

INFORME DE FUSIÓN POR ABSORSIÓN DE SOCIEDAD PROCESADORA DE LECHE DEL SUR POR SOPROLE INVERSIONES S.A

2 de febrero de 2021

Oscar Aguilar Sánchez¹

¹ Oscar Aguilar es Contador Público Certificado y Auditor por la Universidad de Santiago, Chile. Cuenta además con varios títulos de postgrados, entre ellos un MBA. Sus 17 años de experiencia incluyen un Diploma en Normas Internacionales de Información Financiera de la Universidad del Desarrollo; así como su participación en el Comité Técnico de IFRS en la misma casa de estudios y experiencia en auditorías de empresas públicas reguladas por la Comisión para el Mercado Financiero y el PCAOB. Además, es experto en US GAAP e ICFOR, incluyendo auditorías de varias filiales chilenas de compañías que cotizan en la SEC en Estados Unidos. Combina su ejercicio profesional con la docencia impartiendo cursos clases de auditoría y contabilidad en la Universidad de Chile

I. INTRODUCCIÓN

El presente informe tiene como finalidad el pronunciamiento por parte de Oscar Aguilar Sánchez respecto de la fusión por absorción de Sociedad Procesadora de Leche del Sur S.A (en adelante "Prolesur"), como absorbida, por parte de Soprole Inversiones S.A (en adelante "SISA"), como absorbente, de manera de dar cumplimiento al requerimiento legal establecido en el Artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas, respecto de operaciones con partes relacionadas.

De acuerdo con el Artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas, las entidades sólo podrán llevar adelante una operación con partes relacionadas, cuando tengan por objeto contribuir al interés social, se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación, y cumplan con los requisitos y procedimientos señalados en el artículo antes mencionado.

Entre los requisitos señalados en el párrafo precedente, se considera el que el Directorio deberá designar al menos un evaluador independiente para informar a los accionistas respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la sociedad. Por lo anterior, el presente informe, que me ha sido encargado por el directorio de [, está dirigido a sus accionistas y en él se abordan cada uno de los puntos indicados más arriba respecto de la operación con parte relacionada propuesta.

A partir de lo anterior, el directorio de SISA me ha solicitado que lleve a cabo un informe económico, el cual está dirigido a sus accionistas y en él se abordan cada uno de los puntos indicados más arriba respecto de la operación con la parte relacionada propuesta.

Finalmente, dejo constancia de que el presente informe ha sido emitido en mi calidad de evaluador independiente en conformidad a lo establecido en el artículo 155 del Reglamento de la Ley de Sociedades Anónimas.

II. DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

La transacción propuesta corresponde a la fusión por absorción por parte de SISA, como absorbente, de Prolesur, como absorbida, resultando la primera como continuadora legal de la segunda.

En virtud de la transacción propuesta, Prolesur aportará a valor libro —según su contabilidad financiera al día 30 de noviembre de 2020— todos y cada uno de sus activos y pasivos a SISA, quien, en su calidad de empresa continuadora y absorbente, procederá a contabilizar dichos activos y pasivos recibidos como aportes a valor libro al 30 de noviembre de 2020.

Consecuencialmente, en las Juntas Extraordinarias de Accionistas que celebrarán ambas sociedades para aprobar esta fusión por absorción, deberá proponerse una relación de canje de las acciones en SISA (fusionada) respecto de las acciones de las acciones de Prolesur antes de la fusión. Por motivos prácticos, el número de nuevas acciones a emitirse por la absorbente corresponderá solo a aquellas que sea necesario entregar a los accionistas minoritarios de la sociedad absorbida por cada acción que posean en esta. De este modo, el canje de las acciones se hará en la forma y oportunidad que acuerden los accionistas en las respectivas Juntas Extraordinarias de Accionistas.

III. DESCRIPCIÓN DE PROLESUR Y SISA

SISA es una sociedad holding controlada indirectamente —a través de Inversiones Dairy Enterprises S.A. (“IDESA”) en un 99.9%— por Fonterra Cooperative Group Limited (“Fonterra”), una cooperativa neozelandesa con más de 10.000 colaboradores. Fonterra procesa anualmente 22 mil millones de litros de leche, lo cual la posiciona dentro de las empresas líderes en este mercado a nivel mundial. SISA, a su vez, cuenta con dos filiales directas a través de las cuales se desarrollan la mayoría de las actividades del grupo Soprole: (i) Soprole S.A., y (ii) Prolesur.

Prolesur, por su parte, es una compañía que se dedica principalmente a la fabricación industrial de queso, leche en polvo y mantequilla. La compañía se constituyó el año 1990 tras la división de su sociedad matriz, Soprole S.A. Como se indicó, Prolesur es controlada a través de SISA (quien a su vez es controlada por IDESA) por Fonterra, quien a su vez es el controlador y principal accionista de Soprole, por lo cual Prolesur y ésta poseen una sólida relación comercial materializada en contratos de suministro.

Prolesur busca abastecer el mercado doméstico y global y es el principal exportador de productos lácteos del país. Así, Prolesur abastece a Soprole entre otros, de leche, queso y mantequilla, representando aproximadamente un 75% de las ventas de Prolesur. La compañía cuenta dentro de sus principales activos con dos plantas de procesamiento, una en Osorno y otra en Los Lagos, y cuenta con más de 400 colaboradores liderados por un equipo gerencial encabezado por Erich Becker.

IV. VALORIZACIÓN DE UNA EMPRESA Y RELACIÓN DE CANJE

IV.1 Métodos de valoración

Acordada por los directorios de ambas compañías la conveniencia de efectuar la fusión entre SISA y Prolesur, se genera la necesidad de definir qué método de valoración emplear para efectos de determinar el valor de cada compañía, la relación de canje entre las acciones de ambas compañías y así poder determinar si la operación se ajustaría a los parámetros establecidos en el artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas.

En general, el criterio a emplear en una fusión debe tener como objetivo que la relación de canje entre los patrimonios económicos de los accionistas se mantenga. Se trata, en consecuencia, de establecer la relación de canje que mejor proteja la relación entre estos patrimonios, de manera que el precio y las condiciones propuestas para la operación de fusión entre las compañías se ajustan en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado y además que contribuyan al interés social de ambas sociedades.

Si bien toda la valoración es en realidad una estimación, los métodos más comunes utilizados para valorar una empresa son de tres tipos:

- (1) Los basados en información contable, que utilizan el valor de libros o el valor del patrimonio contable como una estimación del valor económico de la empresa.
- (2) Los basados en múltiplos de operaciones comparables de la actividad que realiza la empresa, es decir, determinar el valor económico del patrimonio, como un múltiplo de operaciones similares recientes que hayan existido en el mercado. En este sentido, se utilizan múltiplos en relación con el volumen de ventas, utilidades, EBITDA, etc.
- (3) Aquellos que pretenden estimar el valor económico de la empresa, utilizando alguno de los siguientes enfoques:
 - a. Los valores bursátiles, así como la valoración que otorga el mercado a los flujos futuros que genera la acción de una sociedad.
 - b. Proyectando los flujos de caja futuros probables que genera el negocio, utilizando una tasa de descuento apropiada al riesgo de esos flujos.

IV.2 Método de valoración utilizado y relación de canje entre SISA y Prolesur

Para efectos de este documento, se han utilizado los valores libro o contables de ambas sociedades, como la opción más objetiva para determinar la relación de canje entre los accionistas que participan de esta fusión, toda vez que permite preservar de mejor manera la relación entre los patrimonios económicos de ambas empresas para los efectos de la transacción.

El racional de esta decisión se expone a continuación:

- (1) Las entidades fusionadas se encuentran bajo el control común de IDESA. Las políticas contables que utilizan para reconocer y medir sus activos y pasivos están bajo Normas Internacionales de Información Financiera. Dichas normas establecen que

las transacciones de reorganización efectuadas bajo control común deben ser reconocidas por sus valores libro. Es decir, existe consistencia en la elaboración de las cifras que lo que es una clara ventaja para efectos de la determinación de la relación de canje entre las acciones.

(2) SISA y Prolesur son sociedades que participan del mismo segmento de la industria.

Este hecho resulta relevante para efectos de utilizar valores patrimoniales contables a objeto de determinar su relación de canje. En efecto, es posible afirmar que esa relación es igual o muy similar en ambas compañías porque al estar en el mismo segmento de la industria, participan de similares proyecciones y tendencias.

Por otro lado, se decidió no utilizar los otros métodos indicados por las siguientes razones:

(1) Respecto a la utilización de valores bursátiles: para efectos de determinar valorizaciones de ambas empresas y relación de canje, este método no resultaría apropiado a las circunstancias. Esto por cuanto si bien ambas sociedades transan sus acciones en Bolsa, ambas presentan una casi nula presencia bursátil, lo que hace que ese valor no sea representativo para efectos de una valoración económica válida.

(2) Respecto a considerar operaciones similares en el último tiempo en el mercado: tampoco existe esta posibilidad, por cuanto no ha habido transacciones similares en los últimos años.

(3) Respecto la utilización de proyecciones para efectos de valorizar las empresas: dado que esto conlleva naturalmente una serie de juicios subjetivos y supuestos sobre el desempeño de las empresas a futuro, lo que las hace imprecisas y, por tanto, hace más válido y conveniente el uso de valores libro, toda vez que éstas son cifras ciertas y auditadas que obedecen al registro de transacciones pasadas a sus valores históricos reales de transacción.

En síntesis, utilizar el método de los valores libros para determinar la relación de canje entre las acciones de SISA y Prolesur, en atención a las razones planteadas anteriormente, resulta razonable en las circunstancias ya que permite preservar la relación entre los patrimonios económicos de ambas empresas para los efectos de la transacción.

V. PATRIMONIO DE LAS SOCIEDADES, RELACIÓN DE CANJE Y EMISIÓN DE ACCIONES

V.1 Relación de canje de acciones

Considerando que la fusión por absorción de Prolesur en SISA se hará sobre la base de los valores de los respectivos patrimonios registrados en la contabilidad de cada sociedad al 30 de noviembre de 2020 y al ajuste por la cuenta corriente mercantil que se mantenía entre ambas sociedades a esa fecha²; en las Juntas Extraordinarias de Accionistas que celebrarán ambas sociedades para aprobar esta fusión por absorción, deberá proponerse una relación de canje de las acciones de SISA (absorbente) y las acciones de Prolesur.

Por motivos prácticos y atendida la participación que indirectamente tienen los accionistas de SISA en Prolesur, el número de nuevas acciones a emitir de SISA será aquel número de acciones de SISA que deberán ser entregadas en canje a los accionistas minoritarios de Prolesur, realizándose el referido canje en la forma y oportunidad que acuerden los accionistas en las respectivas Juntas Extraordinarias de Accionistas.

V.2 Determinación del canje de acciones

- (1) Según se desprende de la información de los estados financieros auditados de cada una de las sociedades proporcionados por SISA, el detalle de los patrimonios financieros contables al 30 de noviembre de 2020 es el siguiente:

	SISA	PROLESUR
	Actual	Actual
	30-11-2020	30-11-2020
	M\$	M\$
Capital emitido	106.692.633	49.780.203
Ganancias (pérdidas) acumuladas	129.898.079	17.109.366
Otras reservas	58.485.685	1.171.898
Patrimonio total	<u>295.076.397</u>	<u>68.061.467</u>

- (2) Acciones por emitir y canje de acciones

A fin de proceder al cálculo de la relación de canje de acciones, se consideró como base del cálculo el monto correspondiente al patrimonio contable y total de acciones suscritas y pagadas de ambas sociedades al 30 de noviembre de 2020.

Por lo tanto, el patrimonio fusionado para determinar la relación de canje se compone de la siguiente forma:

	Patrimonio	Inversión	Patrimonio	Porcentaje
	M\$	(Menos)	Fusionado	%
	M\$	M\$	M\$	%
Patrimonio aportado por SISA	295.076.397	-	295.076.397	96,47%
Patrimonio aportado por PROLESUR	68.061.467	(57.261.949)	10.799.518	3,53%
	<u>363.137.864</u>	<u>(57.261.949)</u>	<u>305.875.915</u>	<u>100,00%</u>

Al realizar el mismo análisis a nivel de número de acciones aportadas, el detalle es como sigue:

² Según información proporcionada por la administración de la sociedad.

	Acciones	Inversión (Menos)	Acciones Aportadas
Número de acciones que se mantienen SISA	48.065.231	-	48.065.231
Número de acciones a canjear de PROLESUR	6.285.864	(5.288.467)	997.397
Acciones Aportadas	54.351.095	(5.288.467)	49.062.628

Para determinar la relación de canje, se efectuó el siguiente análisis:

i. Determinación de nuevas acciones a emitir

<i>Acciones de SISA (Previo a la Fusión)</i>		
<i>Patrimonio aportado por SISA / Patrimonio aportado Prolesur</i>		
<i>Acciones de SISA (Previo a la Fusión)</i>	48.065.231	1.759.142
<i>Patrimonio aportado por SISA / Patrimonio aportado Prolesur (*)</i>	27.323.1078	
MS		
(*) <i>Patrimonio aportado por SISA</i>	295.076.395	27.32311
<i>Patrimonio aportado por Prolesur</i>	10.799.518	

ii. Relación de Canje

Dada la determinación de las nuevas acciones a emitir calculada en base a la relación de canje determinada, se consideró una emisión de 1.759.142 acciones de SISA fusionada.

Dado que los títulos deben ser aproximados al número entero superior, se aplicó la relación de canje a cada título accionario con decimales y luego se aproximó cada título accionario al entero superior, lo anterior origina la emisión de 166 acciones liberadas. Estas acciones liberadas se asignaron 1 acción al controlador y 165 a los accionistas minoritarios, en consecuencia, las acciones a emitir son 1.759.308 acciones de SISA, éstas serían equivalentes a 997.397 acciones para los accionistas minoritas de Prolesur antes de la fusión, con lo que la relación de canje se determina en 1,7637329969912. A su turno, los accionistas de SISA se asignarán 48.065.232 de las acciones de la sociedad fusionada por la totalidad de acciones que tenían antes de la fusión, resultado un total de acciones de la sociedad fusionada equivalente a 49.824.540 acciones.

VI. EFECTOS DE LA FUSIÓN

La fusión presenta una serie de sinergias y efectos que son favorables para la sociedad:

(i) Sinergias administrativas: considerando que ambas sociedades se administran bajo una misma estructura, la fusión generará economías de escala. A modo ejemplar, al producirse la fusión se concentrarán las actividades de administración en una menor cantidad personas, lo que eliminará la duplicidad de cargos y de otros activos necesarios para el funcionamiento de la sociedad, reduciendo costos administrativos, lo que finalmente beneficiaran a sociedad fusionada, contribuyendo al interés social.

(iii) Mejor administración: la concentración de las actividades propenderá a una mejor administración de la sociedad fusionada, facilitando y haciendo más directo su manejo, lo cual propenderá al interés social.

(iii) Mejores prácticas: la fusión de ambas sociedades permitirá rescatar el conocimiento de ambas compañías de manera de maximizar la eficiencia operativa, tras un análisis de procesos. Estas mejoras serán aplicables en diversas áreas de la empresa.

(iv) Reducción del riesgo y diversificación del portafolio: al ser absorbida Prolesur por SISA, Prolesur aumentará el número de industrias en las cuales ésta, y por tanto, sus accionistas participan. En caso de ocurrir la fusión, los accionistas de Prolesur pasarán a ser accionistas de SISA y, por lo tanto sus inversiones no sólo dependerán de los resultados de la industria a la que se dedica Prolesur (principalmente venta de insumos y productos lácteos más básicos), sino que también incorporarán dentro de su portafolio de inversiones, operaciones relacionadas a la industria láctea de mayor sofisticación y a la comercialización de otros productos relacionados a otros productos no lácteos comercializados por filiales de SISA (en particular Soprole S.A.).

VII. CONCLUSIONES

La fusión entre SISA y Prolesur responde a un proceso de reorganización societaria del grupo y que busca reunir la gestión y operación del negocio en una sola compañía, generando en caso de concretarse una serie de eficiencias y sinergias.

En relación a lo antes expuesto, concluyo, en base a la última información disponible y a todos los antecedentes proporcionados por la administración hasta la fecha de emisión del presente reporte, y al análisis efectuado y expuesto anteriormente, como evaluador independiente, que los efectos e impactos identificados para SISA, en el marco de la operación propuesta, contribuyen a su interés social, ajustándose se ajusta tanto en precio, como en términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado para este tipo de operaciones.