 |
| Intangibles | 55.000.000 | | | | | 55.000.000 |
| Amortización Intangible | -12.000.000 | | | | | -12.000.000 |
| Marca EuroPorta | | | 140.000.000 | 140.000.000 | | 140.000.000 |
| Total Activos | | | | | | 2.716.508.376 |
| Oblig Bcos e Inst. Finan | 340.000.000 | 180.000.000 | | 180.000.000 | | 520.000.000 |
| Cuentas por Pagar | 350.000.000 | 68.000.000 | | 68.000.000 | | 418.000.000 |
| Provisiones | 120.000.000 | | | | | 120.000.000 |
| Imp Difer. Por Pagar C/P | | | 14.601.276 | 14.601.276 | | 14.601.276 |
| Provisión Despidos | | | 66.150.000 | 66.150.000 | | 66.150.000 |
| Provisión IAS | 85.000.000 | | | | | 85.000.000 |
| Provisión Mantención | 100.000.000 | | | | | 100.000.000 |
| Imp Difer por Pagar L/P | | | 41.757.100 | 41.757.100 | | 41.757.100 |
| | | | | | | |
| Interés Minoritario | | | | | 270.000.000 | 270.000.000 |
| Patrimonio | 1.081.000.000 | 900.000.000 | 243.426.983 | 1.143.426.983 | -1.143.426.983 | 1.081.000.000 |
| Total Pasivos | | | | | | 2.716.508.376 |

Por lo tanto, el balance consolidado de la Compañía Chilena de Vapores al 30 de junio de 2004, después de considerar la adquisición de EuroPorta a su valor justo es el siguiente:

Balance Consolidado CCV S.A. al 30 de Junio de 2004.

| Activos Circulantes | | Pasivos Circulantes | |
|----------------------------|----------------------|----------------------------|----------------------|
| Disponible | 250.000.000 | Oblig Bcos e Inst. Finan | 170.000.000 |
| Depósito a Plazo | 212.200.000 | Cuentas por Pagar | 418.000.000 |
| Valores Negociables | 383.534.150 | Provisiones | 120.000.000 |
| Deudores por Ventas | 520.955.709 | Imp Difer. Por Pagar C/P | 14.601.276 |
| Existencias | 71.400.000 | Provisión Despidos | 66.150.000 |
| Imp.Dif. Por Cobrar C/P | 11.245.500 | | |
| Activos Fijos | | Pasivos Largo Plazo | |
| Terrenos | 215.500.000 | Oblig Bcos e Inst. Finan | 350.000.000 |
| Construc. y Obras | 197.250.000 | Provisión IAS | 85.000.000 |
| Maquinarias y Equipos | 830.000.000 | Provisión Mantención | 100.000.000 |
| Deprec. Acumulada | -350.000.000 | Imp Difer por Pagar L/P | 41.757.100 |
| Otros Activos | | | |
| Inv. Empresa Relac. | 271.170.000 | | |
| Inv. Otras Sociedades | 35.880.000 | Interés Minoritario | 270.000.000 |
| Menor Valor Inversiones | 20.000.000 | | |
| Mayor Valor Inversiones | -135.626.983 | Patrimonio | 1.081.000.000 |
| Intangibles | 55.000.000 | | |
| Amortización Intangible | -12.000.000 | | |
| Marca EuroPorta | 140.000.000 | | |
| Total Activos | 2.716.508.376 | Total Pasivos | 2.716.508.376 |

CONCLUSIONES.

Tal como se señaló, la investigación tenía como objetivo central, analizar la aplicación de las normas del Boletín Técnico N° 72 del Colegio de Contadores A.G., en empresas de la quinta región, que informan a la S.V.S., que hayan adquirido inversiones permanentes en otras compañías, lo cual en nuestra opinión fue logrado, tarea que no estuvo exenta de problemas. Esto es mencionado, pues el enfoque inicial que se pretendía darle a esta investigación, era el estudio de caso, en base a los procesos internos que efectuase una empresa de la región para valorizar una adquisición a su valor justo, lo que careció de factibilidad, pero dejó entrever, que el análisis más apropiado era el de revisar si es que se estaba cumpliendo cabalmente con la normativa del contable de inversión en empresas, llevándonos finalmente a optar por esta investigación crítica.

En relación con las diferencias de valor que existen entre el criterio contable, el que está dado por la valorización al costo histórico (reajustado de acuerdo al sistema de corrección monetaria que existe en nuestro país), y el criterio de mercado o económico, en el cual se basa la normativa contable internacional para evaluar una empresa, de acuerdo a la información recopilada y considerando las limitaciones mencionadas anteriormente, en las empresas de nuestra región, salvo algunos casos y considerando que no son numerosas las adquisiciones desde la entrada en vigencia del B.T. N° 72, no se han generado diferencias significativas entre dichas valoraciones, pues el valor de justo es el valor contable de las empresas adquiridas, criterio que ha primado en la mayoría de las compras (ejemplo de ello son las adquisiciones que realizan las filiales de CSAV). Ahora, esto llama nuestra atención, pues tampoco las empresas que han optado por este criterio se han pronunciado sobre el seguimiento de las fluctuaciones de valores que se debiesen producir en el futuro, y que constituirían un quiebre entre el valor contable y el justo, lo que nos lleva a pensar que en las empresas que se analizaron, pudiese no existir un adecuado control de las inversiones y su valorización en el tiempo, de acuerdo con lo que señala el B.T N° 72.

También es importante mencionar, que en aquellas empresas que realizaron la evaluación correspondiente al valor justo de sus adquisiciones, se puede observar una **falta de prolijidad en la valoración**. El caso de chilquinta y su valorización de Luzparral es un ejemplo de ello, pues el tener una parte de la inversión registrada bajo la metodología del V.P.P. y otra bajo el método del V.P., nos muestra una empresa que no

realiza una adecuada valoración de sus inversiones permanentes, aún cuando la diferencia no resulte significativa. En suma, las empresas de la región, que fueron analizadas en esta investigación, pueden no estar realizando una adecuada valorización de sus inversiones en otras compañías, bajo la normativa del B.T N° 72, es decir, existe un indicio que no se está valorizando el valor justo.

Si es que vamos a los motivos, a través de entrevistas, se abordaron los factores que influyen en una determinada valorización y que no están considerados en la normativa. Dos conceptos son importantes aquí desatacar; el **Análisis Costo/Beneficio** de implementar un sistema de control y la **Factibilidad** operativa de valorizar una empresa en su Valor Justo, considerando las exigencias de presentación de Estados Financieros, y de continuar esta valuación en el tiempo. Estos factores en opinión de nuestros entrevistados, influyeron en la valorización que se le dio a las inversiones realizadas en algunas empresas, donde no hay diferencias significativas con los valores contables, por considerar el Costo y la Factibilidad.

Con esto no pretendemos generalizar, pues sabemos que no contamos con toda la información necesaria, pero si queremos llamar la atención sobre esta problemática. En este sentido, extrañamos una actitud más activa por parte de la S.V.S., pues creemos que ante lo que señalábamos anteriormente, este organismo, no se ha pronunciado como esperaríamos, siendo menos riguroso a lo acostumbrado, pues creemos que debiese existir una argumentación más sólida de lo que representa el valor justo para una compañía, y su exposición en los estados financieros, como así también en cuanto a la prolijidad de la valorización efectuada, tal como vimos en el caso de Chilquinta Energía y su inversión en Luzparral.

Ahora, si consideramos que el Boletín Técnico N° 72, está totalmente inspirado en la normativa contable internacional (NIC 22, NIIF 3), y que constituye el primer gran avance que se dio respecto al proceso de armonización contable que se pretende implementar en Chile, debemos preguntarnos que tan factible será adoptar todo el cuerpo normativo que constituyen las IFRS (NIIF), y como estamos preparados para ello, considerando que quizás solo una de las normas (NIIF 3), en lo que se relaciona con su innovación más sustancial (valorización al Fair Value o Valor Justo), pudiese no estar siendo aplicada a cabalidad. No dudamos de que en varios casos la aplicación de esta normativa se llevará a cabo sin inconvenientes, pero quizás en otros las normas pudiesen no comprenderse o

aplicarse del todo bien, y es por eso que, en nuestra opinión, creemos debiese existir una mayor disposición hacia una socialización del proceso de convergencia o armonización contable por parte la Universidad como institución, el Colegio de Contadores de Chile, de la Empresa y de los contadores auditores. Pero por lo que notamos, en una de nuestras entrevistas, no existe un grado muy alto de conciencia sobre el cambio importante que se avecina.

Lo que esperamos para el futuro, en relación con las normas del B.T N° 72, es que ante nuevas adquisiciones de empresas efectuadas por compañías de la quinta región, la forma como se valoriza y el criterio utilizado para esto, sea expuesto de una manera más clara y con un mayor grado de argumentación, donde se pueda conocer un detalle de lo que determina una forma de valorizar. Además, respecto a este punto, esperamos que exista una mayor preocupación por parte de los fiscalizadores (S.V.S.), en cuanto exigir a las empresas que entreguen mayores datos sobre la forma como determinan el valor de sus inversiones permanentes. De esta forma, como contadores auditores, lograremos un grado de profesionalización mayor, pues una mayor exigencia llevaría a que actividades como las de tasadores de valores justos y la relacionada con proceso de evaluación de compra (Due Diligence), se lleven a cabo en un mayor número de casos, y no sólo para el caso de adquisiciones realizadas por unas pocas empresas. Sin duda esto puede aportar a nuestro prestigio como profesionales en las ciencias económicas y administrativas, que es algo a lo que siempre debiésemos de tender.

RECOMENDACIONES.

En nuestra opinión, creemos que debiese existir en el futuro una investigación más profunda y que cuente con el apoyo de más empresas, en cuanto a realizar un análisis de la aplicación de esta norma, Boletín Técnico N° 72, y de la normativa internacional, que próximamente entrará en vigencia en nuestro país, de forma tal, que se cree un nexo entre el conocimiento teórico que adquirimos en las aulas y la realidad práctica contable que ocurre en las empresas, de manera tal que los alumnos conozcan y tengan un grado de conciencia de que existen diferencias, en ciertos casos, entre lo que se aprende y lo que realmente se hace.

BIBLIOGRAFÍA.

1. Germán Pinto Perry, Fusión de Empresas, Lexis Nexis, Santiago 2005.
2. Patricia Anslinger, Thomas Copelan, Estrategias de Crecimiento, Harvard Business Review.
3. Juan Mascareñas Pérez, Fusiones y Adquisiciones de Empresas.
4. Ramón Lavara Alonso, Fusión de Sociedades como opción de Crecimiento.
5. Eduardo Fondevila R., Fusiones y Adquisiciones como instrumento estratégico del Empresario, Cedecs Editorial, Barcelona, 1997.
6. Ley N° 18.045, Ley de Mercado de Valores.
7. Ley N° 18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas.
8. Fernando Beltrán Bustos, La Nueva normativa contable en Estados Unidos y Europa, Capital & Corporate, Paper, Price Waterhouse Cooper, España.
9. Norma Internacional de Contabilidad N° 22, Combinación de Negocios.
10. Norma Internacional de Contabilidad N° 36, Deterioro del Valor de los Activos.
11. Norma Internacional de Información Financiera N° 3, Combinación de Negocios.
12. Boletín Técnico N° 42, Contabilización de Inversiones en Empresas e Instrumentos Financieros.
13. Boletín Técnico N° 72, Combinación de Negocios, Inversiones Permanentes y Consolidación de Estados Financieros.

14. Norberto Rivas Coronado, Samuel Vergara Hernández, Planificación Tributaria.

15. www.svs.cl

16. www.ayudacontador.cl

17. www.monografias.com

ANEXOS

ANEXO N° 1.

ENTREVISTA A PERSONAL ENCARGADO.

Las siguientes preguntas fueron hechas en las entrevistas que se pudo realizar a las personas que efectuaron o fueron participes del proceso de valorización de empresas, y apuntan a detectar que factores son influyentes en la determinación del valor justo de las compañías adquiridas. Cabe señalar que las inquietudes son de carácter muy general, pues lo que se buscó no fue entrar en tecnicismos, pues la norma demarca explícitamente muchos temas, mas lo central en nuestra opinión es la exposición de los encargados en cuanto a la experiencia de estos en el proceso que analizamos.

Las preguntas fueron las siguientes:

1. ¿Cuál es la experiencia de la compañía a la cual usted pertenece en cuanto a la valorización de las inversiones en empresas adquiridas a partir de la entrada en vigencia del Boletín Técnico N° 72 del Colegio de Contadores de Chile?
2. ¿Existen diferencias materiales entre la valoración que su empresa ha realizado para registrar los activos y pasivos subyacentes de la compañía adquirida en su valor justo y el patrimonio contable de la misma?
3. ¿Cuáles a su juicio son factores importantes en este proceso de valorización, que en la práctica se producen y que pueden modificar los criterios de evaluación de la empresa que es adquirida?
4. ¿Para el caso de su empresa, algunas de las normas relativas a la determinación de valores justos y control posterior de las variaciones que estos puedan tener, sufren de inaplicabilidad?

Las respuestas a estas inquietudes son expuestas en el desarrollo que anteriormente realizamos, y son analizadas en las conclusiones de este trabajo.