



Universidad de Valparaíso
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas
Carrera de Auditoría

**Análisis de la situación de los inversionistas tras la
combinación de negocios. Caso de estudio D&S /
Walmart (2008-2011).**

**Tesis para optar al Título de Contador Público Auditor y al grado de Licenciado en
Sistemas de Información y Control de Gestión.**

Tesista: Maritza Andrea Puente Martínez

Profesor Guía: Ricardo Barril Villalobos.

Valparaíso, 2012

AGRADECIMIENTOS

Durante todo el tiempo que estuve en la universidad, tuve la oportunidad de desarrollarme académica y socialmente, fue un trabajo constante para cumplir mis metas y sueños de egresar, y trazarme nuevos desafíos.

En todo mi proceso de la universidad tuve el apoyo de mis profesores, en especial de mi profesor guía al momento de llevar a cabo mi tesis, Don Ricardo Barril Villalobos, a mi profesora de tesis Karime Chahuan.

También debo agradecer el apoyo constante de mi familia, a mi mamá Maritza Martínez, a mi papá Pedro Puente y a mi hermana Jocelin Puente. Así como también agradezco el apoyo de dos grandes amistades, dos personas que conocí desde el primer momento que llegue a la universidad y con las cuales estoy muy agradecida de su amistad y apoyo constante, Carol Castro y María Cristina Paz.

Agradecer también el apoyo de una persona que llegó hace un tiempo a mi vida y que desde ese momento siempre ha estado alentándome y aconsejándome para seguir adelante con lo que me propongo y lo que espero lograr, Juan Olivares, mi compañero de vida.

Todos y cada uno de mis compañeros, profesores, familia, amigos, formaron parte de mi estancia en la universidad, y les agradezco por ayudarme, alentarme a seguir adelante y cumplir con esta gran etapa de egresar de la Universidad, y apoyarme aun más para obtener mi título profesional.

TABLA DE CONTENÍDOS

	Pág.
Resumen	5
CAPITULO I Marco Teórico	6
1. Antecedentes Generales	6
2. Combinación de negocios	7
2.1 Combinación de negocios en la normativa	10
2.1.1 BT72	10
2.1.2 NIIF3	12
2.1.3 NIC22	13
3. Fusión de empresas	15
3.1 Tipos de fusión	16
3.2 Ley 18.046 Sociedades Anónimas	18
3.3 Servicio de Impuestos Internos (SII)	19
3.4 Realizar una fusión	20
3.5 Beneficio y desventajas de una fusión	22
3.6 Valores de las empresas tras la fusión	25
3.6.1 Valor económico	25
3.6.2 Valor social	26
3.6.3 Valor Contable	26
3.6.4 Valor tributario	27
3.6.5 Valor Financiero	27

3.7 Toma de control de una sociedad	28
3.7.1 Contrato de adquisición	29
3.8 La combinación de negocios en Chile	30
3.9 Algunos casos de combinación de negocios en Chile	31
CAPITULO II Caso de estudio D&S y Walmart (2008-2011)	34
Las empresas participantes del proceso de adquisición	34
D&S	34
Wal-Mart	37
Inversiones australes tres limitada (Inversiones Australes)	39
Transformación de D&S a Walmart Chile S.A	40
CAPITULO III Antecedentes de la Investigación	45
Planteamiento del problema de investigación	45
Objetivos de la investigación	46
Metodología de la Investigación	47
CAPITULO V Análisis de resultados	51
Resultados	51
CAPITULO VI Discusión de Resultados y conclusiones finales.	57
Discusión de Resultados	57
Conclusiones	60
Bibliografías	62

RESUMEN

En la actualidad el ambiente económico es altamente dinámico, está continuamente evolucionando y las empresas para competir en estos nuevos mercados deben irse adaptando y evolucionando con estos. De ello es que nace la búsqueda de una nueva reestructuración o reorganización constante. Para muchos la mejor forma de mejorar la competencia es optar como herramienta de reestructuración por las combinaciones de negocios. En el caso de Chile no es de extrañar que se produzcan grandes combinaciones para aumentar la competitividad de las empresas a nivel local y global, debido a que este es considerado uno de los mercados más competitivos de latino América, siendo aún más atractivo para los inversionistas extranjeros.

Las combinaciones de negocios son un medio para obtener beneficios competitivos, en ocasiones una manera para salvar a la compañía, con el objeto de obtener mejores retornos, o mejorar la productividad. El objetivo general de este proyecto es ver qué sucede con los retornos y la participación de los inversionistas tras una combinación de negocios. Los objetivos específicos están enfocados a identificar si existen cambios en los porcentajes de participación y retornos de los inversionistas, en el caso de estudio D&S / Walmart, examinar las utilidades distribuibles, así como los dividendos distribuibles antes y después del proceso de adquisición, clasificar a los accionistas según sus porcentajes de participación antes y después de la combinación, para finalmente concluir sobre los resultados obtenidos en la investigación. Para lo anterior es que se utilizará cuadros comparativos, que reflejarán la situación del caso en estudio.

Los resultados obtenidos en el caso de estudio fueron la creación de una combinación de negocios entre D&S y Walmart, la que produjo un cambio en el control de la sociedad, con accionistas salientes y nuevos accionistas de la compañía, cambios en las participaciones y retornos adquiridos por los inversionistas de la compañía.

CAPÍTULO I MARCO TEÓRICO

1- ANTECEDENTES GENERALES

Tal como señala el Instituto Valenciano de la Exportación (2011) en un informe que trata sobre la economía chilena, Chile es un país que destaca por el gran ambiente de negocios que posee por sobre los demás países de la región.

La economía chilena a mostrado un fortalecimiento, el comercio ha tenido una evolución positiva registrando un crecimiento real de 19.9% en doce meses el año 2010. Es éste hecho, el que refleja la estabilidad económica del país lo que lo hace atractivo para los inversionistas extranjeros, llevándolo a las puertas del desarrollo.

Chile posee un mercado competitivo, desarrollado, muy abierto, que le permite dar ingreso a proveedores para satisfacer las necesidades de la población. Además cabe destacar que “Chile es un mercado globalizado con barreras arancelarias prácticamente inexistentes, siendo su arancel máximo un 6% y un IVA parejo de un 19%” (IVEX, 2011, 15).

La inversión extranjera es uno de los contribuyentes de Chile en el crecimiento y la competitividad. Dentro de la región, en Latino América hubo un aumento significativo de la inversión extranjera durante el 2010, y este crecimiento se debió al “fuerte incremento de las fusiones y adquisiciones transfronterizas, que alcanzaron los 32.000 millones de dólares en 2010” (IVEX, 2011, 18).

Para el año 2011 según Estrategia (2011) se espera un crecimiento en cuanto a fusiones y adquisiciones de un 25%, gracias a que las compañías chilenas se encuentran muy bien posicionadas en la región, situación que le permite atraer a inversionistas extranjeros que buscan economías emergentes.

2- COMBINACIÓN DE NEGOCIOS

La combinación de negocios es un método de inversión, sobre las cuales una empresa espera obtener algún rendimiento a futuro. Existen diferentes tipos de inversión algunas son temporales y otras permanentes, como es el caso de la combinación de negocios.

En la normativa chilena tiene su tratamiento en el BT#72, mientras que en el ámbito internacional, de convergencia, tiene su tratamiento en la NIIF3 y la NIC22, todas reflejan el tratamiento que debe tener la combinación de negocios.

Una combinación de negocios puede estructurarse de diversas formas:

- Mediante la compra de acciones de una empresa
- La compra de activos netos
- La emisión de nuevas acciones
- Por transferencia de efectivo, efectivo equivalente u otros activos

Estas situaciones pueden transarse entre los socios o accionistas de las empresas participantes de la combinación de negocios o también entre los accionistas o socios de otra empresa.

En una combinación puede darse el traspaso de activos netos de una empresa a otra, aportes de capital o en otros casos la creación de una nueva entidad que pasa a controlar a las empresas que se combinan. En ocasiones una combinación de negocios puede resultar en una fusión de empresas, pero no siempre es así.

El surgimiento de una combinación de negocios se dará cuando una entidad adquiera un parte o el total de otra entidad. También se puede entender como aquellas operaciones donde una empresa adquiere el control de uno o más negocios. La normativa también entrega definiciones sobre combinación de negocios:

- “es la unificación de empresas independientes en una entidad económica única, como resultado de que una de las empresas se une con la otra u obtiene el control sobre los activos netos y las operaciones de la misma.” (NIC22, 1993, 4)
- “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.” (BT°72, 26)

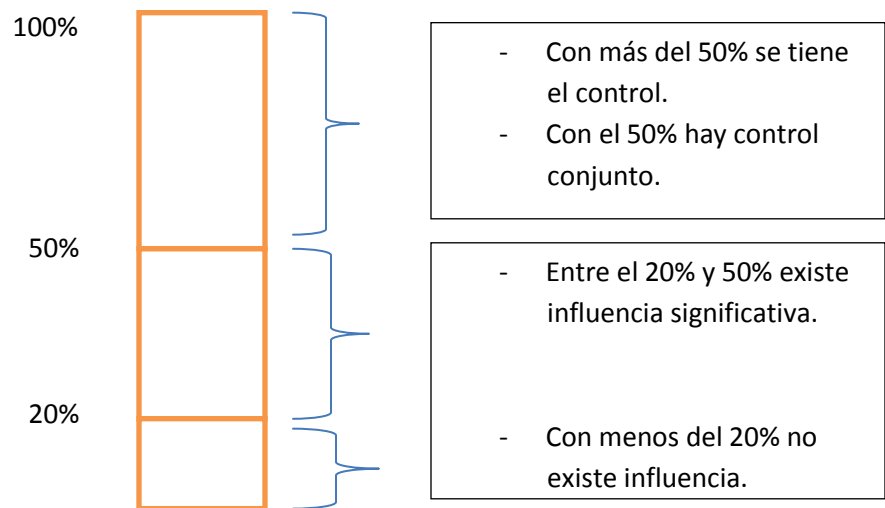
- “La unión de entidades o negocios separados en una única entidad que informa.” (NIIF3, 23)

Otras definiciones necesarias para comprender el concepto de combinación de negocios son:

- Control: “es el poder para dirigir las políticas de explotación y financieras de una empresa, con el fin de obtener beneficios de sus actividades.” (NIC22, 1993, 4)
- Matriz: “aquella entidad que tiene una o más afiliadas.” (NIIF3, 24)
- Afiliada: “Una entidad incluyendo una sociedad de personas, que es controlada por otra conocida como matriz.” (NIIF3, 24)

En definitiva una combinación de negocios se dará cuando la empresa adquiriente tome el control de la empresa adquirida. Existen diferentes niveles de control en una inversión tal como se ve en la figura siguiente:

Figura 1: Niveles de Control.



Fuente: Elaboración propia basado en la información recopilada, 2012.

La combinación de negocios puede generarse como consecuencia de:

- la fusión de dos o más empresas
- la adquisición de elementos patrimoniales de una empresa o de una parte que constituye uno o más negocios.

Tras una combinación de negocios pueden existir una serie de ventajas y desventajas a este proceso, tal como lo señala Luis Barrera, en su texto guía sobre estados financieros (2010, 119-120):

Ventajas de las combinaciones de negocios:

- Beneficios comerciales por compartir infraestructuras, publicidad, canales de distribución, cliente y proveedores.
- Ventajas estratégicas, por cuanto se puede diversificar, reducir riesgos, mejor aprovechamiento de las oportunidades, mayor flexibilidad financiera, tecnología compartida de mercado, por cuanto hay una mayor participación y poder para enfrentar la competencia.
- Sinergia para reducir costos de operación y generación de economías de escala.
- Beneficios fiscales, porque puede haber ahorro en impuestos.
- Beneficios financieros, integración de recursos, manejo de fondos, mayor posibilidad de apalancamiento con créditos y mayores inversiones que generen aumento en las utilidades.

Desventajas de la combinación de negocios:

- Se pueden presentar inconvenientes por incompatibilidad estratégica en cuanto a visión, misión, cultura y valores corporativos, estructura de las empresas y talento humano.

- Aspectos legales y fiscales, por la existencia de gran cantidad de legislación, costo y sanciones de no hacer en forma adecuada las operaciones.
- Grado de control, lo cual tiene incidencia en la toma de decisiones.
- Hospitalidad del entorno por entidades estatales, competencia, sindicatos.

2.1- COMBINACIÓN DE NEGOCIOS EN LA NORMATIVA

2.1.1 - BT°72

El boletín señala que las combinaciones de negocios en términos generales surgen tras la obtención del control de una empresa, este tipo de inversiones permanentes debe valorizarse considerando la naturaleza económica de los activos adquiridos.

En caso excepcionales puede darse que en una determinada combinación de negocios no se pueda identificar al comprador, y en dicho caso se puede representar en una unificación de intereses. El objetivo de la unificación es que los activos y pasivos que se combinan deben mantenerse a su valor libro.

Existen diferentes tipos de inversiones permanentes que se reflejan en este boletín, como son:

- 1- Inversiones que no representan control ni influencia significativa
Se debe valorizar al costo corregido
- 2- Inversiones que representan influencia significativa
Se deben valorizar según el método del valor patrimonial (VP), ajustando los activos netos a valor justo.
- 3- Inversiones que representan control e involucran una combinación de negocios
Consolidación línea a línea, los activos y pasivos deberán ser ajustados a sus valores justos.

Cuando no existe control ni influencia significativa, es cuando se posee menos del 20% de la participación en la entidad. La influencia significativa se genera cuando se tiene entre el 20% y el 50% de participación, también puede darse que exista control conjunto cuando ambos poseen el 50% de participación o que exista control, situación que se genera cuando se posee más del 50% de participación en la entidad.

El boletín señala los métodos de valorización, que son:

1- Método de adquisición

En este método se registra el costo de adquisición de la empresa adquirida valorizando los activos y pasivos identificables a su valor justo, así como los activos intangibles y tangibles. Lo que pretende este método es que se registre la compra de forma similar a que se hubiese realizado de forma directa.

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...” (BT°72, 26)

2- 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.” (BT°72, 26)

En este método solo se realizarán cambios si una de las entidades utiliza un criterio de contabilización diferente a la otra, en situaciones que son similares. A pesar de que las entidades bajo este método quedan administradas de forma conjunta, siguen trabajando como si no estuvieran combinadas, este método se da por lo general por el intercambio de acciones.

Para llevar a cabo una unificación, es necesario que las políticas contables de las entidades combinadas sean uniformes, la entidad combinada reconocerá los activos y

pasivos de las empresas que se combinan en sus valores libros, siempre que haya uniformidad en sus políticas de contabilización, no habrá reconocimiento de mayores o menores valores para los inversionistas, como si ocurre en el método de adquisición.

Sólo se aplicará el método de unificación de intereses cuando se cumplen todos los requisitos siguientes (BT°72, 5-6):

- Los dueños de dos o más empresas deciden combinar en una sola entidad los activos, pasivos y operaciones de cada una de ellas.
- Las partes se unen en un convenio equitativo para compartir el control sobre el total de los activos netos y de las operaciones.
- Los dueños originales mantienen una participación mutua y asumen en conjunto los riesgos y beneficios del negocio combinado.
- El valor justo de cada una de las empresas no es significativamente diferente.
- La base de la transacción es el intercambio de las acciones o derechos en las empresas involucradas y, de mediar algún tipo de pago distinto de o algunas de las partes, este no representa más del 10% del patrimonio combinado.
- No existen convenios financieros o de otra índole que puedan proporcionar algún tipo de ventaja relativa a alguno de los inversionistas participantes.

“Las combinaciones de empresas bajo control común siempre se contabilizarán a base de la metodología de la unificación de intereses, aún cuando involucre el pago de un precio por la transferencia de determinadas participaciones.” (BT°72, 6)

2.1.2 - NIIF3

El resultado de una combinación de negocios es la obtención del control por parte del adquirente de uno o más negocios adquiridos por éste, la toma de control de entendidas que no constituyan un negocio no serán consideradas combinaciones de negocios.

Esta norma también hace referencia a las combinaciones de negocios bajo control conjunto, y de ésta señala que “son las combinaciones de negocios en la que todas las entidades o negocios que se combinan están controlados, en última instancia, por una misma parte o partes, tanto antes como después de que tenga lugar la combinación,...” (NIIF3, 5)

En cuanto a la contabilización la norma establece que todas las combinaciones se contabilizarán aplicando el método de adquisición, donde la adquirente reconocerá los activos y pasivos adquiridos. Y para la aplicación de este método es necesario conocer los siguientes pasos (NIIF3, 6):

- Identificación de la entidad adquirente
- Valorización del costo de la combinación de negocios
- Asignación, en la fecha de adquisición, del costo de la combinación de negocios entre los activos adquiridos, y los pasivos y pasivos contingentes asumidos.

Será el adquirente quien determine el costo de la combinación de negocios. En el costo se incluirán los costos derivados de la transacción, como honorarios de los contadores, asesores legales, consultores, tasadores, también considerará costos sobre los pasivos incurridos por la entidad adquirente, entre otros.

Puede suceder que una transacción sea realizada por etapas, como puede ser el caso de una compra de acciones, de esta manera el adquirente llevará por separado cada transacción de acciones sucesivas compradas, utilizando información sobre el costo de la transacción y el valor justo a la fecha del intercambio accionario.

2.1.3 - NIC22

Esta norma también es aplicable a la combinación de negocios, y señala que una combinación puede estructurarse de diferentes razones legales, fiscales u otras relevantes. Además, señala que la combinación puede dar origen a una relación entre un dominante (adquirente) y un dependiente (adquirida), esta relación puede surgir tras la combinación por una compra de los títulos de propiedad de otra, o por la adquisición de

activos, o en otros casos por la emisión de acciones o transferencia de efectivo u otros medios equivalentes.

Una empresa obtiene el control sobre otra, eso pasa en la mayoría de las combinaciones de negocios, y se debe suponer la existencia de control cuando quien adquiere posee más de la mitad de los derechos a voto de la otra, a menos que se pueda demostrar que tal propiedad no constituirá control.

Para identificar a un adquirente es necesario que una de las empresas consiga (NIC22, 1993, 5):

- Poder sobre más de la mitad de los derechos a voto de la otra empresa en virtud de acuerdos con otros inversores
- Poder para dirigir las políticas de explotación y financieras de la otra empresa, por medio de un acuerdo o por disposición estatutaria
- Poder para designar o revocar a la mayoría de los miembros del órgano de administración, u órgano de dirección equivalente, de la otra empresa
- Poder para emitir la mayoría de los votos en las reuniones del órgano de administración u órgano de dirección equivalente de la otra empresa.

Existen casos excepcionales donde una combinación de negocios se trata contablemente como una unificación de intereses, esto se genera cuando no se puede identificar al adquirente y las partes se unen en un acuerdo de igualdades para compartir el total o prácticamente el total del control, compartiendo además mutuamente los riesgos y beneficios que puedan surgir de dicho negocio conjunto.

En una unificación de intereses se reconocerán los activos, pasivos y patrimonios de la entidad combinada, en los estados individuales, como la unificación da lugar a la creación de una única entidad ésta deberá adoptar un solo conjunto de principios contables. Los gastos de este proceso deben ser reconocidos en el ejercicio donde tuvieron lugar, al llevar a cabo esta transacción se tomará como gastos, los honorarios de asesores, consultores, demás salarios, otros gastos de servicios entre otros.

Como método de contabilización en una combinación de negocios, se utiliza el método de compra, donde se registran de forma similar la adquisición de activos. La base para este método de contabilización es el coste del intercambio en la compra de una empresa por otra.

Coste: “es el importe de efectivo o equivalente al efectivo pagado por ella, o bien el valor razonable, en el momento del intercambio, de las contrapartidas entregadas por la adquirente a cambio del control sobre los activos de la otra empresa, importes a los que se añadirá cualquier coste directamente atribuible a la adquisición.” (NIC22, 1993, 7)

La NIC señala que cuando se realicen compras sucesivas de acciones éstas serán tratadas de forma separada. Cuando se da esta compra sucesiva de acciones los valores de los activos, pasivos pueden diferir, según las fechas en que fueron realizadas las transacciones.

3- FUSIÓN DE EMPRESAS

El crecimiento es un proceso esencial para el éxito y la vitalidad de las empresas, sin éste tendrían problemas en la búsqueda de los logros y la atracción de directores competentes.

La decisión que lleva a las entidades a realizar una fusión, es una decisión de inversión, que en muchos casos es estratégica, o también una manera de salvar la compañía. Sin embargo, cuando una empresa opta por esta alternativa es necesario conocer el tipo de fusión a la que se somete.

La fusión consiste en la reunión de dos o más sociedades en una sola que las sucede en todos sus derechos y obligaciones, y a la cual se incorporan la totalidad del patrimonio y accionistas de los entes fusionados. (Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, 1981, 38)

En cuanto a la definición de fusión entregada por la ley de Sociedades Anónimas Pinto (2005) realiza un análisis del artículo 99 de esta ley, donde se puede destacar que:

a. Cuando se refiere a reunión de dos o más sociedades en una sola que las sucede: quiere decir que existen 2 entes uno que muere producto del proceso y otro que subsiste, haciéndose este responsable de los derechos y obligaciones.

b. Incorporación de patrimonio: se entregan los bienes y obligaciones producto de este proceso, el traslado generan obligaciones y deberes.

c. Incorporación de accionistas: Se generará un aumento de capital de la empresa absorbente.

En el diccionario se puede observar otra definición de fusión, señalando que: "Una fusión es la unión de intereses, ideas, partidos, etc." Real Academia Española, (2005). En la realidad dos entidades que se unen con intereses comunes e ideas afines.

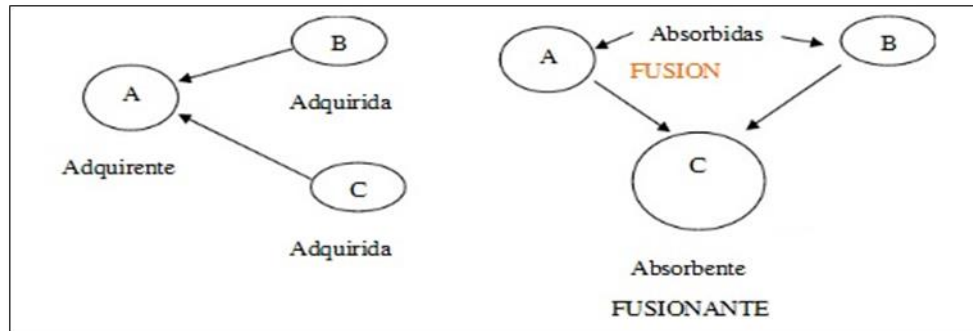
No basta sólo con conocer el significado de fusión, puesto que no sólo hay un tipo de fusión de empresas.

3.1 - TIPOS DE FUSIÓN

Según lo señalado por el Colegio de Contadores de Chile S.A (2002) en el boletín técnico N°72 existen 3 tipos de fusiones: (ver figura 2)

- a) **Fusión por absorción:** Una empresa adquiere la totalidad de las acciones o derechos de otra, la que resulta legalmente disuelta y absorbida por la compradora.
- b) **Fusión por incorporación:** Una empresa recibe como aporte de capital la totalidad de los activos y pasivos de otra. La primera aumenta consecuentemente su capital y la entrega a los dueños de la segunda la correspondiente participación en el capital de la continuadora.
- c) **Fusión por creación:** Menos común es el caso en que los activos y pasivos de dos o más empresas son transferidos a una nueva entidad, produciéndose la disolución de las de origen. (Colegio de Contadores de Chile A.G., 2002, 6)

Figura 2: Fusión de Sociedades



Fuente: Barrera, 2010, 117

En la figura se puede ver una fusión de sociedades, a un absorbente “C” que absorbe a “A” y “B”, o el caso de un Adquirente “A” que adquiere “B” y “C”, ejemplos de una adquisición y absorción de sociedades.

Pinto (2005) presenta también dos tipos de fusión al igual que el Boletín Técnico 72 presenta una clasificación de fusión en dos tipos: (ver figura 3)

1) **Fusión Perfecta** (aportes de activos y pasivos)

“Aquella que nace de la realización de actos jurídicos encaminados a perfeccionar su realización, es decir, gracias a determinados actos definidos expresamente en la legislación comercial” (Pinto, 2005, 26). Se produce el cambio de un activo por otro, donde la empresa aportadora desaparece, y aquella que recibe el aporte debe realizar un aumento del capital. Los dueños de la empresa que se absorbió continuarán con su participación en la empresa fusionada, siendo además los dueños de esta nueva empresa.

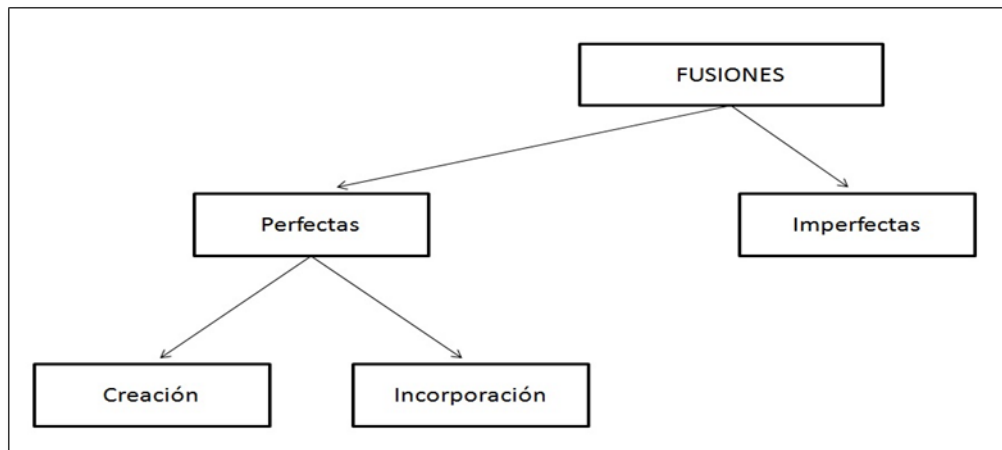
2) **Fusión Imperfecta** (por compra)

“Se producen como una consecuencia de un acto jurídico, en virtud del cual una empresa compra el total del patrimonio de otra” (Pinto, 2005, 26). La ley 18.046 de Sociedades anónimas define dos tipos 2 fusiones por creación y absorción, sin embargo existe una tercera que no está contemplada en esta ley si no que en la ley de Impuesto a la Renta; para Pinto esta situación es una transacción imperfecta, puesto que no hay disposiciones

legales para regularla, es más su reconocimiento como fusión se encuentra en un cuerpo legal y sus efectos en otra.

En la figura se presenta una clasificación de las fusiones que presenta Pinto, fusiones perfectas e imperfectas, donde se muestra que la fusión perfecta puede ser de dos tipos por creación o incorporación.

Figura 3: Clasificación de fuentes



Fuente: Pinto, 2005, 27.

Existen diferentes textos y organismos legales tanto a nivel país como internacionalmente que tratan el tema de la fusión de empresas, es el caso de las normas internacionales, los boletines técnicos, y otros como la ley de Sociedades Anónimas, entidades fiscalizadoras como el SII.

3.2 - LEY 18.046 SOCIEDADES ANÓNIMAS:

La normativa chilena en la Ley de Sociedades Anónimas 18.046 (1981), señala algunos elementos a considerar antes de realizar una fusión, los artículos relevantes sobre el tema establecen:

- Art.57: “son materias de la junta extraordinaria: la transformación, fusión o división de la sociedad y la reforma de sus estatutos”. Por ello es que en dicha junta de accionista debe quedar constancia sobre todas las disposiciones de la fusión,

disposiciones no sólo para la sociedad que absorbe sino también para aquella que es absorbida.

- El acuerdo de la firma en cuanto a la transformación, división y fusión de la sociedad, requiere de las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto. Esto según lo establecido en el art.67 inciso 2 de la ley 18.046.
- El art.69 por su parte tiene relación con aquellos accionistas disidentes de las aprobaciones de la junta, que tienen el derecho a retirarse de la sociedad, en el número dos del listado sobre los acuerdos que dan origen al derecho a retiro, se encuentra la fusión de sociedades.
- En el art.99 se da la definición de fusión como ya se mencionó anteriormente, así como presenta los tipos de fusión. Sin embargo, también señala que será el directorio de la sociedad que se crea o absorbe, el que deberá distribuir las nuevas acciones, en las proporciones que le corresponda a cada accionista.
- “Ningún accionista, a menos que consienta en ello, podrá perder su calidad de tal con motivo de un canje de acciones, fusión, incorporación, transformación o división de una sociedad anónima”. Así lo señala el art. 100 de la ley 18.046 (1981).

3.3 - SERVICIO DE IMPUESTOS INTERNOS (SII):

El servicio encargado de la recolección de los impuestos en Chile es el SII, también presenta una definición de fusión, señalando que es: “la reunión de dos o más sociedades en una sola, que las sucede en todos sus derechos y obligaciones, y a la cual se incorpora el total del patrimonio y los socios o accionistas de los entes fusionados” (Circular 17, 1995, 17). Además señala que “si alguna de las sociedades que desaparecen disminuye su capital, previamente al trámite de la fusión, deben solicitar al SII la resolución que autorice dicha disminución de capital” (Circular 17, 1995, 17).

A través de la Resolución Exenta N° 55 (2003), el servicio presenta un listado de aquellas modificaciones que deben informarse obligatoriamente ante éste. Entre éstas se

encuentra la fusión y absorción de sociedades. El plazo que se establece para dar aviso de estas modificaciones, es dentro de los quince días hábiles siguientes a la fecha de la modificación de los datos o antecedentes, o a contar de la fecha de inscripción en el Registro de Comercio, en el caso de los cambios de participación de las utilidades el plazo es hasta el 31 de enero del año siguiente al que se realizó la modificación.

La circular N° 17 del 10 de mayo de 1995, presenta tanto la definición de fusión, las clases de fusión, los antecedentes que se deben presentar, y el procedimiento que se debe realizar.

3.4 - REALIZAR UNA FUSIÓN

Saber cuándo es conveniente realizar una fusión, no es una decisión fácil de tomar, pero se sabe que existen muchas razones que llevan a una empresa a reestructurarse. Razones como crear valor a los accionistas. Para ello se presentan situaciones en las que se recomienda realizar una fusión, según lo señalado por Álvarez (2006) en su tesis titulada “Análisis crítico de la regulación de fusión y toma de control de empresas de Chile, cuando en el mercado existe alta concentración”:

1. Para lograr economías operativas:

Es el caso de aquellas compañías en las que sus niveles de producción son inferiores a su potencial, situación que puede darse en ambas compañías o en sólo una de ellas. El objetivo de estas empresas es ver lo que puede suceder si una de ellas utiliza su planta al máximo de su capacidad y ver si el beneficio de realizar este objetivo amerita tal decisión.

2. Adquisición de personal capacitado:

Son muchas las empresas que velan por el bienestar y la integridad de sus trabajadores, pero así es también que existe el lado inverso, empresas donde se convierte al trabajador fácilmente en un pasivo. De ahí que algunos negociantes encuentran en el factor humano un motivo para llevar a cabo una absorción o una fusión para optimizar el recurso humano.

3. Diversificación:

Existen diversas formas de diversificación, situación que se da cuando la empresa se enfoca en una línea productiva que al verse debilitada puede fortalecerse a través de una fusión.

- Vertical: Fusión con una empresa que produzca productos complementarios, logrando mayor potencial y una mayor competitividad, haciendo a la empresa más rentable.
- Horizontal: Una combinación entre compañías que buscan los mismos beneficios, obtienen mayores logros comerciales, menores costos de producción y utilizan mejor la capacidad de planta.
- Conglomerado: Extensiones de productos, de mercado, geográfica, en el caso de compañías no relacionadas.

4. Crecimiento:

Hay compañías que poseen un activo que es muy valioso, pero no cuentan con el tiempo para desarrollarlo, por ello una opción rápida y económica es la absorción, la compra de otra compañía que supere las falencias de la firma.

5. Fiscales:

Adquisición de una compañía que tenga pérdidas acumuladas, por otra que tiene muy buena capacidad financiera, con lo cual la compra resulta subsidiada por el estado.

6. Negociabilidad de la acción:

Puede resultar un motivo para que una empresa que no encuentre con facilidad un comprador, adquiera otra compañía que venda acciones en la bolsa. Pudiendo negociar con ésta por medio del pago con acciones que puedan transarse en el mercado.

7. Financiación:

Es el caso de compañías que no poseen liquidez, excedentes de efectivo para mantenerse. Por ello es que optar por una fusión para estas empresas, es con el fin de hacer a la firma rentable y razonablemente líquida.

8. Otras:

Siempre que puedan ofrecer ventajas para generar valor como lo son la diversificación de servicios, aseguramiento del abastecimiento de las materias primas, acceso a las fuentes de financiamiento, etc.

3.5 - BENEFICIOS Y DESVENTAJAS DE UNA FUSIÓN

Crear valor a las entidades, a los accionistas, salvar la compañía o crear una que sea más competitiva. Son diversos los motivos que llevan a las empresas a reestructurarse, pero cuáles son los beneficios que les puede traer a éstas la fusión. No hay que olvidar que los beneficios que pueden ser tanto positivos como negativos. (Ver figura 4)

Existen diferentes ventajas que puede traer una combinación de negocios:

1. Mejorar la imagen corporativa:

Las empresas poseen una imagen corporativa, un aspecto muy relevante en el mercado, de ahí que sea una situación a considerar antes de tomar la decisión de llevar a cabo una fusión. Puede darse el caso en que una de las sociedades no tenga una buena imagen corporativa, por lo que procedería dejar como empresa absorbente a aquella que tiene una mejor imagen, como mejor estrategia de la fusión.

Sin embargo, puede suceder que ninguna de las dos empresas posea una buena imagen, en cuyo caso la mejor decisión sería fusionarlas y crear una nueva entidad que borre la imagen de las empresas fusionadas en la sociedad, y así comenzar desde cero.

En definitiva la mejor opción es que ninguna pierda su imagen ante el mercado, sino que se obtenga un beneficio para ambas, al adquirir una imagen corporativa potente capaz de competir en el mercado actual.

2. Mejorar las estructuras administrativas y capacidades de respuesta:

Obtener una empresa con una ventaja competitiva mayor, dedicar la mayor cantidad de recursos humanos y técnicos al desarrollo de ésta, para enfrentar la apertura económica. Es una excelente oportunidad, pero que para llevarla a cabo es necesario eliminar una serie de problemas que puedan tener las empresas, dificultades de carácter operativo, de personal, de distribución, de imagen y proveedores, entre otros. Todas estas dificultades pueden ser eliminadas a través de una fusión.

3. Aumento de capacidad instalada:

En ocasiones las sociedades deciden llevar a cabo una fusión para aprovechar los recursos operativos de otra entidad, y que son necesarios para su proceso productivo, o lo realizan con el motivo de mantenerse a la vanguardia, o de llevar a cabo la fusión para aumentar los bienes operativos, y de ésta manera cubrir un mercado más amplio y operar de forma más efectiva.

4. Eficiencia de operación:

Por las características y tipo de empresa el objetivo de la fusión es reunir en una misma empresa dos o más departamentos que quizás operaron como abastecedores, para hacer más eficiente las operaciones de estas empresas.

5. Nueva misión:

Producto de la fusión surge una nueva entidad, que necesita de una misión para guiarse y una nueva filosofía, factores que deben ser conocidos por todos los integrantes de la organización con el objeto de unir esfuerzos y cumplir metas.

6. Nuevos valores:

Al formar la nueva entidad es necesario establecer las nuevas políticas y procedimientos, que deben ser compartidos con todos los integrantes de la organización, y de esta manera tener un mejor control de las actividades que se desarrollaran en la nueva entidad.

Obtener estos beneficios jamás será algo que las empresas verán de inmediato, será un proceso lento, donde se podrá observar las ventajas de fusionarse y evaluar si se cumplieron con las expectativas de las empresas fusionantes.

Pero así como existen ventajas de la fusión, está su contrapartida, las desventajas, ambas señaladas por Becerril (2003) en su tesis “Fusión de Sociedades: Análisis de la Fusión de AOL Time Warner.”: (ver figura 4)

1. Implicaciones laborales:

Cuando se decide fusionarse, en algunas empresas surge un serio problema de desempleo, producto que muchas cierran sus plantas o cambian personal por nuevas tecnologías, con la finalidad de modernizar los procesos operativos y/o administrativos. Reducir los empleos es una de las situaciones contradictorias, ya que económicamente se muestra perdiendo capacidad productiva, períodos de recesión, generándose en definitiva una crisis a nivel local.

2. Comunicación:

Para crear un ambiente de trabajo activo, productivo y sano, es necesario que exista una buena comunicación entre empleador y trabajador. Esta será la base para un entendimiento de los valores, políticas y nueva misión de la entidad. El problema en la comunicación se da por la duplicidad de actividades o esfuerzos, puesto que se vería como el manejo de dos empresas distintas, incrementando los costos a la entidad.

3. Implicaciones culturales:

Para los clientes también puede resultar desventajoso el que exista una fusión, puesto que se disminuyen las opciones del mercado. Ya que el poder de decisión de los clientes y la capacidad de obtener mejores productos, disminuye con la creación de monopolios que controlan parte del mercado. En definitiva los clientes se ven obligados a adquirir los productos en un sector, que al verse que no tiene competencias puede llegar a minimizar la calidad de sus productos o servicios.

En general es necesario realizar una evaluación detallada no sólo de los beneficios de la fusión, sino también de los problemas a futuro que podrían surgir, problemas que pueden no sólo afectar a la empresa, al mercado, sino que también a los consumidores. La idea con la fusión sería más bien crear mejores oportunidades de empleo, presentarles productos o servicios de mejor calidad a los clientes y formar parte del mercado con una competencia sana.

Figura 4: Ventajas y Desventajas de la fusión.

Ventajas y Desventajas	
1. Mejorar la imagen corporativa	1. Implicaciones laborales
2. Mejorar las estructuras administrativas de respuesta	2. Comunicación
3. Aumento de capacidad instalada	3. Implicaciones culturales
4. Eficiencia de operación	
5. Nueva misión	
6. Nuevos valores	

Fuente: Elaboración Propia en base a tesis de Becerril (2003), 2011.

La figura es una manera de mostrar las ventajas y desventajas previamente expuestas. Como se puede observar se presentan seis ventajas que puede conllevar una fusión de empresas, así como tres desventajas presentadas en la tesis de Becerril (2003).

3.6 - VALORES DE LAS EMPRESAS TRAS LA FUSIÓN

Llevar a cabo una fusión necesita de una adecuada planificación para conseguir los objetivos. Las empresas buscan revalorizar todas sus áreas de producción, esto como parte de la estrategia de fusión. Garrido (2004) presenta en su tesis “La fusión de sociedades anónimas como instrumento para la revalorización tributaria de la empresa” una serie de valores que se tienen producto de una fusión, los que se señalaran a continuación:

3.6.1 - VALOR ECONÓMICO

- **Competencia:** Es común que producto del proceso de fusión exista un desconocimiento, por parte del mercado, de la nueva entidad, pudiendo darse una

alteración en la atención de los clientes, además de que una parte del mercado se perderá producto de la combinación, favoreciendo a la competencia.

- **Clientes:** Como se mencionó anteriormente al hablar de una situación desventajosa existe implicaciones culturales, que provocan que los clientes se vean afectados por esta transacción, ya que el mercado pierde oportunidades que antes le permitía a los clientes tener más lugares donde elegir, sin embargo, ahora ya no contarían con una completa variedad de productos, ni de lugares.
- **Recurso Humano:** Cada empresa le entrega un valor diferente a este punto, teniendo presente que son las personas las que hacen operativas a las empresas. Pero así como para algunos es un factor fundamental, para otros es un factor que se reemplaza por nuevas tecnologías, un bien no del todo necesario.

3.6.2 - VALOR SOCIAL

- **Servicio impuestos internos:** Este servicio se relaciona con todo tipo de empresas, tiene una facultad fiscalizadora velando por el adecuado cumplimiento de los hechos económicos.
- **Comisiones anti monopólicas:** Organismo que tiene por objeto la prevención, investigación y represión de actividades anti competitivas. Este organismo se encuentra normado por la ley N° 211 de 1973.
- **Superintendencia de valores y seguros:** Afecta a aquellas sociedades que se encuentran registradas voluntariamente en el Registro de Valores, sociedades anónimas tanto cerradas como abiertas sujetas a la fiscalización de la Superintendencia.
- **Efectos sobre terceros:** En principio los contratos de los trabajadores se mantendrán invariables, pero producto de la fusión deberán cambiar tanto los contratos individuales como las estipulaciones colectivas. En cuanto a los acreedores, pasarán a tomar acciones con la empresa absorbente producto de la desaparición de la empresa absorbida.

3.6.3 - VALOR CONTABLE

En la normativa chilena, el tratamiento contable de las fusiones se ve reflejado en el BT. 72 del Colegio de Contadores de Chile S.A. que trata sobre la "Combinación

de Negocios”. En la actualidad el país ya se encuentra inmerso en un proceso de convergencia, donde las empresas se acomodan a la norma internacional. En materia de fusión, se puede encontrar el tratamiento contable de las entidades combinadas en la NIC N° 22 “Combinación de Negocios”.

3.6.4 - VALOR TRIBUTARIO

- **Costo tributario de activos y pasivos de la sociedad fusionada en la sociedad fusionante:** El costo que debe ser considerado en la entidad fusionante, es el mismo costo de la sociedad fusionada al momento de la combinación. El SII en esta materia señala en la Circular N° 68 (1996), donde se establece la necesidad de mantener registrado el valor tributario que tenían los bienes de la sociedad dividida, para acreditar el cumplimiento de las normas.
- **Valor de adquisición de las acciones de canje recibidas en la sociedad fusionante:** Las acciones de canje recibidas son la prolongación jurídica de las antiguas. Determinar su valor permitirá luego el cálculo del mayor valor afecto a tributación si éstas se enajenan.
- **Valor tributario de los bienes adquiridos a considerar en la sociedad incorporante:** El costo que se le da a los bienes conforme a lo establecido en la Ley de Impuesto a la Renta en su art. 30, estará dado por el precio de adquisición, según lo establecido en el contrato o la factura, además del valor de los fletes y seguros, si así se dispone.

3.6.5 - VALOR FINANCIERO

Existen diferentes valores para una empresa, así como también diferentes métodos para valorarla. Un adquirente deberá pagar un precio superior al valor de mercado por las acciones de la empresa adquirida.

- **Valorización de acciones a través de los beneficios:** El valor de la empresa se refleja por la capitalización que hace el mercado de los beneficios que ésta tiene. Dicha relación es la que se conoce como el ratio PER, relación precio / ganancia.

Valorización de acciones a través de los flujos de caja: El valor de los activos financieros es igual a la suma de los valores de caja que se pretende generar. Por ello, es

que los expertos señalan que el método para obtener una aproximación de un valor, es el método de flujo de caja.

3.7 - TOMA DE CONTROL DE UNA SOCIEDAD

Un mecanismo de control muy utilizado es la realización de una Oferta Pública de Acciones (OPA) es que la empresa que adquiere puede hacer una oferta a la empresa que desea adquirir.

La oferta se puede entender como una “propuesta de adquisiciones de acciones a determinado precio, muchas veces para lograr el control de la compañía. Con frecuencia la oferta la hace otra compañía, casi siempre por encima del precio de mercado” (Van, Wachowicz, 2002, 640).

Esta medida sirve en ocasiones como una medida de precisión, que permite evitar un trato directo con los directores. Ahora bien este método sirve también en los casos en que no hay negociaciones, donde simplemente se desea adquirir otra entidad. La oferta es pública en los medios de comunicación escrita, para dejar constancia de las intenciones de la empresa adquiriente.

Para adquirir la compañía que se desea se puede recurrir a diferentes tácticas, una de ellas es la oferta, aunque también puede encontrarse la oferta de dos propuestas que consiste en sugerir un precio superior al de la primera propuesta.

La mayoría de los países coinciden en que las ofertas deben ser:

- ✓ Ofertas públicas
- ✓ Acciones que se encuentren en el mercado bursátil
- ✓ Deben tener un precio superior al cotizado
- ✓ Válidas por un período de tiempo establecido.

Pero las OPAS no son la única forma de tomar el control. En el caso de que un adquiriente deseara tomar el control de la entidad adquirida, simplemente podría comprar títulos de acción de la empresa que desea adquirir hasta alcanzar el porcentaje de acciones que le permita controlar las políticas y procedimientos del nuevo ente.

3.7.1 - Contrato de adquisición

En este las partes dejan estipuladas las condiciones, los acuerdos, de la transacción, las partes involucradas, los niveles de participación, todo va escriturado en el documento “Contrato de Adquisición”.

Antes de llevar a cabo el contrato, es necesario presentar una carta de intenciones, no es un documento definitivo, es un documento previo donde se dejan establecidas las primeras intenciones de las empresas que desean fusionarse, y que luego se profundizará y se estipulará en el documento legal, el contrato.

Sustentan el contenido del contrato, un grupo de expertos que realizará una investigación, para este propósito, es que dicho documento debe contemplarse en la carta de intenciones. En el contrato es necesaria la documentación obtenida en este proceso de investigación llamado “Due Diligence”.

Que debería contener el contrato:

- ❖ Introducción

- ❖ Precio, y formas e instrumentos de pago

- ❖ Garantías y manifiestos del comprador y vendedor

- ❖ Pactos

- ❖ Requisitos para cerrar la operación

- ❖ Indemnizaciones

- ❖ Causas de rescisión

Un punto importante en el contrato es el establecer el precio, que debe quedar estipulado en éste. El precio puede resultar un momento fijo, pero sin embargo la empresa es un ser que constantemente va cambiando su valor, por lo cual este puede quedar sujeto a una

serie de situaciones y/o de diversas formas, por lo que la modalidad que se elija debe quedar escriturado en el contrato.

Algunas empresas que deciden adquirir a otra empresa, se ven afectadas cuando la empresa que adquirieron posee ciertas situaciones que no fueron detectadas con anterioridad por los expertos, pero que una vez hecha la fusión salen a la superficie. Ante esta situación es que en el contrato deben quedar expresadas las bases en que las partes se comprometen a asumir las consecuencias económicas de dichas situaciones.

Se debe establecer además los pactos, normas que se deberá cumplir entre el tiempo de firma y consumación del contrato. Como así también se deberá dejar constancia de los documentos, lugar y fecha de transferencia de fondos, todas situaciones que de no llevarse a cabo pueden impedir la continuidad del contrato.

Y como último punto es necesario dejar establecidas las cláusulas en caso de indemnización para prevenir posibles daños y perjuicios.

3.8 - LA COMBINACION DE NEGOCIOS EN CHILE

Las empresas para desarrollarse en esta economía cambiante, que evoluciona constantemente, se colocan en la interrogante de decidir si vincularse a una estrategia competitiva o cerrar sus puertas, es lo que se denomina combinación de negocios.

En Chile la combinación de negocios ha sido regulada en la ley a través de la Ley de Sociedades Anónimas y de manera contable en varias resoluciones técnicas, boletines y normativas.

Por lo general, los accionistas desean maximizar el valor de sus acciones, y en cuanto estos deciden optar por la fusión las ganancias que se producen tras el sólo anuncio de la operación, elevan el valor de las acciones. Sin embargo, si este proceso no se llegara a concretar el valor de las acciones volvería hasta los límites alcanzados antes de dicho anuncio.

En el mercado de acciones, quien compra acciones adquiere un riesgo y les entrega a los accionistas por este hecho una bonificación por desprenderse de sus acciones, para que

estas sean vendidas en el mercado. Por no perder, la parte vendedora eleva el valor de sus acciones puesto que adquiere un valor agregado de la fusión.

Estrategia (2011) señala que las fusiones y adquisiciones podrían crecer este año hasta un 25% más que el año 2010, debido a que las empresas extranjeras están buscando retornos a través de países emergentes, por medio de la compra. Señala, además que los inversionistas no están buscando volumen con las inversiones que realizan, buscan hoy en día inversiones no de sumas mayores, si no que inversiones actuales que fluctúan entre los 5 a 20 millones de dólares.

Por lo tanto, lo que buscan hoy los inversionistas es incursionar en nuevos mercados, que sirvan de salvavidas en tiempo de crisis, y es por ello que hoy el número de transacciones de este tiempo no va en descenso si no que va en aumento con niveles más altos cada día.

3.9 ALGUNOS CASOS DE COMBINACION DE NEGOCIOS EN CHILE

Chile durante los años ha tenido un gran crecimiento en cuanto a combinación de negocios, pero así como existen casos de empresas que obtuvieron éxito tras su combinación, existen entidades que solo tuvieron un momento de luz, pero que no pudieron concretar dicha estrategia, puesto que organismos encargados de velar por el cumplimiento de las buenas prácticas en el mercado decidieron poner fin a dichos objetivos.

Casos como:

❖ ABC-DIN

Las cadenas DIN y ABC formaban parte del grupo Yaconi-Santa Cruz, eran dos cadenas que competían, pero que juntas se han potenciado, de ello el objetivo de los dueños de dichas empresas de combinar sus negocios. DIN estaba dedicada a la comercialización de electrodomésticos, mientras que ABC comercializaba productos electrónicos, la unión de ambas cadenas formó ABCDIN, que es el nuevo logo corporativo. Dicha fusión trajo un

número superior de clientes y les permitió entrar a un mercado del retail más potente, la fusión se concretó en julio del 2008.

❖ **Nestlé y Soprole**

Las empresas Nestlé y Soprole tenían como objetivo una alianza estratégica, es por ello que presentaron ante el tribunal de la libre competencia (TDLC) su iniciativa. Nestlé por su parte es la sociedad anónima agroalimentaria más grande del mundo, mientras que Soprole es una empresa chilena dedicada a los productos lácteos.

En Chile las empresas que controlan la mayor parte en el mercado lácteo son Nestlé, Soprole, Loncoleche, Calo y Colún. Cuando en noviembre del 2010 tanto Nestlé Chile como Soprole anuncian una posible fusión, fueron muchos los que anunciaban que dicha combinación traería conductas monopólicas por parte de dichas industrias, puesto que hubieran llegado a controlar dos tercios del mercado. De ahí que el senado hizo su pronunciamiento ante el tema presentando un proyecto ante la cámara alta para rechazar la fusión de dichas compañías. A su parecer la unión de estas crearía dificultades a la libre competencia, a los consumidores, y a los productores de leche. De ello es que en una sesión especial de la Cámara de Diputados se aprobó el proyecto de rechazar la fusión, sin embargo, la fusión no fue tan sólo rechazada por el senado, ya que economistas, expertos, la Fiscalía Nacional Económica (FNE), fueron otros de los grandes opositores, que impidieron las intenciones de fusión de ambas empresas.

❖ **LAN-TAM**

La idea de fusionar LAN empresa Chilena y TAM empresa Brasileña formaría la aerolínea más grande la región, tendría más de 280 naves y llegaría a 115 destinos, formando "Latam Airlines Group". El comunicado se dio el 13 de agosto del 2010, sería la empresa de aviación más grande de Latinoamérica, recibiendo ingresos prácticamente de 8.500 millones de dólares.

La fusión de ambas compañías habría llegado a término entre finales del año 2011 o principios del 2012, puesto que el Tribunal de la Libre Competencia (TDLC) decidió suspender dicha fusión, la suspensión se produjo luego que este organismo acogiera una

petición de una organización de consumidores. Dicha suspensión será hasta que concluya la investigación, que podría llegar a tardar unos 8 meses, lo que quisieran saber los consumidores a través de esta investigación es si la fusión se ajusta o no a las normas de la libre competencia.

Estas son tres ejemplos de fusiones y en algunos casos intentos de fusiones en Chile. Existen otras fusiones en diferentes sectores, televisión con la fusión de VTR y Metrópolis, en la parte financiera con la fusión de Banco Chile y Citibank, en el sector pesquero Itata y El Golfo, en el sector retail entre muchas otras, o intentos de fusión como lo fue en su momento Falabella y D&S que intentaba crear la mayor empresa del retail en América del Sur.

CAPITULO II CASO DE ESTUDIO D&S Y WALMART (2008-2011)

1- LAS EMPRESAS PARTICIPANTES DEL PROCESO DE ADQUISICION

1.1 - D&S

Es una compañía chilena, domiciliada en la ciudad de Santiago de Chile. Sociedad anónima abierta constituida según escritura pública el 17 de septiembre del año 1985, Compañía dedicada a la distribución de alimentos y a la entrega de servicios. La empresa cuenta con una experiencia de más de 50 años, mostrando un liderazgo basado en las estrategias de mejoramiento de su plan de negocios.

Su estructura organizacional (ver figura 5) converge en el objetivo común que es su misión “Mejorar la calidad de vida de las familias, ofreciéndoles el mejor acceso y relación precio-calidad en todos nuestros productos y servicios, ganándonos la fidelidad de nuestros clientes y la confianza de nuestros proveedores” (Memoria anual, 2007, 15)

Figura 5: Estructura organizacional D&S

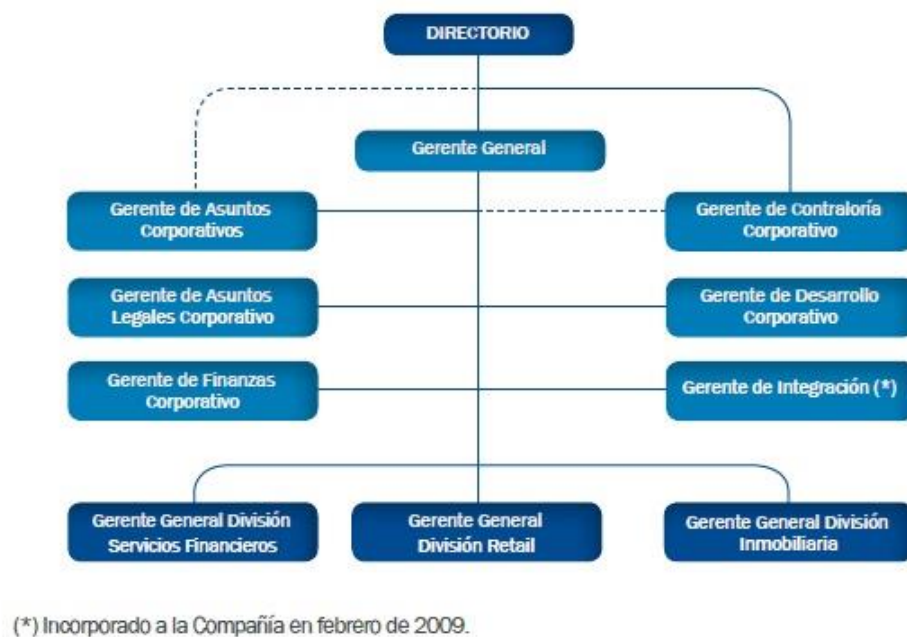


Fuente: Memoria anual D&S, 2008, 10.

Su estrategia es el crecimiento que les permita mantener el liderazgo, puesto que son la empresa líder en distribución de alimentos en el país, pero además busca un crecimiento en otros mercados y tener mayores rentabilidades a sus accionistas.

El directorio (ver figura 6) de la compañía está compuesto por 9 miembros titulares sin suplentes, su deber es velar por la implementación de mecanismos de información, control, auditoría y asegurar la existencia de una planificación estratégica.

Figura 6: Organización interna de la compañía



Fuente: Memoria anual D&S, 2008, 15.

El capital accionario de D&S es de 6.520 millones de acciones distribuida en 1.213 accionistas, esto al 31 de diciembre del 2008. Las acciones son transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago, a la fecha antes mencionada los controladores de la compañía eran la familia Ibáñez, quienes poseían un 63,43% del total accionario.

En la memoria (2008) de D&S se puede observar un cuadro con los 12 mayores accionistas de la compañía (ver cuadro 1), que además refleja el % de participación de

cada uno de ellos. Los 12 mayores accionarios de la empresa, compañía que el año 2009 obtuvo una utilidad de \$ 20.998.308.

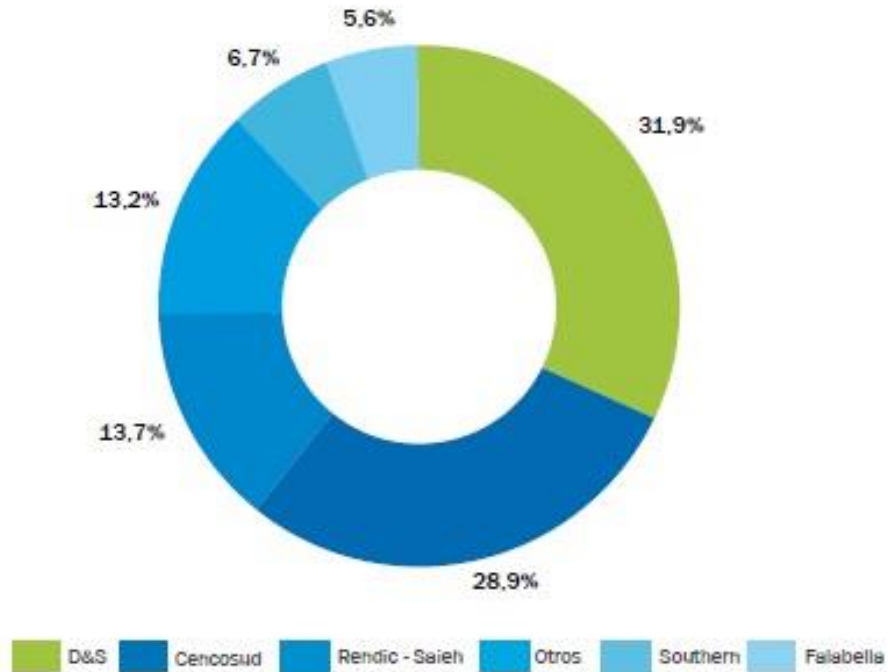
Cuadro 1: Cuadro 12 mayores accionistas de D&S al 31 de diciembre 2008

Nombre o Razón Social	RUT	Acciones	%
Retail International S.A.	76.008.584-7	990.896.918	15.20
Rentas FIS y Compañía, Sociedad Colectiva Civil	76.043.003-k	913.601.867	14.01
Rentas HAY y Compañía, Sociedad Colectiva Civil	76.042.947-3	913.601.867	14.01
Shouten N.V. Agencia en Chile	59.146.010-2	621.975.420	9.54
J.P. Morgan Chase Bank (depositorio de ADRs)	40.000.535-4	268.574.040	4.12
Retail International Tres S.A.	76.038.173-k	221.065.150	3.39
Inversiones International Supermarket Holdings Limitada	99.561.790-0	203.410.544	3.12
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	96.571.220-8	164.419.873	2.52
Fondo de Inversión Privado la Querencia	53.308.950-k	134.182.976	2.06
AFP Provida S.A. (fondo C)	98.000.400-7	113.621.855	1.74
Servicios Profesionales y de Comercialización Cuatro Limitada	76.024.271-3	107.423.598	1.65
Servicios Profesionales y de Comercialización Dos Limitada	76.022.244-5	107.303.248	1.65

Fuente: Memoria Anual D&S, 2008, 22.

En cuanto a competitividad D&S posee tres áreas de negocios: supermercados, inmobiliarias y servicios financieros, la más importante en términos en cuanto a las ventas es el retail (ver figura 7). Su estrategia se basa en la mejor relación entre precios y calidad, además de promociones con la tarjeta Presto. Además de ofrecer precios bajos para sus clientes, tiene como estrategia el aumento de su participación por segmentos, ofertas y el hacer el mayor uso de las marcas propias.

Figura 7: Participación en el mercado por ventas totales (2008)



Fuente: Memoria Anual D&S, 2008, 11.

1.2 - WALMART

Compañía de origen norteamericano, con sede en el estado de Bentonville (Arkansas), fundada en 1962 por Sam Walton. Más del 40% de los derechos de capital de la empresa se encuentran en manos de la familia Walton, a excepción de éstos ninguna persona tiene más de un 5% del total de acciones emitidas. Dedicada a la explotación de tiendas y almacenes de ventas al detalle alrededor del mundo.

Walmart comienza su expansión (ver cuadro 2) en diferentes países comenzando en EEUU.

Cuadro 2: Expansión de Walmart desde 1975 hasta el año 2007

Año	Países a los que ingresa
1975	EEUU
1983	Nuevo México
1991	México tras fusión con Aurrera-Cifra
1992	Puerto Rico
1994	Canadá
1995	Argentina-Brasil
1996	China
1998	Alemania adquisición Wertkauf
1999	Alemania , adquisición ASDA UK
2002	Japón adquiere Selyu
2004	Adq. Bompreco en Brazil
2005	Adq. CARHCO en Centroamérica
2006	Más adquisiciones en Japón y Centroamérica
2007	Adq. En China e India

Fuente: Elaboración Propia pasado en la información de la web de Walmart, 2011

- Negocios:

- Tiendas Walmart

Dentro de las cuales están Walmart Supercenters con un tamaño de 17.000 M2, Walmart Discount Store tamaño aproximado 10.000 M2 y Walmart Neighborhood Markets con tiendas de un tamaño aproximado de 3.900 M2.

- Sam's Club

Bodegas que tienen un tamaño promedio de 12.000 M2.

- Operación Internacional

Operaciones de ventas en 14 países distintos a los Estados Unidos.

Como en toda fusión Walmart ha tenido altos y bajos. En México ingresó el año 1991 y en tan sólo 6 años duplicó su tamaño, este es un claro ejemplo de una nueva inversión para la compañía. Sin embargo su paso por Alemania no tuvo el mismo resultado, tuvo problemas sindicales, tuvo una caída en las ganancias el 2006, lo que hace que la compañía tome la decisión de retirar su inversión en Alemania. Dos caras de la moneda para este inversionista extranjero.

1.3 - INVERSIONES AUSTRALES TRES LIMITADA (Inversiones Australes)

Inversiones Australes es una sociedad de responsabilidad limitada. Constituida el 20 de octubre de 2008 según escritura pública, en Santiago de Chile. El objeto de esta sociedad es “efectuar inversiones en bienes muebles, corporales o incorporeales, acciones de sociedades, derechos en otras sociedades, bonos, efectos de comercio y demás valores mobiliarios, todo ello tanto en Chile como en el extranjero...” (Prospecto de oferta pública IM trust “pdf”, 2008, 5)

Inversiones Australes no participa de la propiedad de otras sociedades, pero tiene partes relacionadas como lo son:

- Inversiones Australes Uno Limitada
- Inversiones Australes Dos Limitada
- WM SARHCO III, LLC
- WM Latin American Holdings (BVI) III Corp.
- WM Latin American Holdings (BVI) II Corp.

Esta sociedad, Inversiones Australes es filial de Walmart Stores, Inc. Walmart no participa ya sea de forma directa o indirecta de propiedades que son fiscalizadas por la SVS, lo que hace es invertir en fondos de administración por terceros los cuales pueden tener inversiones en sociedades fiscalizadas por la SVS, en estos casos ni sus sociedades

relacionadas tienen influencia alguna en las decisiones de inversión de tales fondos, así como los derechos a votos a dichas inversiones.

2 - TRANSFORMACIÓN DE D&S A WALMART CHILE S.A.

D&S es una compañía chilena dedicada a la distribución de alimentos y a la entrega de servicios, fundada por la familia Ibáñez, una familia de políticos, académicos y empresarios chilenos que tenían el control de la compañía.

Los Ibáñez desde hace mucho tiempo tenía planes para la compañía, planes de internalización, entre ellos estuvo una fallida fusión con Falabella el año 2008, fue el tribunal de la libre competencia que trancó sus aspiraciones.

Sin embargo, sus planes de internalización no se vieron truncados por completo puesto que el 19 de diciembre de 2008 los Ibáñez cerraron negociaciones con la empresa multinacional estadounidense Walmart (El grupo de los Walton), el mayor minorista del mundo. El acuerdo se llevó a cabo en Bentonville una pequeña ciudad del estado de Arkansas, en Estados Unidos, de esta manera el 23 de diciembre de 2008 Walmart a través de su filial Australes Tres Limitada (Inversiones Australes) publicó en la prensa chilena un aviso de su intención de tomar el control de D&S, esto mediante el lanzamiento de una oferta pública de adquisición de acciones.

PROSPECTO
OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE
6.520.000.000 ACCIONES
DE DISTRIBUCIÓN Y SERVICIO D&S S.A.



CONTROLADORA DE
SOCIEDAD ANÓNIMA INMOBILIARIA
TERRENOS Y ESTABLECIMIENTOS COMERCIALES
INSCRIPCIÓN REGISTRO DE VALORES N° 414, Y
ASTRO S.A.
INSCRIPCIÓN REGISTRO DE VALORES N° 1018
POR

INVERSIONES AUSTRALES TRES LIMITADA, FILIAL DE
WAL-MART STORES, INC.

WAL★MART

La oferta que lanzó Inversiones Austral filial de Walmart Stores Inc., fue de US\$ 0,408 por acción, operación que valorizó a la empresa en US\$ 2.660 millones, la OPA se lanzó para obtener el 100% del holding de D&S.

La firma chilena D&S fue asesorada por el banco de inversiones JP Morgan, uno de los proveedores de servicios financieros más importantes en Chile.

A los Ibáñez les tomó menos de 10 meses el dejar atrás su frustrada intención de asociarse con Falabella, situación que les permitió cerrar posteriormente este acuerdo con un líder mundial como lo es Walmart.

Los Ibáñez controlaban el 63,4% de la compañía, hasta antes de la adquisición de acciones por parte de Walmart. Así es como el 29 de Enero de 2009, tras esta exitosa OPA, Walmart toma el control de D&S.

Al 31 de enero de 2009 el control de Walmart alcanzaba un 52,57% (ver cuadro 3) de las acciones de la firma, quedando el restante de acciones en manos de los Ibáñez y accionistas minoritarios.

Cuadro 3: 12 mayores accionistas de D&S al 31 de enero 2009

Nombre o Razón Social	RUT	Acciones	%
Inversiones Australes Tres Limitada	76.042.014-k	3.427.662.583	52.57
Retail International S.A.	76.008.584-7	990.896.918	15.20
Rentas Fis y Compañía, Sociedad Colectiva Civil	76.043.003-k	913.601.867	14.01
J.P. Morgan Chase Bank (Depositario de ADRs)	40.000.535-4	400.362.180	6.14
Rentas HAY y Compañía, Sociedad Colectiva Civil	76.042.947-3	261.970.977	4.02
Retail International tres S.A.	76.038.173-k	221.065.150	3.39
Servicios Profesionales y de Comercialización Cuatro Limitada	76.024.271-3	107.423.598	1.65
Servicios Profesionales y de Comercialización Dos Limitada	76.022.244-5	107.303.248	1.65
Ibáñez Ojeda José Manuel	1.076.949-3	26.780.412	0.41

Schouten N.V. Agencia en Chile	59.146.010-2	9.503.838	0.15
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	96.571.220-8	8.773.185	0.14
Larraín Vial S.A Corredora de Bolsa	80.537.000-9	5.695.515	0.09

Fuente: Memoria Anual D&S, 2008, 23

El cuadro muestra un 52,57% de participación para Inversiones Australes, un 40,07% de participación para el grupo Ibáñez, quedando el resto en manos de otros accionistas minoritarios.

Pero la idea este gigante mundial Walmart, era tener el 100% de la compañía, de ello que el 23 febrero de 2009 su filial Inversiones Austral, lanza una segunda OPA dando aviso al mercado y al público en general de sus intenciones. A marzo del mismo año Walmart había adquirido como tenedor directo e indirecto 4.860.718.212 acciones, quedando como propietario de D&S un porcentaje de participación en la firma del 74,55% del total de acciones de la compañía, un 25,07% de las acciones se mantiene en manos de los Ibáñez, mientras que un 0,38% en manos de accionistas minoritarios.

El propósito que perseguían los Ibáñez con esta combinación de negocios se explica en una carta del presidente la D&S Felipe Ibáñez que es “potenciar aún más la compañía y llevarla a un nuevo umbral de desarrollo.” (Memoria D&S, 4, 2008)

El proceso de incorporación de Walmart también esta señalado en esta carta, en la que se señala que “el proceso de incorporación de Walmart incluye elementos de continuidad, otros de cambio proactivo y un componente de mejoramiento continuo. En lo que respecta a la continuidad, D&S seguirá siendo una empresa chilena abierta y cotizada en la bolsa local; habrá estabilidad en la administración y se mantendrá las tres divisiones: Retail, Inmobiliaria y Servicios Financieros. En cuando a la proactividad, se implementarán acciones comerciales con un beneficio inmediato para el consumidor; además, habrá un proceso dinámico de integración orientado a la búsqueda y consecución de nuevos horizontes para la Compañía”. (Memoria D&S, 4-5, 2008)

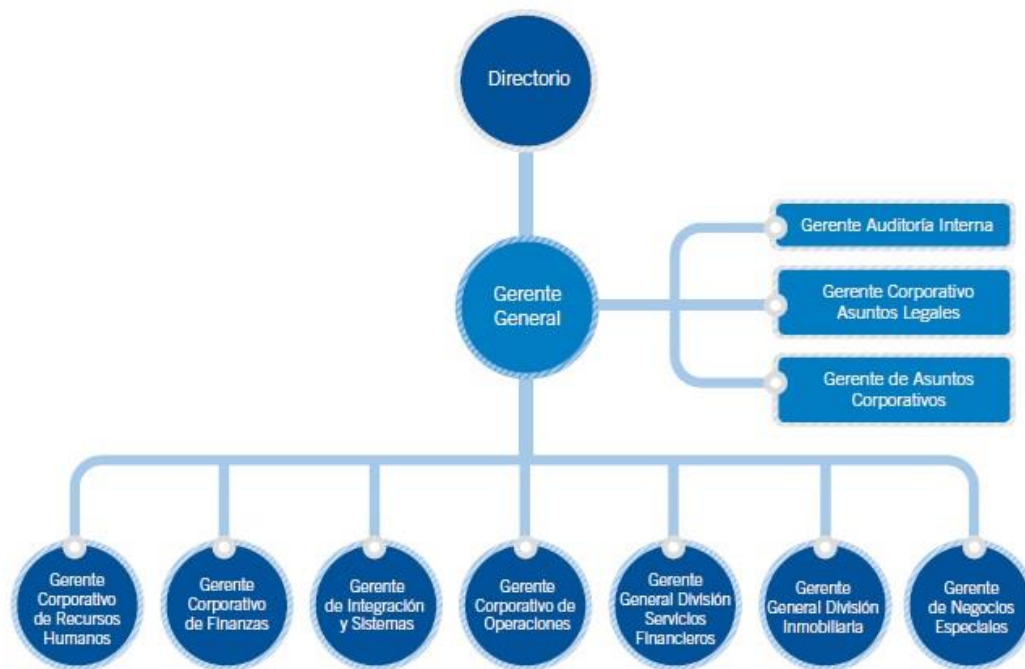
Ya para mayo del 2010 Walmart tiene el control del 74,61% de D&S. Este mismo año se llevaría acabo un gran cambio de la compañía durante el mes de noviembre de 2010 se acordó por unanimidad el someter a una junta extraordinaria de accionistas el cambio de la razón social de la compañía, es por ello que tras una junta extraordinaria de accionistas

realizada el día 22 de noviembre de 2010 dicho cambio fue aprobado poniéndolo en marcha, de esta manera la compañía paso de Distribución y Servicios S.A (D&S) a Walmart Chile S.A.

En un artículo de prensa del 24 de noviembre de 2010 Felipe Ibañez señala que “la asociación con Walmart se llevó a cabo con el propósito de internacionalizar la compañía, de ampliar sus horizontes y llevarla a una nueva dimensión. Acorde con ello hemos tomado por unanimidad la decisión de cambiar nuestra reputada marca corporativa D&S por la nueva marca Walmart Chile.” (Diario Financiero, 2010)

Para finales del 2010 la compañía optó por una nueva organización interna, quedando conformada de la siguiente manera:

Figura 8: La organización interna de la compañía



Fuente: Memoria Anual Walmart Chile, 2011, 25

La figura muestra la nueva organización que adquirió la empresa tras el proceso de combinación de negocio.

Para el año 2011 los cambios en la compañía continuaron, la división de servicios financieros cambia su razón social a Walmart Chile Servicios Financieros S.A, mientras

que la división inmobiliaria cambia a Walmart Chile Inmobiliaria S.A, por su parte los Hiper Lider cambian su logo y nombre por Lider. (Memoria Walmart Chile, 13, 2011)

Un total de 325 accionistas son los que posee Walmart Chile al 31 de diciembre del 2011, siendo Walmart el propietario a dicha fecha del 74,65% del total de sus derechos de capital, puesto que es tenedor directo e indirecto de 4.867.453.738 de acciones emitidas.

El cambio accionario desde el año 2008 a 2011 ha sido significativo, puesto que el año 2008 D&S contaba con 1.213 accionistas y en la actualidad según la última memoria emitida posee 325 accionistas. Sin embargo los cambios que han realizado les han llevado a generar aumentos significativos en sus ventas, el año 2011 se pudo apreciar un aumento de un 14,4% en cuanto a ventas, en comparación con el año 2010.

En definitiva Walmart Chile sigue avanzando en sus metas, consolidándose cada vez más y mostrando significativos avances.

CAPITULO III ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

Dentro de un grupo económico se toman decisiones para modificar la naturaleza jurídica de las empresas que lo componen, esto con el objetivo de darle eficiencia a la actividad, hacer más rentables los proyectos, mantenerse en los mercados o tener un mejor retorno para los accionistas. Hoy en día los inversionistas de otros países están buscando un crecimiento, por ello buscan colocar sus capitales en otros países, y muchos miran a Chile, producto de la inestabilidad que ha tenido la economía mundial. Sin embargo Chile ha demostrado ser una base para expandirse a los demás mercados latinoamericanos, principalmente debido a su estabilidad institucional.

Pero no siempre una fusión puede resultar perfecta, o en caso contrario puede ser el resultado de una de las mejores decisiones que puedan haber realizado los inversionistas. Aún con lo anterior estos se ven afectados en sus porcentajes de participación, de ganancias, puesto que ya no son en muchos casos mayoritarios o dueños de la empresa, son el nuevo grupo entrante los que toman el mayor control y por ende las riendas de la empresa.

Es por ello que el presente proyecto de tesis pretende analizar cuál es la situación de los inversionistas en cuanto a su participación y retornos, tras el ideal de realizar una combinación de negocios. Se tomará un caso de estudio, la unión entre D&S y Walmart entre los periodos 2009 a 2011, para analizar la situación de los inversionistas durante el proceso de adquisición.

OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

Objetivo general:

Analizar los cambios en la participación y retornos de los accionistas producto de la combinación de negocios, aplicando un caso de estudio D&S tras su combinación con Walmart entre el año 2008-2011.

Objetivos Específicos:

.- Identificar los posibles cambios en los porcentajes de participación y retornos de los mayores accionistas del caso de estudio por medio de cuadros comparativos.

.- Comparar las utilidades distribuibles y los dividendos repartidos de los accionistas mayoritarios, por medio de cuadros comparativos entre los períodos 2008 a 2011.

.- Categorizar a los accionistas mayoritarios de acuerdo a sus porcentajes de participación antes y después del proceso de adquisición año 2008 – 2011 a través de cuadros comparativos.

.- Contrastar la participación y los retornos de los accionistas producto de la combinación de negocios a través del caso de estudio.

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

El presente estudio es cuantitativo de carácter descriptivo.

Primera Etapa: Recopilación de la información

Esta etapa consiste en la obtención de información necesaria para realizar la investigación y poder identificar cual es la situación de los accionistas tras la combinación de negocios.

Las actividades que se realizarán serán:

- 1- Recopilar Información sobre la combinación de negocios.
- 2- Recopilar información sobre la normativa que trata la combinación de negocios, normas, la ley o las instituciones.
- 3- Conocer sobre las combinaciones de negocios en Chile a través de los diferentes medios de internet.
- 4- Recopilar información sobre el caso de estudio a través de las memorias e información complementaria, y conocer cuáles son los resultados obtenidos de esta adquisición en cuanto a la situación de los inversionistas.

Segunda Etapa: Sistematización de la información y determinación de la empresa en estudio.

La información reunida y que sustenta la presente tesis se ordenará en resumen cuadros y figuras.

Para la determinación de la empresa en estudio se aplicó el método de muestreo por conveniencia, según los siguientes criterios:

- 1- Combinación de Negocios
- 2- Combinación de negocios en Chile
- 3- Antecedentes caso de estudio

Tal como se señaló anteriormente el caso de estudio se consideró porque es una combinación actual por lo que consta con la información necesaria para este proyecto, además de que aún se encuentra en su desarrollo.

Tercera Etapa: Diseño, validación y aplicación de herramientas

En esta etapa se procederá a implementar las técnicas de obtención de datos que incluyen la elaboración, validación y aplicación de cuadros comparativos y listas de cotejo, como instrumentos de investigación seleccionados.

Las actividades a realizar son:

- 1- Diseñar cuadros comparativos adaptados a la investigación, sobre el caso de estudio.
 - ✓ Cuadros comparativos, para conocer cuál fue la situación de la participación de los inversionistas y sus retornos antes y después de la combinación de negocios.
 - ✓ Realizar cuadro de los accionistas mayoritarios antes de la combinación de negocios.
 - ✓ Realizar cuadro comparativo de los porcentajes de participación de los accionistas controladores antes de la combinación de negocios.
 - ✓ Realizar cuadro que refleje las sociedades que adquirieron la compañía directa e indirectamente.
 - ✓ Realizar un cuadro comparativo que muestre los precios de cierre de las acciones de la compañía.

- ✓ Realizar cuadro comparativo de los 12 mayores accionistas al 31 de Diciembre de 2008 a 2011.
- ✓ Cuadro comparativo utilidades distribuibles antes y después del proceso de combinación de negocios.
- ✓ Realizar cuadro comparativo dividendos distribuidos antes y después del proceso de combinación de negocios.

Variables del estudio:

✓ **Variable 1**

“Participación de los accionistas”

Definición conceptual:

Porcentaje que refleja el grado de control que posee el accionista sobre la entidad, y que le da derecho a obtener dividendos.

Definición operacional:

Revisión y análisis a través de cuadros comparativos que permitan conocer la participación actual y anterior al proceso de combinación de negocios.

✓ **Variable 2**

“Retornos obtenidos por los accionistas antes y después del proceso de adquisición, aplicados al caso de estudio”

Definición conceptual

Son las ganancias obtenidas por los accionistas, tras los resultados de la compañía al cierre de las operaciones y por sus porcentajes de participación.

Definición operacional

Se conocerán la situación de los retornos de los accionistas a través de cuadros comparativos.

Cuarta Etapa: Análisis y discusión de la información recopilada

En esta etapa se analiza la información recopilada y se obtienen las conclusiones obtenidas de la investigación a través de los instrumentos utilizados, además de las discusiones de los resultados derivados del análisis que sustenta la investigación.

Las actividades a realizar son:

- 1- Tabular la información recopilada.
- 2- Analizar e interpretar la información obtenida a través del cuadro sobre los accionistas mayoritarios antes de la combinación de negocios.
- 3- Analizar e interpretar la información del cuadro sobre los porcentajes de participación de los accionistas controladores antes de la combinación de negocios.
- 4- Analizar e interpretar la información del cuadro sobre las sociedades que adquirieron la compañía directa e indirectamente.
- 5- Analizar e interpretar el cuadro sobre los precios de cierre de las acciones de la compañía.
- 6- Analizar e interpretar el cuadro comparativo sobre los 12 mayores accionistas al 31 de Diciembre de 2008 a 2011.
- 7- Analizar e interpretar el cuadro comparativo sobre las utilidades distribuibles antes y después del proceso de combinación de negocios.
- 8- Analizar e interpretar el cuadro comparativo sobre los dividendos distribuidos antes y después del proceso de combinación de negocios.
- 9- Obtención de las conclusiones tras la investigación tomando en consideración el análisis y discusiones realizadas.
- 10- Redacción del informe final de acuerdo a las normas establecidas en el Reglamento de Titulación de la Escuela de Auditoría.

Capítulo V “Análisis de resultados”

RESULTADOS

El estudio contiene un período de evaluación para el análisis de los resultados desde el año 2008 a 2011 períodos que se tomaron para el análisis del caso de estudio, la combinación de negocios entre D&S y Walmart.

En este capítulo análisis de resultados, se tomará para su desarrollo la aplicación de la información contenida a través de cuadros comparativos, de la información recopilada, con el objeto de llevar a cabo el análisis de la situación actual de los retornos y participaciones de los accionistas tras la combinación de negocios.

Los períodos elegidos para el caso de estudio corresponden a los años 2008 a 2011, puesto que el año 2008 a finales de este período se comenzó con la confirmación del lanzamiento de una oferta pública de acciones, situación que da comienzo a la combinación de negocios entre D&S y Walmart, en los años siguientes. Durante los períodos de estudios dieron paso a varios cambios desde el comienzo de la oferta hasta el período actual, como muestra el cuadro:

Cuadro 4: Cronología hechos esenciales.

Fecha	Cronología
2008	<ul style="list-style-type: none">- 19 diciembre: suscripción pacto accionario con Inversiones Austral.- 23 diciembre: aviso en la prensa de la intención de toma de control por parte de Inversiones Austral sobre D&S. Lanzamiento de la primera OPA (Oferta Pública de Acciones).- 31 diciembre: el capital accionario está dividido en 1.213 accionistas. El grupo Ibáñez controla la compañía con un 63,43% de las acciones de D&S.
2009	<ul style="list-style-type: none">- 22 enero: Inversiones Australes declara exitosa la OPA por el 58,2882% del total accionario de D&S.- 29 enero: Walmart toma el control de D&S. El grupo Ibáñez mantiene cerca de un 40% de las acciones.- 23 febrero: lanzamiento segunda OPA de Inversiones Austral.- 26 marzo: Inversiones Austral declara exitosa la segunda OPA.

	<ul style="list-style-type: none"> - 28 marzo: proceso de adquisición de las acciones provenientes a la 2 OPA. Los Ibáñez quedan sólo con el control del 25% de las acciones. - 31 diciembre: Walmart posee el 74,6% de las acciones de D&S.
2010	<ul style="list-style-type: none"> - 22 noviembre: aprobación por parte de la junta extraordinaria de accionistas del cambio de la razón social de la compañía. D&S cambia su nombre a Walmart Chile S.A.
2011	<ul style="list-style-type: none"> - Walmart alcanza un 74,65% de control sobre Walmart Chile S.A. - Continúa realizando cambios de nombres en la compañía, en sus servicios financieros, en la parte inmobiliaria.

Fuente: Elaboración propia basada en la información del caso de estudio, 2012.

Durante el proceso de revisión de la información requerida para el desarrollo del caso de estudio, se pudo observar el cambio en la participación del grupo que hasta finales del 2008 poseía el control de la compañía D&S. El grupo Ibáñez controlaba la compañía con un 63,48% del total acciones de la empresa, quienes conformaban este porcentaje de acciones son:

- Señor Felipe Ibáñez Scott
- Señora Heather Atkinson Young (cónyuge de Felipe Ibáñez)
- Señor Nicolás Ibáñez Scott

De la memoria de la compañía del año 2008 se pudo obtener la información, sobre qué empresas controlaba este grupo, y con las cuales tenía el control directa e indirectamente en D&S (ver cuadro 5).

Cuadro 5: participación del Grupo Ibáñez (2008).

Año 2008 controladores D&S 63,48%		Posee:	D/I	Número de acciones:	% de acciones:
1.- Felipe Ibáñez Scott	Inversiones International Supermarket Holdings Limitada (50%)		Directamente	203.410.544	3,12
			Indirectamente	101.705.272	1,56
	Rentas Fis y Compañía, Sociedad Colectiva Civil, Servicios Profesionales y de Comercialización Cuatro Limitada		Directamente/ Indirectamente	1.021.025.465	15,66
Total Felipe Ibáñez				1.122.730.737	17,22
2.- Heather Atkinson young	Rentas Hay y Compañía, Sociedad Colectiva Civil		Directamente/ Indirectamente	913.601.867	14,01
	Total Heather Atkinson			913.601.867	14,01
3.- Nicolás Ibáñez scott	Inversiones International Supermarket Holdings Limitada (50%)		Directamente	203.410.544	3,12
			Indirectamente	101.705.272	1,56
	Retail International S.A., Shouten N.V. Agencias en Chile, Retail International Tres S.A., Servicios Profesionales y de Comercialización Dos Limitada, Shouten Inversiones Civiles Limitada		Directamente/ Indirectamente	2.042.946.008	31,33
	Retail International Cuatro S.A		Directamente/ Indirectamente	39.159.308	0,6
	Nicolás Ibáñez		Directamente	2.010.476	0,03
	Total Nicolás Ibáñez			2.084.115.792	31,96
4.- Felipe y Nicolás Ibáñez	Inversiones Gala Limitada			19.007.676	0,29
	Total Felipe y Nicolás Ibáñez			19.007.676	0,29
Total Acciones de los Ibáñez				4.139.456.072	63,48

Fuente: Elaboración propia basada en la memoria anual de D&S (2008), 2012

El cuadro muestra a Felipe Ibáñez con una participación de un 17,22% del total accionario, que equivalen a 1.122.730.737 acciones, dividido en 3 compañías que le permiten tener una parte del control de la empresa. Heather Atkinson por su parte refleja un porcentaje de 14,01%, equivalente a 913.601.867 acciones de la compañía, de tan sólo una empresa con la cual tiene una relación directa e indirectamente en el control. Don Nicolás Ibáñez que tiene un 31,96% equivalente a 2.084.115.792 acciones, dividido en ocho empresas con cuales tiene esta participación en el capital accionario de forma directa e indirecta. Y por último la participación conjunta a través de una empresa de Felipe y Nicolás Ibáñez con la cual tienen un porcentaje de 0,29% equivalente a 19.007.676 acciones. En total los Ibáñez contralan 4.139.456.072 acciones que equivalen a un 63,48% del capital accionario, que les permite ser el grupo controlador de la compañía hasta ese entonces (2008).

Pero esta situación duró hasta enero del año 2009 (ver cuadro 6) , es desde ese momento cuando la OPA lanzada por Inversiones Australes se hizo efectiva y adquirió un poco más del 50% de las acciones de D&S convirtiéndose en los nuevos controladores.

Cuadro 6: Participación del Grupo Ibáñez desde el año 2008 a 2011.

Accionistas		2008 diciembre	2009 enero	2009 abril	2009 diciembre	2010 diciembre	2011 diciembre
Grupo Ibáñez	Rentas HAY y Compañía, Sociedad Colectiva Civil,	14,01					
	Retail International S.A	15,2	15,2				
	Retail International tres S.A.	3,39	3,39				
	Inversiones International Supermarket Holdings Limitada	3,12					
	Rentas Fis y Compañía Sociedad Colectiva Civil	14,01	14,01	10,53	10,53	10,53	10,53
	Servicios Profesionales y de Comercialización Cuatro Ltda.	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65
	Servicios Profesionales y de Comercialización Dos Ltda.	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65
	Schouton N V Agencia en Chile	9,54	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
	Rentas Hay y Compañía, Sociedad Colectiva Civil		4,02				
	Shouten Inversiones Civiles Limitada			11,09			
Total		62,57	40,07	25,07	13,98	13,98	13,98

Fuente: Elaboración Propia basado en las memorias anuales de D&S (2008-2011), 2012.

Este cuadro esta tomado con la información de cuadros de participación de los 12 mayores accionistas, tomados de las memorias de D&S desde el año 2008 a 2011. De dichos cuadros, se tomó como base para la realización de este cuadro comparativo, muestra las distintas empresas donde los Ibáñez tienen participación de forma directa e indirecta en D&S.

Desde el lanzamiento de la primera OPA, D&S tiene nuevos controladores “Walmart” quien posee el control indirectamente de una serie de sociedades que se conglomeran en Inversiones Australes (ver cuadro 7).

Cuadro 7: Sociedades pertenecientes a Inversiones Australes.

Socios de Inversiones Australes	% participación *	Socios	% part.	Socios	% part.
1.- Inversiones Australes Uno Limitada	99,9%	1.1 Inversiones Australes Dos Limitada	99,9%	1.1.1 WM Latin American Holdings (BVI) III Corp.	99,9%
				1.1.2 WM Latin American Holdings (BVI) II Corp.	0,1%
		1.2 WM SARHCO III, LLC	0,1%	100%	
2.- WM SARHCO III, LLC	0,1%		100%		
	100%				

Fuente: Elaboración Propia basado en la memoria anuales de D&S (2008), 2012.

Inversiones Australes filial de Walmart Store Inc tiene el control de D&S actualmente Walmart Chile S.A., de forma directa e indirecta, a través de Inversiones Australes Uno Limitada y WM SARHCO III, LLC., como se puede observar en el cuadro.

El capital accionario de Walmart Chile S.A. durante todo el período de estudio se encontró en constante cambio de participaciones, entre las diferentes OPAs y traspasos de acciones que se fueron realizando (ver cuadro 8). Dentro de las memorias se tomaron los cuadros de participación de los 12 mayores accionistas de la compañía, así como información de porcentajes de participación y del grupo accionario total que posee la empresa.

Cuadro 8: Comparativo de los 12 mayores accionistas al 31 de Diciembre de 2008 a 2011.

Propietarios	Accionistas	2008	2009	2010	2011
		%	%	%	%
Inversiones Australes	Inversiones Australes Tres Limitada	0	74,61	74,61	74,65
Total Inversiones Australes		0	74,61	74,61	74,65
Grupo Ibáñez	Rentas HAY y Compañía, Sociedad Colectiva Civil	14,01			
	Retail International S.A	15,2			
	Retail International tres S.A.	3,39			
	Inversiones International Supermarket Holdings Limitada	3,12			
	Rentas Fis y Compañía Sociedad Colectiva Civil	14,01	10,53	10,53	10,53
	Servicios Profesionales y de Comercialización Cuatro Ltda.	1,65	1,65	1,65	1,65
	Servicios Profesionales y de Comercialización Dos Ltda.	1,65	1,65	1,65	1,65
	Schouton N V Agencia en Chile	9,54	0,15	0,15	0,15
Total Grupo Ibáñez		62,57	13,98	13,98	13,98

Otros.	J.P. Morgan Chase Bank (Depositario de ADRs)	4,12			
	Fondo de Inversiones Privado la Querencia	2,06			
	AFP Provida S.A. (Fondo C)	1,74			
	Banchile Corredora de Bolsa S.A.	2,52	0,08	0,07	0,06
	Fondo Inversión Privado Aurora III		11,09	11,09	11,09
	Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa		0,06	0,09	0,09
	Santander S.A. Corredora de Bolsa S.A.		0,03	0,03	0,02
	Findel Westermeier Alicia		0,01	0,01	0,01
	Consortio Corredora de Bolsa S.A.		0,01		
	Corp. Capital Corredora de Bolsa S.A.		0,01		
	Chile Market S.A. Corredora de Bolsa			0,01	0,01
	Corpbanca Corredora de Bolsa S,A,			0,01	
	IM Trust S.A. Corredores de Bolsa				0,04
	Total Otros	10,44	11,29	11,31	11,32
Otros, minoritarios	26,99	0,12	0,1	0,05	
Total 100% acciones	100	100	100	100	

Fuente: Elaboración Propia basado en las memorias anuales de D&S (2008-2011), 2012.

Las utilidades distribuibles obtenidas por la compañía durante el período de estudio fueron las siguientes:

- año 2008: 20.998.308
- año 2009: -48.937.545
- año 2010: 61.373.398
- año 2011: 113.904.520

Esto en cuanto a utilidades, mientras que los dividendos distribuidos fueron:

Año	M\$	\$/Acción
2008	38.772.426	6
2009	13.040.000	2
2010	32.600.000	5
2011	32.955.000	5,054

Fuente: Elaboración Propia basado en las memorias anuales de D&S (2008-2011), 2012.

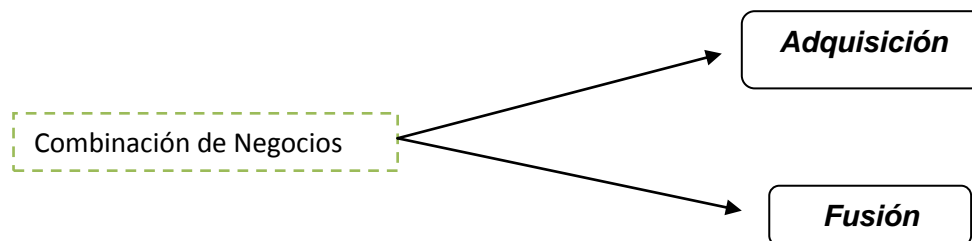
El cuadro con la información de los dividendos distribuidos como de las utilidades distribuibles fueron obtenidos también a través de las memorias de la compañía en estudio.

Capítulo VI “Discusión de resultados y conclusiones finales”

DISCUSIÓN DE RESULTADOS

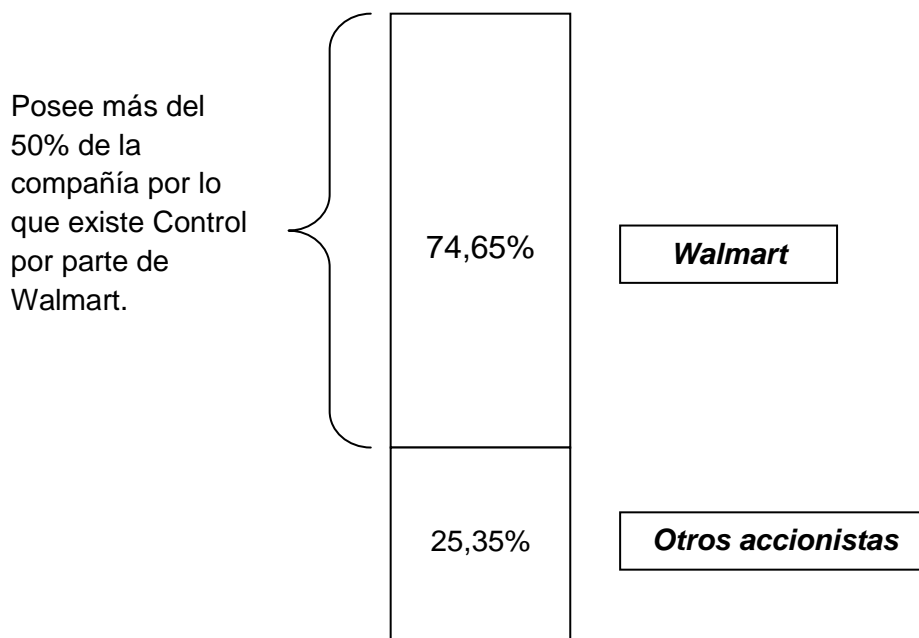
Los resultados obtenidos a través del análisis del caso de estudio se pudieron obtener gracias a las memorias de la compañía y la información recopilada a través de diversos medios escritos, internet, libros entre otros.

El primer paso fue ver si el caso de estudio es o no una combinación de negocios, el marco teórico al respecto señala que una combinación de negocios puede generarse por medio de una fusión o la adquisición de elementos patrimoniales de una empresa.



Además señala que entre las formas de estructuración de una combinación de negocios se encuentra la compra de acciones de una empresa y la emisión de nuevas acciones. D&S fue adquirida por Walmart mediante una adquisición de acciones de la compañía, esto por medio del lanzamiento de una serie de OPAs, por ello es que este caso de estudio se considera una combinación de negocios.

Una combinación de negocios se puede entender además como una operación donde una empresa adquiere el control de uno o más negocios, y el control se tiene cuando la compañía que adquiere posee más del 50% de las acciones de la compañía adquirida. En este caso de estudio a la fecha Walmart posee un 74,65% de las acciones de D&S, tomando el control de la compañía con más del 50% de las acciones, quedando el resto del porcentaje accionario en manos de los antiguos controladores de la compañía el grupo Ibáñez y los accionistas minoritarios.



D&S era una sociedad anónima abierta por lo que se encontraba sujeta a la ley 18.046 de S.A. y la fiscalización de la SVS. La empresa que surge producto de la combinación de negocios entre D&S y Walmart, es Walmart Chile S.A la que además de estar sujeta a las normas chilenas se encuentra también justo en proceso de convergencia, por lo que queda sujeta a las normas internacionales de información financiera, situación reflejada en la presentación de sus memorias anuales donde se pueden observar sus estados financieros.

Tal como lo señala el marco al ser una combinación de negocios esta se encuentra sujeta al boletín técnico 72, a la NIFF3 y la NIC22, todos tratan la combinación de negocios.

El boletín “señala que las combinaciones surgen tras la obtención del control” así se expresa en el marco teórico de esta tesis, y en el caso de estudio como se pudo observar el adquirente obtiene el control de la compañía. Por su parte la NIFF 3 señala “que el resultado de una combinación de negocios es la obtención del control por parte del adquirente”, además señala la NIFF 3 que “puede darse el caso de una compra de acciones” esta podría ser una transacción por etapas que donde el adquirente llevará por separado las transacciones, y en el caso de estudio como se puede observar en la información del capítulo II de esta tesis sobre el caso de estudio y el cuadro número 8 que

muestra los porcentajes de participación variables de los accionistas de 2008 a 2011, esta combinación se llevo a acabo por una serie de OPAs e intercambio accionario.

Mientras que la NIC 22 señala que la combinación “puede dar origen a una relación entre un dominante y un dependiente”, en el caso de estudio el dominante o adquiriente es Walmart, mientras que el dependiente o adquirido es D&S. Además señala que esta relación puede darse en el caso de la emisión de acciones como sucedió en el caso de estudio.

Por otra parte el marco teórico hace mención a la toma de control de una sociedad, donde se señala que quien adquiere puede hacer una oferta en este caso una oferta pública de acciones sobre la empresa que desea adquirir, en el caso de estudio fue Walmart Store Inc quien a través de su filial Inversiones Australes tres limitada lanzó una serie de OPAs para la adquisición de D&S. Una Oferta pública que se hace a través de medios de comunicación escritos, Walmart para esta adquisición de D&S hizo su oferta a través de medios de comunicación escrita en Chile.

CONCLUSIONES

Competir con nuevos mercados, mejorar su participación en estos, o sobresalir por sobre sus demás competidores, son parte del nuevo ambiente económico cambiante, continuamente las organizaciones buscan nuevos métodos de restructuración que le permiten a las empresas competir en el mercado local e internacional.

Para la realización del marco teórico se tomó información a través de libros, normativas, internet, tesis, entre otros. Mientras que para la elaboración del caso de estudio se tomó información de las memorias de la compañía, de sus sitios de internet, así como información contenida en la SVS y las publicaciones en los medios de prensa.

El objetivo de este estudio era comprobar si existirían cambios en la participación y retornos de los accionistas es por ello que se llevó a cabo el estudio de la combinación de negocios entre D&S y Walmart, se pudo concluir que:

- ❖ la adquisición por parte de Walmart sobre D&S resulto ser una combinación de negocios. Donde hubo un cambio accionario, por medio de diferentes OPAs realizadas por Walmart para adquirir las acciones de D&S y poder tomar el control de la compañía.
- ❖ Desde el comienzo de la combinación de negocios se pudo observar el ingreso a la compañía de un nuevo controlador Walmart, con más del 50% del capital accionario de la compañía.
- ❖ Se pudo observar además una disminución en la cantidad de miembros accionarios, de 1.213 accionistas en 2008 a 324 accionistas a marzo de 2012.
- ❖ Los porcentajes de participación de los accionistas es donde se vieron los mayores cambios, y esto se pudo observar a través de los cuadros de participación de los 12 mayores accionistas, cuadros que se presentan en las memorias de la compañía.

- ❖ En cuanto a las utilidades, se generaron mayores utilidades distribuibles, pero no cambiaron mucho los porcentajes de distribución de dividendos, sin embargo, al haber diferencias en cuanto a las participaciones de los accionistas si se puede observar que los retornos de los accionistas de la compañía adquirida se vieron disminuidos. La compañía sin embargo mantiene una participación en el mercado nacional alta, y con una presencia en los mercados internacionales gracias a esta combinación de negocios con la mayor minorista del mundo.

En definitiva una combinación de negocios es un medio que le permite a la empresa obtener beneficios competitivos, una nueva forma de reestructuración, pero que a los accionistas de la compañía que ha sido adquirida le traerá cambios en los porcentajes de participación obtenidos, habrán nuevos accionistas, habrán otros accionistas que decidirán irse de la compañía, otros que cederán sus acciones, otros que se quedarán pero que ya no tendrán la misma participación, ni los mismos retornos que tenían antes de la combinación de negocios.

Con el estudio de una combinación de negocios y el caso de estudio de la adquisición por parte de Walmart sobre D&S, se pudieron obtener los resultados para corroborar los objetivos planteados para esta tesis, cambios en la participación y retornos de los accionistas.

BIBLIOGRAFÍA

.- Pinto, G. (2005) *Fusión de empresas*. Santiago: Lexis Nexis

Página 12, 26 – 27.

.- Van Home, J. – Wachowicz, J. (2002) *Fundamentos de administración financiera*. México: Pearson Educación.

Capítulo 23, páginas 623 – 649.

.- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile (1981) *Ley 18046 sociedades anónimas*.

Artículos 57, 67, 69, 99, 100.

.- Norma Internacional de Contabilidad N° 22 (1983) *Combinación de Negocios*.

Página 4 – 5.

.- Colegio de Contadores de Chile S.A (2002) *Boletín técnico n° 72*.

Página 17

.- Norma de Información Financiera NIIF 3 (2008) *Combinación de Negocios*.

Página 4 – 7, 25

.- Barrer, M. (2006) *Combinación de negocios: una visión aplicada del boletín técnico N° 72 en empresas de la V región*. Tesis para optar al grado de Contador Público Auditor. Escuela de Auditoría. Universidad de Valparaíso – Valparaíso. Chile.

.- Garrido, D. (2004) *La fusión de sociedades anónimas como instrumento para la revalorización tributaria de la empresa*. Tesis para optar al grado de Contador Público Auditor. Escuela de Auditoría. Universidad de Valparaíso – Valparaíso. Chile.

.- Borredá, R. (1999) *Fusiones y adquisiciones de empresas*. Tesis para optar al grado de Ingeniero Comercial mención Administración. Escuela de Ingeniería Comercial. Universidad de Valparaíso – Valparaíso. Chile.

.- Barril, R. (2002) *Estudio de un caso de fusión de empresas y una alternativa estratégica para procesos administrativos*. Tesis para optar al grado de Magister en Gestión de Organizaciones. Escuela de Graduados. Universidad de Valparaíso – Valparaíso. Chile.

.- Silva, M. (2007) *Unificación y síntesis en la aplicación de la legislación de la ley de la renta y la ley de impuestos al valor agregado en torno a las fusiones de sociedades*. Tesis para optar al grado de Contador Público Auditor. Escuela de Auditoría. Universidad de Valparaíso – Valparaíso. Chile.

.-Álvarez, J. (2006) *Análisis crítico de la regulación de fusión y toma de control de empresas de Chile, cuando en el mercado existe alta concentración*. Tesis para optar al grado de Contador Público Auditor. Escuela de Auditoría. Universidad de Valparaíso – Valparaíso. Chile.

.- Araya, M. – Roco, F. (2005) *La fusión de empresas y poder monopólico*. Tesis para optar al grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas. Escuela de Derecho. Universidad de Valparaíso – Valparaíso. Chile.

.- Dmelgar (2011, 17 Abril) *Combinación de Negocios*. Archivado en <http://www.buenastareas.com/ensayos/Combinaciones-De-Negocios/305767.html>

.- Becerril, J. (2004, Febrero) *Fusión de sociedades: análisis de la fusión de AOL Time Warner*. <http://www.gestiopolis.com/recursos2/documentos/fulldocs/fin/fusaoltime.htm>

.- Emol (2010, Diciembre) *Dueños de LAN Chile reorganizan sociedades para fusión con TAM*. <http://www.emol.com/noticias/economia/detalle/detallenoticias.asp?idnoticia=454368>

.- Definanzas (2008, Febrero) *Falabella y D&S no podrán fusionarse todavía, Chile*. <http://definanzas.com/2008/02/02/falabella-y-ds-no-podran-fusionarse-todavia-chile/>

.- Comité retail financiero (2010) *Senado Rechaza Posible Fusión de Soprole con Nestlé*. <http://www.comiteretailfinanciero.cl/crf/noticias-del-dia/senado-rechaza-posible-fusion-de-soprole-con-nestle/>

.- Economía y Negocios (2007, Mayo) *Fusión de Falabella y D&S crea la mayor empresa del retail en América del Sur*. <http://www.economiaynegocios.cl/noticias/noticias.asp?id=26700>

.- Cerda, F. (2009, 11 Marzo). *Fusión Scotiabank y el Banco del Desarrollo: ejemplo de una mala gestión del "espíritu"*.

<http://www.franciscocerda.cl/content/view/463148/Fusion-Scotiabank-y-el-Banco-del-Desarrollo-ejemplo-de-una-mala-gestion-del-espiritu.html>

.- Administrador (2011, 30 Marzo) *La fusión de TAM y Lan.*
http://www.managementjournal.net/index.php?option=com_content&view=article&id=207:la-fusion-de-tam-y-lan&catid=36:fusiones-adquisiciones&Itemid=84#comment-28

.- Bertaggia, C. (2010) *ABC-Din prevé elevar ventas 30% en 2010 sin cambiar su foco de negocios.*

<http://diario.latercera.com/2010/08/28/01/contenido/negocios/10-36883-9-abcdin-preve-elevar-ventas-30-en-2010-sin-cambiar-su-foco-de-negocios.shtml>

.- Empresa D&S (2007 – 2010) *Memoria anual.*
http://www.dys.cl/wps/wcm/connect/dys/DyS/inversionistas/informacion_financiera/memorias_estadosfinancieros/

.- Estrategia (2011) *Fusiones y Adquisiciones Podrían Crecer un 25% en 2011.*

http://www.estrategia.cl/detalle_noticia.php?cod=37743

.- Barrera, P. (2010) *Consolidación de Estados Financieros (PDF)*. Página 117.

<http://es.scribd.com/doc/55768352/25/Grafico-14-Adquisicion-de-sociedades>

.- Real Academia Española (2005) *Diccionario real lengua española.*
<http://buscon.rae.es/drael/>

.- Servicio de Impuestos Internos (1995) *Circular 17*
<http://www.sii.cl/documentos/circulares/1995/17.htm>

.- Instituto Valenciano de la Exportación "IVEX" (2011) *Informe Chile 2011 (PDF)*. IVEX Chile, Santiago Chile.

www.ivex.es/dms/...pais/Chile.../CHILEINFORME%20PAIS%202011.pdf