

***DUE DILIGENCE DE EMPRESAS
EN OCASION DE
OPERACIONES DE ADQUISICION
O FUSION.***

***OBJETIVOS, ENFOQUES,
PROCEDIMIENTOS.***

TRABAJO MONOGRAFICO PRESENTADO
ANTE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
Y ADMINISTRACION DE LA UNIVERSIDAD DE LA
REPUBLICA PARA OBTENER EL TITULO DE
CONTADOR PUBLICO

AGOSTO 2009

Tutor – Ricardo Villarmarzo

Autoras: Luciana Grasso

Jimena Zeballos

INTRODUCCION	5
CAPITULO 1 – FUSIONES Y ADQUISICIONES DE EMPRESAS	6
1.1 – DEFINICION DE FUSION	6
1.2 – DEFINICION DE ADQUISICION	6
1.3 – RAZONES DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES	7
1.4 – CARACTERISTICAS DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES	9
1.4.1 – CARACTERISTICAS DE LAS FUSIONES	9
1.4.2 – CARACTERISTICAS DE LAS ADQUISICIONES	9
1.5 – POSIBLES INCONVENIENTES.....	10
1.6 – NORMATIVA EN URUGUAY	10
1.7 – EL PROCESO DE ADQUISICION	12
1.7.1 – PLANIFICACION Y ANALISIS DE LA OPERACIÓN	12
1.7.2 – EJECUCION	13
1.7.3 – CONSOLIDACION	13
CAPITULO 2 – DUE DILIGENCE	14
2.1 – ¿QUE ES EL DUE DILIGENCE?	14
2.2 – ¿POR QUE UN DUE DILIGENCE? ¿QUE BENEFICIOS PROPORCIONA UN ADECUADO TRABAJOD DE DUE DILIGENCE?	14
2.3 – MODALIDADES DE DUE DILIGENCE	15
2.4 – EL EQUIPO DE DUE DILIGENCE	15
2.5 – EL DUE DILIGENCE LEGAL	17
2.6 – DUE DILIGENCE ESTRATEGICO	20
2.6.1 – REVISANDO LA ESTRATEGIA.....	21
2.6.1.1 – COSTOS	21
2.6.1.2 – CLIENTES	22
2.6.1.3 – COMPETIDORES	23
2.6.1.4 – CAPACIDADES	23
2.6.2 – IDENTIFICANDO EL FUNDAMENTO ESTRATEGICO	24
2.6.3 – EXIGENCIA A TRAVES DEL DUE DILIGENCE	25
2.6.4 – COMPLICACIONES EN LAS TRANSACCIONES INTERNACIONALES.....	28
2.6.5 – FACTORES CLAVES EN LA EVALUACION DE LOS FUNDAMENTOS ESTRATEGICOS	29
2.7 – DUE DILIGENCE OPERATIVO	33
2.7.1 – INTEGRANDO LOS ESFUERZOS DE DUE DILIGENCE	35
2.8 – DUE DILIGENCE FINANCIERO Y CONTABLE	36
2.8.1 – ¿COMO VERIFICAR LOS NUMEROS?	37
2.8.2 – PROCEDIMIENTOS CONTABLES DE DUE DILIGENCE	39
2.8.3 – INTEGRIDAD Y CALIFICACION DEL PERSONL DE LA COMPAÑÍA, SUS PRACTICAS Y ESTANDARES ETICOS	41
2.8.4 – RELACIONES CON CONTADORES PUBLICOS INDEPENDIENTES	41
2.8.5 – CONSIDERACIONES EN LA EVALUACION DE LOS ASUNTOS CONTABLES CLAVES	42
2.8.6 – REQUERIMIENTOS REGULATORIOS Y LEGALES.....	44
2.8.7 – PRINCIPIOS CONTABLES GENERALMENTE ACEPTADOS	44
2.8.8 – SISTEMA DE PROCESAMIENTO DE DATOS	45

2.8.9 – AMBIENTE POLITICO EN EL PAIS DE LA EMPRESA OBJETIVO	46
2.8.10 – PROCEDIMIENTOS DE AUDITORIA SOBRE LOS DISTINTOS RUBROS CONTABLES	46
2.8.10.1 – DISPONIBILIDADES	46
2.8.10.2 – INVERSIONES TEMPORARIAS Y PERMANENTES	47
2.8.10.3 – CREDITOS POR VENTAS	47
2.8.10.4 – OTROS CREDITOS	47
2.8.10.5 – BIENES DE CAMBIO	48
2.8.10.6 – ACTIVO FIJO	48
2.8.10.7 – INTANGIBLES	49
2.8.10.8 – DEUDAS COMERCIALES	49
2.8.10.9 – DEUDAS FINANCIERAS	50
2.8.10.10 – DEUDAS DIVERSAS	50
2.8.10.11 – PATRIMONIO	51
2.8.10.12 – RESULTADOS	51
2.9 – DUE DILIGENCE FISCAL	54
2.9.1 – COORDINACION DEL DUE DILIGENCE	54
2.9.2 – PERSPECTIVA LOCAL, NACIONAL E INTERNACIONAL	54
2.9.3 – ENTENDIENDO LAS OPERACIONES Y ESTRUCTURA DE LA EMPRESA OBJETIVO	55
2.9.4 – CUMPLIMIENTO FISCAL	57
2.10 – DUE DILIGENCE ORGANIZACIONAL Y DE RECURSOS HUMANOS	60
2.10.1 – COMPOSICION DEL EQUIPO DE DUE DILIGENCE ORGANIZACIONAL	60
2.10.2 – ELEMENTOS CLAVE DEL DUE DILIGENCE ORGANIZACIONAL	61
2.10.3 – FACTORES CULTURALES	63
2.10.4 – MISION, VISION Y VALORES	65
2.10.5 – PATRONES Y PROCESOS DE COMUNICACIÓN	66
2.10.6 – PERSONAL	67
2.10.7 – AREAS FUNCIONALES	67
2.11 – DUE DILIGENCE TECNOLOGICO Y DE KNOW HOW	73
2.11.1 – COMO LOS INVERSORES UTILIZAN INVESTIGADORES PRIVADOS	73
2.11.2 – PRIMERAS CUESTIONES QUE LOS INVERSORES DEBEN EXPLORAR	74
2.11.3 – PRACTICAS DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA OBJETIVO	74
2.11.4 – ASUNTOS REGULATORIOS	75
2.11.5 – HARDWARE	75
2.11.6 – SOFTWARE	76
2.11.7 – TECNOLOGIAS DE LA INFORMACION	76
2.12 – DUE DILIGENCE MEDIOAMBIENTAL	78
CAPITULO 3 – RESULTADOS DE UN DUE DILIGENCE	80
3.1 – ¿QUE SE DEBE ESPERAR DE UN DUE DILIGENCE?	80
3.2 – ¿CUALES PUEDEN SER LOS EFECTOS DEL DUE DILIGENCE SOBRE LA OPERACION DE COMPRA O FUSION?	80
3.3 – INFORME PRODUCTO DEL DUE DILIGENCE	80

CAPITULO 4 – RESULTADOS DE TRABAJO DE CAMPO.....	83
4.1 – RESULTADOS EXTRAIDOS DE LAS ENTREVISTAS A EMPRESARIOS.....	83
4.2 – RESULTADOS EXTRAIDOS DE LAS ENTREVISTAS A EMPRESAS CONSULTORAS.....	87
CONCLUSIONES	92
ANEXOS	94
AGRADECIMIENTOS	97
BIBLIOGRAFIA CONSULTADA	98

INTRODUCCION

En los últimos años se ha dado un incremento importante en el número y complejidad de las operaciones sujetas a due diligence.

La realidad empresarial mundial muestra una tendencia notoria a la formación de grandes grupos económicos de empresas, y esa realidad no es ajena al mercado empresarial local.

Fusiones entre grupos, adquisiciones de empresas, contratos de joint venture, son algunos ejemplos de las importantes transacciones que se dan en el mundo actual de los negocios.

Ante esta realidad de búsqueda de crecimiento comercial y de valor para los empresarios, se hace imprescindible conocer el objeto de inversión antes de desembolsar el precio. Esto debe enmarcarse en un proceso ordenado y metodológico para evitar fracasos posteriores.

El due diligence es un conjunto de actividades a cargo de un equipo de asesores financieros, legales, contables, entre otros, quienes revisarán la información relevante de la empresa objetivo. Este proceso da garantía de transparencia y seriedad a los negocios, asegurándole al comprador que lo que va a comprar es efectivamente lo que le están mostrando y si existen o no problemas que puedan llegar a dar origen a futuros pasivos o contingencias (tributarias, laborales, etc.). Esto puede llevar a que la transacción se realice con las condiciones actuales, que quede por el camino, o que se realice, pero con cambios en las condiciones y el precio prefijado.

Motiva nuestro interés en el presente trabajo como futuros profesionales, tanto el vasto campo de análisis en el mercado local, con fusiones y adquisiciones de empresas de todo tamaño y con variados giros económicos, como también que el due diligence es un proceso que no sólo es aplicable en nuestro país, sino que con ciertas particularidades, debe estar presente en todas las operaciones de fusión y adquisición de empresas, en todos los mercados.

CAPITULO 1 - FUSIONES Y ADQUISICIONES DE EMPRESAS

1.1 DEFINICION DE FUSION

Según el diccionario de la lengua castellana fusión es el “efecto de fundir o fundirse; unión de dos o mas partidos políticos, empresas, etc.”.¹

Según Wikipedia: “una fusión es la unión de dos o más personas jurídicamente independientes que deciden juntar sus patrimonios y formar una nueva sociedad.”

Según Mascareñas Pérez Iñigo: “una fusión consiste en el acuerdo de dos o más sociedades jurídicamente independientes, por el que se comprometen a juntar sus patrimonios y formar una nueva sociedad. Si una de las sociedades absorbe los patrimonios de las demás se dice que ha ocurrido una fusión por absorción.”²

Según Rodrigo Ribeiro y Alicia Seijas: “una fusión es un acuerdo negociado entre dos empresas mediante el cual ambas llegan a la decisión de combinar sus operaciones y continuar como un negocio único. Usualmente, una fusión es una operación entre iguales, es decir, donde ninguna de las dos empresas que deciden fusionarse tiene un mayor poder que la otra.”³

1.2 DEFINICION DE ADQUISICION

Según el diccionario de la lengua castellana adquisición significa “acción de adquirir; comprar”. A su vez la palabra adquirir se define como: “comprar algo; obtener, lograr”⁴

Según Wikipedia: “una adquisición consiste en la compra por parte de una persona jurídica del paquete accionario de control de otra sociedad, sin realizar la fusión de sus patrimonios.”

Según Mascareñas Pérez Iñigo: “no hace falta hacerse con el control de una empresa a base de fusiones o absorciones, dado que también se la puede controlar sin necesidad de mezclar

¹ Diccionario Enciclopédico Ilustrado de la Lengua Castellana. Editorial Sopena Argentina. Novena edición. Setiembre de 1956.

² Mascareñas Pérez Iñigo, Juan; Manual de fusiones y adquisiciones de empresas; McGraw-Hill, 1993

³ Ribeiro, Rodrigo; Seijas, Alicia; Fusiones y adquisiciones de empresas en el Uruguay (M&A); KPMG, 2006.

⁴ Diccionario Enciclopédico Ilustrado de la Lengua Castellana. Editorial Sopena Argentina. Novena edición. Setiembre de 1956.

los patrimonios de la vendedora y la compradora, bastaría con hacerse de la mayoría de las acciones de la misma, a lo que se denomina adquisición.”⁵

Según Rodrigo Ribeiro y Alicia Seijas: “una adquisición es un acuerdo negociado entre dos partes mediante el cual un comprador adquiere el control de una empresa o de sus activos. La empresa adquirida se suele denominar empresa objetivo”.⁶

1.3 RAZONES DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES

La actual competencia a nivel mundial presiona al alza los estándares de calidad, productividad, innovación y valor de producto. Esto lleva a que las empresas busquen otras alternativas de negocios y se fusionen o adquieran otras empresas a los efectos de obtener el liderazgo en un mercado, aumentar la cuota del mismo, beneficiarse de las sinergias positivas, desplazar competidores, abaratar costos, etc.

A nivel de adquisiciones de empresas existen lo que se llaman compradores estratégicos y compradores financieros y cada uno de ellos tienen distintas razones para llevar a cabo la transacción.

Según Ribeiro “*el comprador estratégico* es un comprador que proviene del sector de actividad de la empresa objetivo, realiza la compra basado en un plan estratégico, busca explotar oportunidades para el negocio, tiene como objetivo la operación del negocio y la generación de rentabilidad de explotación y tiene una perspectiva de inversión a largo plazo.”⁷

Las razones que los llevan a comprar otra empresa son:

- Aumentar su poder de mercado mediante: eliminación de competidores, creación de barreras de entrada, control en el suministro de materias primas, control de acceso a los clientes, restricción del acceso a la tecnología y recursos clave del sector.
- Obtención de ganancias de eficiencia mediante: economías de escala y de alcance, reducción de costos operativos (sinergias operativas), baja de costos financieros (sinergias financieras), ventajas impositivas.
- Crecimiento mediante la expansión geográfica ante la saturación del mercado de origen del comprador.
- Acceso a nuevas tecnologías y productos innovadores existentes en otro país.
- Evitar las altas barreras de protección a la importación mediante la instalación directa en el país donde está el mercado objetivo.

⁵ Mascareñas Pérez Iñigo, Juan; Manual de fusiones y adquisiciones de empresas; McGraw-Hill, 1993.

⁶ Ribeiro, Rodrigo; Seijas, Alicia; Fusiones y adquisiciones de empresas en el Uruguay (M&A); KPMG, 2006.

⁷ Ribeiro, Rodrigo; Seijas, Alicia; Fusiones y adquisiciones de empresas en el Uruguay (M&A); KPMG, 2006.

- Acceso y control de las fuentes de materias primas.
- Asegurarse la provisión de materias primas a costos más baratos.
- Seguir a los clientes en su proceso de internacionalización.
- Acceso a mano de obra capacitada y a menor costo.
- Evitar regulaciones restrictivas que pedan existir en el país de origen del comprador.

“El *comprador financiero* es un inversor que generalmente no proviene del sector de actividad de la empresa adquirida, realiza su compra basado en una estrategia de inversión y en la operación, es un buscador de negocios, adquiriendo empresas generalmente a precios inferiores al valor actual o potencial de las mismas. Tiene como objetivo obtener una ganancia financiera y una perspectiva de inversión de más corto plazo.”⁸

Esto lo puede lograr mediante:

- El ingreso al mercado de adquisiciones antes que los compradores estratégicos.
- La identificación de empresas que por su tamaño pequeño no son atractivas para un comprador estratégico, pero que podrían ser consolidadas y volverse atractivas.
- La identificación de empresas con una tecnología promisorio o productos innovadores, en los que los compradores estratégicos aún no hayan incursionado.
- La identificación de empresas con necesidades de reestructuración operativa, cuando el comprador financiero cuenta con un equipo gerencial especializado en este tipo de reorganización.
- La identificación de empresas con necesidades de reestructuración financiera.
- La identificación de empresas notoriamente subvaluadas que puedan retornar a su nivel de valuación normal luego de transcurrida la etapa crítica del ciclo económico o corregidas las debilidades.

Hasta acá hemos expuesto las razones que tiene un comprador, según sea estratégico o financiero, para realizar la transacción. Ahora cabe preguntarse que motivos tiene la contraparte, o sea el vendedor para salirse del negocio.

Estos pueden llegar a ser:

- Que no se esté obteniendo una rentabilidad suficiente en el negocio de la empresa objetivo.
- Que tenga un motivo de tipo personal o familiar.
- Que sepa que se aproximan tiempos difíciles para el negocio.
- Que el grupo corporativo del vendedor haya redefinido su estrategia corporativa y desea salir de la línea de negocio de la empresa objetivo.
- La empresa objetivo sea propiedad de un inversor especializado en la reestructuración de empresas y que una vez reestructurada la pone a la venta.

⁸ Ribeiro, Rodrigo; Seijas, Alicia; Fusiones y adquisiciones de empresas en el Uruguay (M&A); KPMG, 2006.

1.4 CARACTERISTICAS DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES

1.4.1 CARACTERISTICAS DE LAS FUSIONES

Una fusión implica:

- La existencia de poderes iguales entre las partes. Sobre todo respecto a la toma de decisiones.
- La transmisión de la totalidad de los bienes de la empresa que es absorbida a la empresa que absorbe, convirtiéndose en una nueva empresa.
- La disolución sin liquidación de las sociedades absorbidas a fusionarse.
- Los accionistas de la sociedad absorbida devienen en socios de la absorbente. Las partes negociarán cómo el valor relativo de los negocios que cada una de ellas aportará a la nueva empresa fusionada, se traduce en la participación accionaria que tendrán en la nueva empresa.
- Un componente importante de integración de recursos, operaciones, tecnología, etc. entre las dos empresas que se fusionan.

1.4.2 CARACETERISTICAS DE LAS ADQUISICIONES

Una adquisición implica:

- Que una de las partes posee un mayor poder respecto de la otra. La empresa adquirente obtiene el control de los activos netos y las operaciones de la empresa absorbida.
- Que no necesariamente debe existir un componente importante de integración entre las partes que participan en la operación.
- Que las partes negocian cómo el valor de la empresa objetivo se traduce en el precio final de la operación.

1.5 POSIBLES INCONVENIENTES

Hay algunos elementos que son imprescindibles para el éxito de las fusiones y adquisiciones. Por ejemplo: el preestablecimiento de objetivos claros entre las partes, la transparencia en la información, la existencia de procedimientos claros a la hora de evaluar los negocios y el contar con un buen asesoramiento profesional.

En la práctica se han dado varios fracasos en los procesos de fusiones y adquisiciones. Los principales motivos, según Rodrigo Ribeiro y Alicia Seijas, han sido los siguientes⁹:

- “La empresa adquirida no se correspondió con los objetivos estratégicos definidos por el comprador.
- El precio pagado por la empresa objetivo fue demasiado alto, en relación con los activos que el negocio presentaba y con la posibilidad de generar flujos de fondos futuros.
- La operación se estructuró jurídicamente de una manera ineficiente verificándose restricciones regulatorias que impidieron la realización de ciertas operaciones.
- Crisis al cierre de la operación por circunstancias imprevistas.
- Falta de consideración, por parte del comprador, del personal clave de la empresa a adquirir que debería haber retenido.
- Dificultades en la integración post-cierre: culturas corporativas incompatibles que no permiten conseguir que los empleados trabajen juntos productivamente.
- Negociación deshonesta.
- Dificultades para el cobro del precio.”

1.6 NORMATIVA EN URUGUAY

Por el decreto N° 162/004 se hizo obligatoria en nuestro país la aplicación de la Norma Internacional de Contabilidad N° 22, que trata el tema de las combinaciones de negocios, para ejercicios iniciados a partir de la fecha de publicación de dicho decreto.¹⁰

Ahora bien, el N° 266/007 publicado el 7 de agosto de 2007, estableció la obligatoriedad de la NIIF 3, que trata el tema combinaciones de negocios, para ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2009. Para los ejercicios en curso a la fecha de publicación del decreto y los iniciados a partir de dicha fecha y el 31 de diciembre de 2008, es optativa la aplicación de la NIC 22 y la NIIF 3.

⁹ Ribeiro, Rodrigo; Seijas, Alicia; Fusiones y adquisiciones de empresas en el Uruguay (M&A); KPMG, 2006.

¹⁰ Norma Internacional de contabilidad N° 22 – Combinaciones de Negocios. Esta norma cuenta con interpretaciones que son las SIC 9, SIC 22 y SIC 28, emitidas por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad y su contenido es aclarar el cuerpo normativo de las NICs.

El objetivo de la NIIF 3 se define de la siguiente forma:

“El objetivo consiste en especificar la información financiera a revelar por una entidad cuando lleve a cabo una combinación de negocios. En particular, especifica que todas las combinaciones de negocios se contabilizarán aplicando el método de adquisición. En función del mismo, la entidad adquirente reconocerá los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la entidad adquirida a sus valores razonables, en la fecha de adquisición y también reconocerá la plusvalía, que se someterá a pruebas para detectar cualquier deterioro de su valor, en vez de amortizarse.”¹¹

Según la NIIF 3 “Una combinación de negocios es la unión de entidades o negocios separados en una única entidad que emite información financiera. El resultado de casi todas las combinaciones de negocios es que una entidad, la adquirente, obtiene el control de uno o más negocios distintos, de las entidades adquiridas. Si una entidad obtuviese el control de una o más entidades que no son negocios, la reunión de esas entidades no será una combinación de negocios. Cuando una entidad adquiera un grupo de activos o de activos netos que no constituyan un negocio, distribuirá el costo del grupo entre los activos y pasivos individuales identificables dentro del grupo, basándose en los valores razonables de los mismos en la fecha de adquisición.”

Por su parte la ley 16.060 del 04/09/1989, Ley de Sociedades Comerciales, regula las normas para el funcionamiento de las sociedades comerciales. Particularmente en el tema de fusiones encontramos algunas secciones que hacen especial referencia a este tema.

Sección XII - De la fusión y la escisión

“Artículo 115. (Fusión. Concepto) - Habrá fusión por creación cuando dos o más sociedades se disuelvan sin liquidarse y transmitan sus patrimonios, a título universal, a una sociedad nueva que constituyan.

Habrá fusión por incorporación cuando una o más sociedades se disuelvan sin liquidarse y transmitan sus patrimonios, a título universal a otra sociedad ya existente...”¹²

En la subsección 1 de la Sección XII se tratan características propias y condiciones de los contratos de fusión.

En cuanto a las adquisiciones de empresas, la ley 16.060 no hace mención explícita al tema. El procedimiento legal de la compra de empresas está regulado por la ley 2.904, Ley de enajenación de establecimientos comerciales, y el decreto-ley 14.433 que establece normas sobre enajenaciones.

¹¹ NIIF 3. Esta norma trata el tema de las combinaciones de negocios.

¹² Ley 16060 de Sociedades Comerciales. 4 de Setiembre de 1989.

1.7 EL PROCESO DE ADQUISICION

El proceso de adquisición de empresas consta de una serie de etapas, algunas anteriores y otras posteriores a la concreción del negocio¹³:

1. Planificación y análisis de la operación.
2. Ejecución.
3. Consolidación.

1.7.1 PLANIFICACION Y ANALISIS DE LA OPERACION

El proceso de adquisición puede ser iniciado por el vendedor o por el comprador. Cuando el vendedor es quién tiene la iniciativa, lo que hace es elaborar un memorando de información sobre la empresa objetivo, cuyo contenido será: resumen ejecutivo, procedimiento de venta y contactos, historia de la empresa, accionistas y razones para la venta, descripción del sector de actividad, descripción del negocio (productos, clientes, análisis de posición en el mercado, canales de distribución, proveedores, recursos humanos, equipo gerencial), información financiera (estados contables y proyecciones financieras) y anexos e información complementaria. Este memorando será entregado a los posibles compradores. El procedimiento de venta puede ser licitatorio (licitación abierta o cerrada) o flexible (venta dirigida o venta negociada). Lo importante a tener en cuenta es que todo proceso licitatorio implica una mayor rigidez de plazos y reglas de proceso.

En cambio si el proceso es iniciado por el comprador, éste o sus asesores, se pondrán en contacto con la empresa objetivo.

Previo al acceso a la información generalmente se firma un acuerdo de confidencialidad entre las partes.

Una vez iniciado el proceso, se empieza a planificar y analizar la operación. Esta etapa consta de varias sub-etapas :

Sub-Etapa 1 – Evaluación de la operación :

En primer lugar, el comprador debe evaluar si la adquisición de la empresa objetivo cuadra en su estrategia global de negocio.

Luego, deberá analizar la información proporcionada por el vendedor a los efectos de determinar cuál es la situación económica financiera actual de la empresa objetivo y poder realizar proyecciones futuras.

Una vez analizada la información, deberá valuar la empresa objetivo. Esto es muy importante dado que en función de ello es que se fijará un precio y las condiciones para la operación.

¹³ Ribeiro, Rodrigo; Seijas, Alicia; Fusiones y adquisiciones de empresas en el Uruguay (M&A); KPMG, 2006.

Sub-Etapa 2 – Negociación :

Una vez cumplida la sub-etapa 1, se proceden las negociaciones iniciales respecto al precio, la forma de pago, condiciones y plazo para el cierre de la operación, garantías y representaciones requeridas y otros acuerdos.

Generalmente en esta etapa se firma la “carta intención”, que documenta por escrito los términos básicos de la negociación.

Sub-Etapa 3 – Financiación :

La financiación de la operación es muy importante en el proceso de adquisición. El comprador al cierre de la operación debe contar con los fondos suficientes para pagar el precio acordado, los pagos a los que tiene que hacer frente inmediatamente después del cierre (montos necesarios para resolver litigios pendientes y gastos de reestructuras) y los gastos administrativos relacionados con la operación.

Sub-Etapa 4 – Investigación detallada :

Acá es donde aparece la figura del due diligence. Según Ribeiro el mismo es un trabajo de investigación destinado a confirmar la información relevada por el comprador respecto al pasado, presente y futuro del negocio de la empresa objetivo. La investigación se dirige a detectar oportunidades y riesgos asociados a la operación de compra.

1.7.2 EJECUCION

Mientras se va realizando la evaluación detallada de la compañía, los abogados del comprador preparan el acuerdo definitivo de compra-venta.

La carta intención sirve para dar las ideas principales del acuerdo, mientras que el acuerdo de compraventa es el documento en el que se establecen los términos y condiciones de la negociación y constituye el punto más alto del proceso de adquisición.

La operación se cierra cuando se celebra el acuerdo de compraventa y el vendedor le entrega la propiedad y la posesión de la empresa objetivo y el comprador a cambio paga el precio.

1.7.3 CONSOLIDACION

Una vez realizado el cierre de la operación viene la etapa de la integración post-cierre. Hay que tener en cuenta que además de integrar los activos y pasivos de la empresa objetivo al grupo comprador, hay otros aspectos muy importantes a considerar, por ejemplo: relaciones humanas, acuerdos comerciales, bienes intangibles, clientes, proveedores, etc. El período inmediato al cierre es crucial para el éxito final de la operación.

CAPITULO 2 - DUE DILIGENCE

2.1 ¿QUE ES DUE DILIGENCE?

A continuación mencionamos algunas de las definiciones citadas en la bibliografía consultada:

Según Reed Lajoux Alexandra y Elson Charles en el libro *The Art of M&A Due Diligence*; McGraw-Hill: “El due diligence debe ser considerado en el proceso de fusiones y adquisiciones de empresas junto con otras actividades como ser planificación estratégica, valuación y financiamiento. Refiere al estudio de los riesgos que el acuerdo de compra puede llegar a tener desde varios aspectos: legal, financiero, impositivo y operacional.”¹⁴

Según Artur H. Rosenbloom en el libro *Due Diligence for Global Deal Making*: “Due diligence consiste en la investigación por parte del inversionista o sus asesores sobre el completo conocimiento de los negocios de la compañía a adquirir.”¹⁵

Según Ribeiro Rodrigo y Seijas Alicia en el libro *Fusiones y adquisiciones de empresas en el Uruguay (M&A)*: “El due diligence es un trabajo de investigación destinado a confirmar la información relevada por el comprador respecto al pasado, presente y futuro de la empresa objetivo. Esta investigación se dirige a detectar las oportunidades y riesgos asociados a la operación de compra y a estos efectos se revisan diversos aspectos del negocio de la empresa objetivo.”¹⁶

El due diligence comprende la revisión de los aspectos estratégicos, comerciales, operativos y medioambientales, gerenciales y de recursos humanos, contables, de sistemas y tecnología de la información, financieros, tributarios y legales de la empresa objetivo.

2.2 ¿POR QUE DUE DILIGENCE? ¿QUE BENEFICIOS PROPORCIONA UN ADECUADO TRABAJO DE DUE DILIGENCE?

El comprador antes de desembolsar el precio necesita conocer la empresa objeto de su inversión. De nada sirve haber detectado una oportunidad para expandir el negocio, aumentar ganancias o captar mercado, si una vez que la operación se cerró, resulta que las cosas no eran como se pensaban. El due diligence, a través del estudio del negocio que se pretende concretar, apunta a minimizar este riesgo.

¹⁴ Reed Lajoux, Alexandra y Elson, Charles; *The Art of M&A Due Diligence*; McGraw-Hill.

¹⁵ *Due Diligence for Global Deal Making*; Edición: Artur H. Rosenbloom.

¹⁶ Ribeiro, Rodrigo; Seijas, Alicia; *Fusiones y adquisiciones de empresas en el Uruguay (M&A)*; KPMG, 2006.

Un due diligence profundo y eficiente puede proporcionarle varios beneficios al comprador, por ejemplo: una posible reducción de precio, la modificación de términos y condiciones no financieras del acuerdo, que se determinen declaraciones, garantías y cláusulas contractuales favorables, el aumento del nivel de seguridad y tranquilidad respecto a la realización de la operación y un mayor y mejor entendimiento del negocio que se está adquiriendo.

2.3 MODALIDADES DE DUE DILIGENCE

A los efectos de llevar a cabo el análisis y verificación de la información, el vendedor puede proporcionar la misma en forma convencional o mediante la modalidad conocida como data room.

En el due diligence convencional el comprador le presenta al vendedor los requerimientos de información, quién la prepara y se la entrega para su análisis. Además el comprador tiene entrevistas con la gerencia y el personal de la empresa objetivo y accede a las instalaciones de la misma. Se establece un contacto mas personalizado con la empresa objetivo.

En cambio la modalidad de data room consiste en que el vendedor proporciona la información para los potenciales compradores y la pone a su disposición en una sala (room), la cual se establece fuera de las instalaciones de la empresa objetivo.

El due diligence convencional es más flexible dado que hay un contacto fluido y personalizado entre las partes, pero plantea la dificultad de que aumentan las interrupciones haciendo que el proceso de la negociación se enlentezca, y a su vez hace que el negocio pierda su privacidad.

Ahora bien, hay que tener en cuenta que la modalidad de data room también tiene sus ventajas, como por ejemplo que se minimizan las interrupciones al desarrollo normal de los negocios. Esta modalidad resulta la más adecuada cuando la operación es altamente confidencial y se pretende mantener a la gerencia lo más alejada posible del proceso.

2.4 EL EQUIPO DE DUE DILIGENCE

La selección del equipo es crucial en el proceso de due diligence.

A la hora de definirlo hay que considerar algunos aspectos a saber: capacidad técnica, metodología y experiencia en negocios similares y que sea un equipo que actúe con sinergia y abarque todos los aspectos relevados.

El equipo debe ser multidisciplinario y contar con especialistas en aspectos contables y financieros, especialistas en asuntos tributarios, especialistas en aspectos legales, especialistas en aspectos operativos, tecnológicos y medioambientales del negocio y especialistas en aspectos estratégicos y comerciales de la empresa objetivo, para así poder

abarcando todos los puntos de estudio y requerimientos sobre los cuales la empresa compradora necesita información.

Parte del éxito del due diligence dependerá de una adecuada composición del equipo que llevará adelante el proceso, así como también del tiempo y recursos que sean asignados para llevar a cabo las tareas.

Para determinar la composición del equipo de trabajo se debe tener en cuenta la complejidad y el riesgo del trabajo. Normalmente se considera lo siguiente:

- El alcance, la complejidad y oportunidad de los procedimientos planeados.
- El número de instalaciones y la distribución geográfica de las operaciones y los datos financieros (como, por ejemplo, sistemas contables centralizados o descentralizados).
- La industria.
- La situación financiera de la empresa objetivo y del cliente.
- El tamaño y la estructura de la transacción.
- Lo elaborada que sea la gerencia de la empresa objetivo y del cliente.
- La complejidad de la contabilidad y sus operaciones.

El equipo de due diligence se organiza en varios sub-equipos de trabajo, a los cuales se les asignará un área de estudio en particular. Cada uno de estos sub-equipos estará a cargo de un profesional, quien será asignado según su especialidad sobre el tema de estudio en particular. A medida que los sub-equipos avanzan en la investigación, deben ir comunicando al resto, los avances del estudio y los hallazgos. Esto permite que cada sub-equipo vea si los puntos detectados por el resto, tienen o no implicancias en su área de estudio. Es importante la continua retroalimentación de información entre los distintos sub-equipos, para asegurar que todos estén informados sobre el proceso de due diligence general.

Debido al efecto potencial que los hallazgos del trabajo de due diligence puedan tener sobre la transacción, el contrato de compra y otros contratos, el equipo debe ir comunicando el progreso y los problemas identificados al inversor. Esto puede lograrse mediante llamadas telefónicas, reuniones de progreso o memorandos por escrito.

A continuación nos referimos a las áreas de análisis en un proceso de due diligence. Si bien, el contador público, tendrá una participación más activa en alguna de dichas áreas que en otras, entendemos necesario hacer una breve descripción del trabajo que deben realizar otros profesionales a los efectos de remarcar la colaboración y coordinación que debe existir entre éstos y el contador público a los efectos del proceso.

2.5 DUE DILIGENCE LEGAL

Este es un área de análisis para el profesional abogado, pero requiere la participación del contador público en algunos aspectos.

Un due diligence legal necesariamente debe ser completo, cuidadoso y con suficiente coordinación y comunicación entre los abogados encargados del trabajo y sus clientes, a través de todo el proceso. Además, quienes realicen la revisión legal deberán estar comunicados y trabajar conjuntamente con el resto del equipo multidisciplinario. Cabe mencionar que este es un elemento que debe caracterizar a todos los tipos de due diligence y no solo al due diligence legal.

Este due diligence abarca el análisis de los aspectos legales de la operación de compra o fusión -por ejemplo el contrato de la operación- y el análisis de la empresa objetivo en sí, o sea sus relaciones contractuales internas (con accionistas, empleados) y sus vínculos legales con terceros externos (proveedores, gobierno).

En lo que respecta al contrato de la operación, hay que asegurarse que los mismos sean documentos jurídicos válidos, que reflejen el acuerdo entre las partes y garanticen los derechos y obligaciones de los involucrados. En éstos deben quedar reflejados todos aquellos aspectos derivados de la fase de negociación y de las conclusiones del due diligence, así como otros aspectos accesorios, como por ejemplo las garantías por situaciones que han de resolverse en el futuro.

En lo que respecta al análisis de la empresa en sí, se deben considerar ciertos aspectos que son fundamentales:

- **Social:**

Implica la revisión de los asuntos societarios verificando el cumplimiento de normas como ser libros sociales, actas de directorio, actas de asambleas ordinarias y extraordinarias, etc. Se debe analizar si las situaciones reales concuerdan con las legales.

Además se debe analizar la composición accionaria, tipo de acciones, identificación de la propiedad de las mismas, verificar prendas u otro tipo de afectación que comprometan la libre disposición de las acciones.

- **Laboral:**

Implica la revisión de los convenios colectivos por sector, convenios internos específicos de la empresa y todas aquellas obligaciones contractuales de naturaleza laboral. Hay que analizar el cumplimiento de esos acuerdos y determinar la eventualidad de reclamos.

Una vez verificado el cumplimiento de los aspectos contractuales, hay que analizar la correcta liquidación de las partidas, y en caso de encontrar errores hay que cuantificar la contingencia.

También debe controlarse el cumplimiento de los aspectos formales.

- Seguridad Social:

Implica analizar el cumplimiento de las obligaciones en materia de seguridad social. Hay que verificar que los cálculos de los aportes sean correctos, que las retenciones se efectúen en tiempo y forma y se viertan al órgano correspondiente también en tiempo y forma, ver el cumplimiento de los convenios en caso de existir.

- Bienes de la empresa:

Implica analizar la existencia de prendas o garantías sobre los bienes u otros gravámenes, en definitiva ver si existe o no una libre disposición sobre los mismos.

Entre otras cosas, se analiza la existencia de contratos de leasing sobre los bienes de uso, las cláusulas, vencimientos y opciones de compra.

El equipo legal deberá vincularse con las distintas áreas. Por ejemplo con el área tributaria deberán analizar si la empresa acata y obedece las leyes impositivas propias de su jurisdicción, así como también examinar los puntos fuertes, ventajas o exoneraciones que la misma pueda aprovechar. Con el área contable deben constatar el cumplimiento de los aspectos legales y contables, en particular los establecidos por la ley 16.060.

Un due diligence legal requiere que se preste cuidadosa atención a actuales y posibles futuros litigios que la empresa objetivo pueda afrontar. Como los litigios pueden provenir por deudas, ya sea con la autoridad impositiva, clientes, empleados, grupos de interés, bajo la forma de incumplimiento de contrato y obligaciones, incumplimiento de la responsabilidad asumida o incumplimiento de las garantías presentadas, es sumamente importante, que a la hora de cerrar un negocio, todos estos asuntos sean estudiados por parte de los profesionales intervinientes en forma detallada y cuidadosa.

En la era post ENRON, se incrementaron notablemente los exámenes a las empresas en lo que respecta al cumplimiento de las regulaciones y normas legales vigentes, así como también crecieron los alegatos de comportamientos inapropiados y apartados de la ley de los ejecutivos, directores y empleados en diversas empresas, no cumplimiento de las normas de seguridad laboral, beneficios, regulaciones medioambientales, por nombrar algunas.

Es por esto que la participación y trabajo de los abogados en un due diligence es de suma importancia, ya que deben considerar todos estos puntos antes mencionados, que pueden darse en una transacción doméstica; y además deberán estudiar otros aspectos que puedan producirse ante una transacción que cruce las fronteras y donde las partes, al estar en diferentes países, están atadas a la regulación propia de cada domicilio.

Se puede concluir entonces que los principales propósitos de un due diligence legal son los siguientes¹⁷:

- 1) el descubrimiento de asuntos legales que pudieran tener implicancias o acarrear consecuencias negativas, que ocasionaran que el trato no se cierre y,
- 2) una revisión de todas aquellas situaciones legales en las cuales la transacción toma lugar, para asegurar el profundo conocimiento del significado de todos los aspectos involucrados.

Para el abogado, el primer punto señalado toma lugar dentro de una situación donde se coordinan los esfuerzos de distintos profesionales, distintas experiencias, contadores, banqueros, expertos en tecnologías y tal vez investigadores privados.

Sin embargo, el segundo punto, es principalmente de especialidad del abogado, donde éste despliega su destreza profesional y donde hace puramente su trabajo, pues las reglas del juego pueden variar según el tipo de transacción que se desee realizar, por ejemplo en el caso de que sea una operación internacional, ya que las leyes varían de país en país y donde también se encuentran implícitas las costumbres.

Con respecto al due diligence legal, podemos concluir que si bien la mayoría de los asuntos legales son analizados por abogados, hay ciertos asuntos en los cuales es importante la participación del contador público. Por ejemplo en lo que respecta al cumplimiento de la ley 16.060, liquidación de las partidas salariales, cálculos de cargas sociales, liquidación de impuestos, entre otras.

¹⁷ Due Diligence for Global Deal Making; Edición: Artur H. Rosenbloom.

2.6 DUE DILIGENCE ESTRATEGICO

Esta es una de las áreas de actuación para el contador público y es de vital importancia que se lleve acabo en forma correcta, porque de ésta depende gran parte del éxito o fracaso de la operación.

Se puede afirmar que algunas de las fusiones y adquisiciones de empresas fracasan pues no logran cumplir con el objetivo principal de crear valor para los accionistas. Muchas veces esto es debido a la imposibilidad de alinear la estrategia del negocio con el proceso de fusión o adquisición. He aquí la importancia de llevar a cabo un buen y efectivo trabajo de due diligence estratégico.

Lo que se busca con el due diligence estratégico, es precisamente ver si la táctica que existe detrás de la operación, comercialmente resulta atractiva y si efectivamente creará el valor esperado.

El due diligence estratégico comienza analizando corporativamente a la compañía, su estrategia y planificación. Las transacciones que prosperan (ya sea a nivel internacional o dentro del mismo país) comparten un elemento en común: las estrategias entre la empresa objetivo y la empresa inversora están alineadas.

Para indagar sobre la lógica de una transacción, se deben realizar por lo menos las siguientes 5 preguntas¹⁸:

- 1- *Formulación de la estrategia:* ¿es la transacción (fusión, adquisición, joint venture, alianza estratégica) requerida para llevar a cabo una única táctica de negocios o corporativa?.
- 2- *Pantalla de la empresa objetivo:* ¿quién es el mejor candidato para empresa objetivo, basado en su atractivo y disponibilidad?.
- 3- *Due diligence:* ¿será la inversión la indicada según los objetivos estratégicos del inversor?.
- 4- *Valuación de la empresa objetivo:* ¿podremos hacer el trato al precio correcto?.
- 5- *Integración:* ¿podremos ejecutar la integración o los planes de reestructura luego de que el trato se haya cerrado para hacer rendir al máximo el valor de la inversión?.

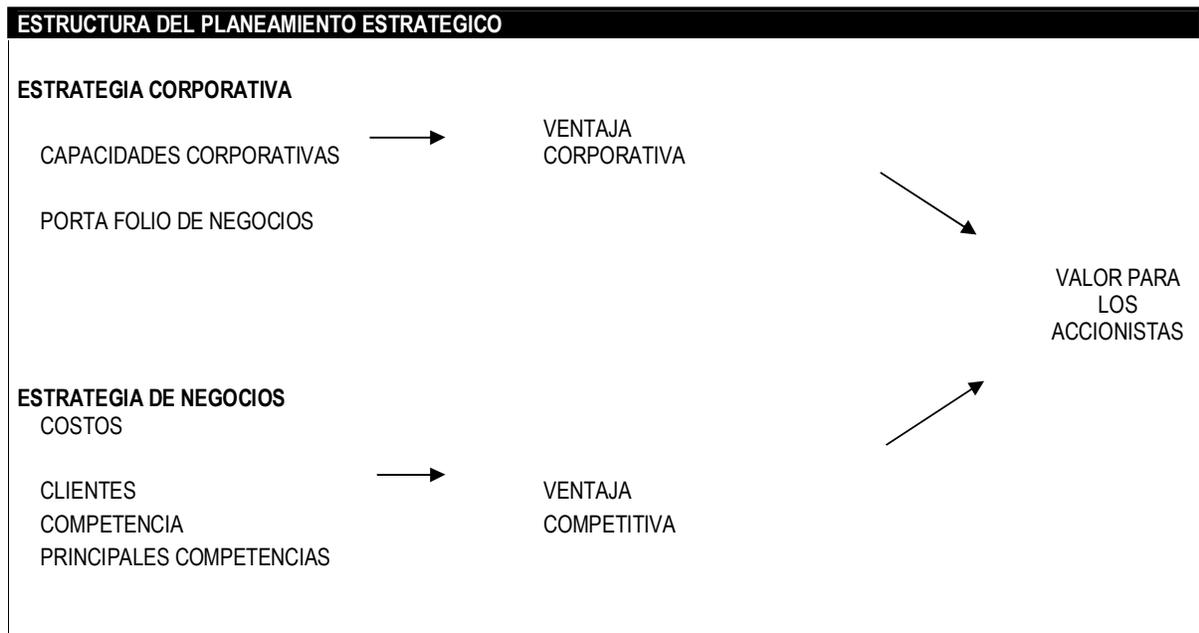
Antes de tratar de incorporar un trato de fusión y/o adquisición a la estrategia de la empresa, se debe tener un absoluto conocimiento de la posición estratégica actual, previa a la inversión.

¹⁸ Due Diligence for Global Deal Making; Edición: Artur H. Rosenbloom.

2.6.1 REVISANDO LA ESTRATEGIA

Según Arthur H. Rosenbloom en su libro “Due Diligence for Global Deal Making” “las corporaciones deben planear su estrategia en dos niveles, uno de ellos es a través de una perspectiva corporativa, y el otro es desde el punto de vista de los negocios. La estrategia corporativa se trata de estar en el portafolio correcto de negocios, mientras que la estrategia de negocios se trata de hacer los mejores negocios en la industria”.

El siguiente cuadro ilustra la estructura del planeamiento:



Cuadro extraído del libro de H. Rosenbloom “Due Diligence for Global Deal Making” (capítulo 2, página 15)

El autor plantea que se deberán analizar lo que él llama las cuatro “C” – costos, clientes, competidores y capacidades – para valorar el máximo potencial de un negocio.

2.6.1.1 - Costos:

Primero, hay que analizar la unidad estratégica de negocios propia de la empresa inversora, así como la posición relativa de los costos respecto de los competidores, e identificar oportunidades para la reducción de dichos costos. Se deberían agendar los siguientes puntos:

- ✓ Posición de costos relativa: ¿tienen los competidores una ventaja por tener menores costos produciendo lo mismo?; ¿cuál es nuestro máximo potencial para los costos actuales?; ¿somos eficientes a la hora de producir?.

- ✓ **Experiencia:** ¿dónde estamos nosotros con respecto a nuestros competidores?, ¿cómo han evolucionado los precios en los últimos cinco años?
- ✓ **Análisis de costos compartidos:** ¿está el negocio principal de la empresa separado de otros también llevados a cabo por la empresa, o los costos de distintas líneas de producción se comparten?, ¿qué tan bien pueden los competidores directos atacar nuestro negocio?, ¿es beneficioso para la empresa tener costos compartidos con otros productos?, ¿o deberían tomarse por separado?
- ✓ **Mejores prácticas demostradas:** ¿qué tanto podemos reducir los costos si empleamos las mejores prácticas de negocios tanto internas como externas?

2.6.1.2 - Clientes:

Luego, hay que estudiar a los clientes para identificarlos y maximizar la estrategia a seguir con ellos.

- ✓ **Visión y mapa del mercado:** ¿cuál es el tamaño del mercado?, ¿está en crecimiento?, ¿se encuentra dividido por geografía, productos y segmentos?, ¿cuántos competidores comparten el mercado?
- ✓ **Segmentación de clientes:** ¿cuáles partes del mercado requieren diferentes ofertas de productos y servicios?, ¿hemos completamente penetrado en el mercado?, ¿podemos ajustar nuestra oferta para lograr un crecimiento de las ventas en cantidad o precio?, ¿qué segmentos son financieramente atractivos para invertir?
- ✓ **Análisis de los canales de distribución:** ¿qué rango de canales es posible para cada producto/servicio?, ¿estamos alcanzando nuestro máximo potencial en cada uno de ellos?
- ✓ **Relación con los clientes:** ¿cómo podemos identificar a los clientes más rentables?, ¿cuáles están aún por alcanzarse?, ¿cómo incrementamos la retención de nuestros clientes?
- ✓ **Adquisición de clientes:** ¿cómo y cuándo podemos adquirir clientes rentables?, ¿cuánto nos costará?

2.6.1.3 – Competidores:

En tercer lugar, hay que investigar las oportunidades de alcanzar la diferenciación y predecir los movimientos de la competencia.

- ✓ *Posición competitiva:* ¿cómo se encuentra el mercado respecto a los competidores?, ¿compartido por aspectos geográficos, por producto o por segmento?, ¿cuáles son sus fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas (FODA)?.
- ✓ *Análisis de rendimiento:* ¿dónde está concentrada la rentabilidad en la cadena de valor?, ¿podemos movernos para captar más beneficios?.
- ✓ *Dinámica competitiva:* ¿cómo podrán los competidores actuar o reaccionar a eventos externos?, ¿y ante nuestra estrategia de negocios?.
- ✓ *Performance relativa:* ¿cómo hacemos y cómo hacen los competidores para realizar las ganancias en un mercado compartido?, ¿estamos nosotros o nuestros competidores trabajando por debajo de nuestra performance habitual?, ¿está el mercado correctamente definido?.

2.6.1.4 – Capacidades:

La cuarta “C” y generalmente la menos estudiada, considera la mejor estrategia que concuerda con las principales competencias.

- ✓ *Principales competencias:* ¿cuáles son las habilidades especiales o tecnologías de las unidades de negocio que crean un valor adicional para los clientes?, ¿qué inversiones en tecnología y en recursos humanos podrían ayudar a construir capacidades únicas?.
- ✓ *Análisis de comprar o hacer:* ¿qué productos podría realizar la unidad de negocios por sí misma y cuáles podrían ser comprados a otras empresas?.
- ✓ *Estructura organizacional:* ¿qué estructura organizacional es la más adecuada para poder flexibilizar las unidades de negocio y que la empresa sea más eficiente?, ¿cómo pueden los demás aspectos de la estructura organizacional estar alineados con la estrategia (compensaciones, incentivos, promociones, flujos de información, autoridad y autonomía)?.

La estrategia de negocios debe preceder e informar sobre la transacción, mientras que la estrategia corporativa ayudará a los managers a distinguir la porción del crecimiento corporativo que podrá ser alcanzado desde las distintas áreas.

El planeamiento estratégico es obviamente una de las tareas cruciales para lograr el crecimiento orgánico, pero es mucho más crítico cuando se intenta una expansión a nivel

internacional, porque el due diligence estratégico no puede ocurrir a menos que exista una estrategia para analizar. El plan estratégico es lo que la empresa realiza para determinar si una inversión de fusión y/o adquisición le ayudará a alcanzar las metas fijadas. El due diligence estratégico es el trabajo que se hace para determinar si una empresa objetivo en particular puede cumplir y llevar a cabo su táctica de negocios.

2.6.2 IDENTIFICANDO EL FUNDAMENTO ESTRATEGICO

Las chances para el éxito de la transacción mejoran cuando el negocio de la empresa objetivo está alineado con los objetivos estratégicos de la empresa inversora. Según el libro “Due Diligence for Global Deal Making”, Edición: Artur H. Rosenbloom, existen cinco principales perfeccionamientos de la estrategia para la transacción: inversiones en activos, escala, negocios adyacentes, espacio y transformación.¹⁹

Cada mejora deberá ser evaluada como parte del proceso de planeamiento de la estrategia corporativa y los resultados deberán ser usados como guías para determinar lo mas atractivo de un objetivo.

- ***Inversiones en activos:*** las influencias ejercidas para que una empresa compre toda la participación de otra empresa, se da porque se buscan adquirir activos. A menos que un inversor privado haya previamente invertido en otras compañías de la industria, esta forma de invertir implica adquirir una empresa y volverla mas eficiente y rentable que si dicha empresa trabajara por cuenta propia y sin integración operacional. Típicamente, estas transacciones mejoran las performances a través de incentivos de compensaciones, cambios gerenciales y reduciendo los costos. Las inversiones en activos pueden y deben agregar valor.
- ***Escalas:*** la estrategia de mejora mas utilizada es la de ampliar y expandir las escalas. Las escalas no solo significan hacerse más grandes. La meta es utilizar escalas en elementos específicos de un negocio para volverse más competitivo. Para esta instancia, si los costos de mayor materialidad son significativos, reducir los mismos por volúmenes será una utilización efectiva de las escalas. Si las adquisiciones por parte de los clientes son críticas, los canales de distribución también serán críticos. Si se quiere adquirir economías de escalas, se necesitará tener el negocio y el mercado bien definido; y a su vez tener en cuenta que los cambios en los mercados y en las estrategias de negocios, harán cambiar las escalas de producción y por lo tanto se deberá hacer una revisión de lo planeado.
- ***Negocios adyacentes:*** otra de las mejoras estratégicas que se pueden implementar son las expansiones dentro de la misma industria, o lo que se llama la adquisición de negocios contiguos o adyacentes. Esta mejora puede significar expandir un negocio a nuevas localidades, desarrollando nuevos productos en mercados donde ya se

¹⁹ Due Diligence for Global Deal Making; Edición: Artur H. Rosenbloom

tiene participación, o proveer productos o servicios a más grandes mercados que se encuentran en crecimiento o a más clientes.

La experiencia ha mostrado que estas adiciones deben estar relacionadas directamente con el negocio principal de la empresa inversora.

- **Espacio:** el ensanchamiento del espacio de una compañía está estrechamente relacionado con la expansión a través de negocios adyacentes, pero en lugar de adquirir un negocio relacionado, el inversor está comprometido en la adquisición de conocimiento para acelerar o sustituir el negocio existente a través del desarrollo e I&D.
- **Transformación:** las empresas pueden utilizar la expansión externa para redefinir sus estrategias y negocios. La transformación es una estrategia apropiada cuando las capacidades y recursos de una organización crecen rápidamente, por ejemplo, debido a un cambio tecnológico, ya que en dichas circunstancias, la empresa no puede afrontar en forma rápida estos cambios, ni haciendo inversiones internas, ni ajustes dentro de la compañía.

A veces, una estrategia de adquisición osada puede redefinir la industria entera, cambiando los límites de competencia y forzando a los rivales a reevaluar sus modelos de negocios. Una adquisición de este tipo es de las más arriesgadas en cuanto a rentabilidad se refiere.

2.6.3 EXIENCIA A TRAVES DEL DUE DILIGENCE

Una vez que los planes estratégicos producen una rentabilidad adecuada como para realizar una transacción de adquisición y/o fusión, se debe emprender una serie de revisiones comerciales de cada objetivo que se identificó anteriormente. Este proceso de revisión o due diligence estratégico, identifica los conductores de ganancias para establecer si la empresa objetivo será una buena inversión.

Un análisis riguroso evaluará los cuatro aspectos que deben ser atractivos a la hora de realizar una inversión:

- I. análisis de mercado
- II. posición competitiva
- III. evaluación de los clientes
- IV. análisis de la compañía

Como mencionamos antes, una transacción buena, estratégicamente hablando, agrega un significativo valor para la entidad combinada, por encima de la organización individual.

El siguiente cuadro muestra las actividades críticas para los cuatro puntos que deben ser atractivos en una transacción (mencionados mas arriba):

ACTIVIDADES CRITICAS DE DUE DILIGENCE				
	ANALISIS DE MERCADO	POSICION COMPETITIVA	EVALUACION DE LOS CLIENTES	ANALISIS DE LA COMPAÑÍA
DEFINICION DEL MERCADO/TAMAÑO	X			
DINAMICA DE LA INDUSTRIA	X	X	X	
TENDENCIA DE LA INDUSTRIA	X			
MAPA DEL MERCADO Y LA COMPETENCIA	X	X		
DINAMICA DE LA COMPETENCIA		X		
BENCHMARKING DE LA COMPETENCIA		X		X
ANALISIS DE LOS CLIENTES		X	X	
COSTOS DE ADQUISICON				X
OPORTUNIDAD PARA REDUCCION DE COSTOS				X
OPORTUNIDADES INTERNAS				X
OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO	X		X	

Cuadro extraído del libro de H. Rosenbloom “Due Diligence for Global Deal Making” (capítulo 2, página 28)

A continuación hacemos una breve mención sobre dichas actividades:

- **Definición del mercado:** en la definición del mercado, se debe identificar primero que nada la industria objetivo y los niveles de la cadena de valor en los que la empresa opera. En segundo lugar, se debe determinar si los productos que se quieren comercializar encajan en el negocio o si los mismos deberían ser identificados como productos de distintas categorías. En tercer lugar, es necesario establecer el tamaño del mercado, o sea si el mismo es local, regional o global.

- **Dinámica y tendencia de la industria:** la empresa deberá estar siempre atenta a cuál es la dinámica y las tendencias de la industria en la que opera. Los inversores a menudo definen un objetivo para aprovechar las sinergias del negocio, ya sea compartiendo los niveles producción, costos y clientes. Averiguan si los productos son vendidos a los mismos clientes y si los procesos de distribución y producción comparten costos. Las transacciones a nivel internacional, además agregan otra dimensión de análisis. La geografía incluye analizar si los clientes son locales, regionales o globales y como se comparten los costos a través de la misma. Por ejemplo, aquí caben preguntas tales como: ¿es el transporte de los productos barato o caro?, ¿se puede producir el producto en un solo lugar y luego distribuirlo?, ¿o es mas económico que se produzca en cada uno de los mercados en los que se va a ofrecer?. El due diligence del mercado, también implica que se estudien las tendencias en el comportamiento del mismo. Las fuerzas que afectan la dinámica de la industria incluyen: competencia (precios, tácticas, consolidación, comportamiento de los clientes), canales de distribución (directo versus indirectos o a través de terceras partes) y cambios fundamentales (nuevas tecnologías, reemplazos y sustituciones).

- **Mapa del mercado y la competencia:** un mapa del mercado de la competencia ayuda a determinar el tamaño de cada segmento del mercado, cuáles segmentos son alcanzables, y el mercado compartido por cada compañía en cada sector. Adicionalmente, los mapas de mercado pueden “romperse” a través de los canales de distribución y por los tipos de clientes. Estas roturas pueden permitir identificar peligros que no son detectados si se hiciera un menor estudio del mercado.

- **Dinámica de la competencia:** con respecto a la misma, debemos evaluar si los competidores son agresivos o pasivos en la industria y mercado que compartimos. Se debe entender la estrategia del competidor y determinar las bases del juego de cada uno, incluyendo los siguientes factores: proposición de valor (precio, servicio, oferta, calidad), iniciativas estratégicas (canales/productos, iniciativas de crecimiento), fortalezas y debilidades (nivel de integración vertical, ventajas estructurales y desventajas).

- **Benchmarking de los competidores:** se puede determinar la posición de la empresa objetivo respecto de sus rivales a través de comparaciones de costos de producción, costos operativos, y retornos en bienes, posesiones y capital, en relación a las mejores compañías de la industria. El benchmarking está basado en una combinación de información del competidor revelada en publicaciones, entrevistas, o sitios Web. El benchmarking ayuda al inversor a identificar áreas potenciales de la empresa objetivo.

- **Análisis de clientes, costos de adquisición y elasticidad precio:** en este punto se debe analizar la relación de la empresa con los clientes y medir cómo los cambios en los precios afectan la demanda, en otras palabras, la elasticidad precio. El incremento de los costos de adquisición pueden tener un impacto negativo en aquellas empresas que no son capaces de lograr un incremento en las ventas, o tienen un reducido margen de ganancia. El due diligence no solo evalúa el potencial para la reducción de costos, también estudia como los cambios en los precios de venta afectaran la demanda de los consumidores, y cómo el incremento de los costos de producción afectarán el precio de venta.

- **Oportunidades de crecimiento:** el último proceso del due diligence estratégico se enfoca en las oportunidades de crecimiento de la empresa objetivo, a veces, el mayor generador de valor. Determinar estas oportunidades es uno de los aspectos mas difíciles de ejecutar para el equipo de due diligence. De todos modos, las expectativas de crecimiento deben concordar con el negocio de la empresa, el ambiente donde desarrolla las actividades, las oportunidades reales de crecimiento que ésta tiene, y del entorno político-económico, por nombrar algunos de los factores más importantes. Sería un error por parte de la empresa inversora, pretender un crecimiento extraordinario en un mercado y país donde recién comienza a tener actividades. Los flujos de fondos futuros de la empresa objetivo deben establecerse sobre bases y asunciones realistas, y convertirse en un valor mas concreto a medida que los acontecimientos van ocurriendo. Las proyecciones sobre bases muy

pretenciosas y fuera de lo normal, darán como resultados flujos de fondos irreales que pueden llevar a tomar decisiones erróneas.

2.6.4 COMPLICACIONES EN LAS TRANSACCIONES INTERNACIONALES

Estas complicaciones suelen darse a tres niveles: peculiaridades del mercado local, diferencias culturales y asuntos legales y regulatorios. Estos factores afectan el valor a la empresa y se vuelven muy importantes cuando se evalúa la estrategia de rentabilidad del trato:

- a) Peculiaridades del mercado local: una variedad de factores, desde el ambiente hasta la dominancia de los competidores locales, conducen las tendencias en un mercado.
- b) Diferencias culturales: los diferentes estilos en la forma de realizar negocios hacen que los mismos varíen de país en país. Además, las particularidades culturales de cada región, dictan la estructura organizacional de la empresa objetivo.
- c) Asuntos regulatorios: deben tenerse en cuenta estos aspectos, debido a que los mismos varían de región a región.

El siguiente cuadro, resume estos aspectos a considerar:

COMPLEJIDADES EN LAS TRANSACCIONES INTERNACIONALES		
PECULIARIDADES DE LOS MERCADOS LOCALES	DIFERENCIAS CULTURALES	ASUNTOS REGULATORIOS/LEGALES
DIFERENTES CANALES DE VENTAS	FORMA DE HACER LOS NEGOCIOS	LEYES LABORALES
DIFERENTES PATRONES PARA LAS AQUISICIONES	ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL	IMPLICACIONES LEGALES
	PLITICAS LOCALES	REQUERIMIENTOS FINANCIEROS Y OPERACIONALES

Cuadro extraído del libro de H. Rosenbloom "Due Diligence for Global Deal Making" (capítulo 2, página 35).

2.6.5 FACTORES CLAVES EN LA EVALUACIÓN DE LOS FUNDAMENTOS ESTRATEGICOS

Con fundamentos cada vez más complejos, como por ejemplo la redefinición de una industria o negocio, mas trabajo y esfuerzo es requerido para definir el precio correcto. Esto incluye considerar los flujos de fondos individuales, los costos de integración, economías de escala a ser alcanzadas, ganancias y sinergias respecto a los clientes, y el valor que se puede adquirir operando en nuevos mercados.

Si bien el due diligence estratégico está más asociado al estudio del valor monetario de la empresa objetivo, por nombrar uno de los más importantes, también provee las señales para entender las sinergias y escalas potenciales para lograr beneficios que deben ser fundamentales en la lógica de la estrategia a seguir. Sin la intervención de un equipo de due diligence estratégico, será difícil para el inversor determinar si su visión de redefinir una industria o negocio podrá hacerse realidad.

Para obtener un retorno económico en una transacción de fusión y/o adquisición, el comprador debe estar convencido de que podrá manejar efectivamente la estrategia de la empresa objetivo para incrementar su valor, o que la empresa que se va a adquirir está subvaluada. Para evitar fracasos financieros, el comprador deberá rigurosamente testear si podrá en una forma realista reducir costos e incrementar las ganancias lo suficiente como para que el trato valga la pena. En la mayoría de las inversiones estratégicas, el inversor deberá corroborar su capacidad de agregar valor a la compañía y si podrá integrar y trasladar las metas y ventajas estratégicas ya adquiridas hacia la nueva organización.

El rol primario del due diligence estratégico es testear cómo y qué tan rápido las oportunidades pueden convertirse en realidades y a que precios.

Un comprador en una transacción necesitará evaluar los costos y beneficios de combinar las operaciones de la empresa objetivo con los de su propia empresa. Es importante chequear las asunciones tomadas, especialmente aquellas que pueden impactar mas profundamente en los beneficios, haciendo lo siguiente:

- definir diferencias y similitudes,
- identificar los clientes compartidos, costos y competidores,
- cuantificar el nivel de economías de escalas esperadas,
- calcular el costo de alcanzar dichas economías,
- estimar la curva de experiencia (el ratio de decremento en los costos de productos por unidad en volúmenes).

Para alcanzar beneficios provenientes de las economías de escala, el mercado de la empresa objetivo y el de la empresa inversora deben ser los suficientemente similares como para poder compartir costos.

A medida que transcurre el tiempo, la empresa que produce un determinado producto, generalmente tiende a bajar los costos por unidad del mismo, debido a que la misma adquiere experiencia en la producción y se vuelve cada vez mejor y mas eficiente, lo que se

traslada a una reducción del precio de venta (por incurrir en menores costos de producción) al público, y a un incremento de las ganancias. Esta relación es capturada por las curvas de experiencia de las industrias.

Las curvas de experiencia son utilizadas para desarrollar estrategias de precios, improvisar performances y en proyecciones comerciales. En el due diligence, una compañía calcula su propia curva de experiencia y la de la empresa objetivo, y luego proyecta una curva para las dos empresas operando como una sola. Para cada función, el inversor deberá preguntarse lo siguiente: ¿qué plantas, centros de distribución o negocios pueden ser cerrados, y que actividades pueden ser movidas hacia locaciones mas eficientes?, ¿qué contratos pueden ser renegociados?, ¿dónde puedo ahorrar?, ¿cuántos empleados realmente necesito?, ¿puede una reducción del inventario generarme mas disponibilidades?, ¿es necesario invertir en más capital para la producción o el que está disponible es suficiente?, etc.

Una transacción ofrecerá un gran ahorro en costos si la empresa objetivo produce bienes y/o servicios similares a los de la empresa inversora. El due diligence utiliza las herramientas necesarias para determinar la definición del mercado y la evaluación de los clientes para testear si los beneficios que se esperan alcanzar finalmente ocurrirán si el trato se lleva a cabo.

Para ayudar a incrementar las ventas a partir de los clientes existentes, es necesario que la empresa cambie el comportamiento de sus clientes. Esto no es una cuestión fácil. Por ejemplo, un ingreso adicional dependerá de los productos ofrecidos o de la forma que tiene la empresa de persuadir a sus clientes de que compre sus productos.

Las transacciones pueden permitir a una compañía agregar capacidades o un mayor campo de acción. Muchas compañías han utilizado las adquisiciones como principal recurso de crecimiento. Para cuantificar el beneficio esperado de trabajar en un espacio de más dimensión, el comprador potencial deberá:

- identificar las capacidades de la empresa objetivo,
- determinar si los empleados y la compañía pueden ser exitosamente integrados,
- calcular el costo de la integración, incluso el costo de retener a los empleados clave.

Por otro lado, y en lo que respecta a las transformaciones, ya sea a nivel económico o tecnológico, se producen cambios en la industria que requieren que los negocios sean alterados. Las transacciones basadas en cambiar los negocios de la entidad combinada son a menudo difíciles de cuantificar. Como resultado, éstas son riesgosas. En estos casos, el due diligence es esencial para establecer los riesgos de tratar redefinir la industria. Las técnicas que se aplican para este tipo de negociaciones es revisar a los clientes y competidores del mercado en cuestión para saber si un nuevo modelo de negocio puede ser aplicado a dicho mercado. En la implementación de estas herramientas las compañías deben:

- enfocarse en los diversos escenarios y analizarlos,
- testear la aceptación de los clientes, así como los egresos e ingresos y las sinergias de cada escenario, para desarrollar posibles planes de acción,
- determinar el tamaño del mercado, expectativas de crecimiento, posición competitiva y clientes.

En los negocios, las personalidades de las personas involucradas son críticas para el éxito. El proceso de due diligence deberá incluir una evaluación de las capacidades de los directivos actuales. Si los directivos se muestran reacios a la apertura comercial, a expandir la compañía, éstos deberían ser reemplazados.

Muchas peculiaridades de las transacciones a nivel internacional, tales como la dinámica del mercado, competidores locales y los gustos de los clientes, son tan difíciles de corroborar como lo son en el mercado y en una transacción a nivel domestico. Sin embargo, los riesgos de las diferencias culturales entre dos compañías pueden afectar el valor monetario de las mismas. De todos modos, estos riesgos deben ser evaluados. Un trato con pocas barreras culturales y con un alto valor cuantificable de la empresa objetivo, tiene muchas chances de éxitos, a la inversa, una empresa con poco valor y con muchas barreras culturales, tiene muchas chances de resultar un fracaso. Por supuesto, que los inversores prefieren la alternativa de alto valor/pocas barreras para sus negocios.

A continuación se muestra la matriz de riesgos asociados a barreras culturales y valor cuantificable de la transacción:

MATRIZ DE RIESGOS CULTURALES Y VALOR DE LA TRANSACCION						
valor cuantificable de la transacción	ALTO	<table border="1"><tr><td>¿PODEMOS EJECUTAR EL TRATO?</td><td>ALTAS CHANCES DE ÉXITO</td></tr><tr><td>BAJAS CHANCES DE ÉXITO</td><td>¿ASIGNACION DE LOS RECURSOS?</td></tr></table>	¿PODEMOS EJECUTAR EL TRATO?	ALTAS CHANCES DE ÉXITO	BAJAS CHANCES DE ÉXITO	¿ASIGNACION DE LOS RECURSOS?
	¿PODEMOS EJECUTAR EL TRATO?	ALTAS CHANCES DE ÉXITO				
BAJAS CHANCES DE ÉXITO	¿ASIGNACION DE LOS RECURSOS?					
BAJO	ALTO	BAJO				
riesgos de barreras culturales/diferencias						

Cuadro extraído del libro de H. Rosenbloom “Due Diligence for Global Deal Making” (capítulo 2, página 46)

Como síntesis de todo lo expuesto anteriormente podemos decir que los objetivos de la revisión estratégica son:

- Identificar las tendencias del entorno general y sectorial que afectarán el comportamiento futuro de la empresa objetivo.
- Confirmar la compatibilidad estratégica de la empresa objetivo dentro del portafolio de inversiones del comprador.

También podemos afirmar que en este tipo de due diligence, la participación y el rol del contador público es de gran importancia. Esto debido a que de su relevamiento y análisis de información deberá concluir y asesorar a su cliente acerca de si la estrategia que existe detrás de la operación de compra o fusión, comercialmente resulta atractiva y si efectivamente creará el valor que éstos esperan.

2.7 DUE DILIGENCE OPERATIVO

Hay que tener en cuenta que una fusión o una adquisición de empresas involucran riesgos operacionales grandes. El grado de riesgo asumido puede ser mitigado mediante un adecuado proceso de due diligence operativo e implementando luego, mecanismos para evitar las posibles contingencias detectadas por el trabajo. Es muy importante antes de analizar los aspectos operativos, que los lineamientos estratégicos sean claramente definidos.

Resulta evidente que el alcance del trabajo dependerá del tipo de negocio que realice la empresa, del sector de actividad y de la calidad de la información que proporcione la empresa objetivo.

Como el due diligence operacional puede ser muy variado en sus temas de estudio y a su vez varía mucho según la empresa objetivo, consideraciones significativas y elocuentes son muy difíciles de realizar, pero sin embargo se puede afirmar que el due diligence operacional debe considerar los siguientes aspectos:

- *La creación de un nuevo producto o servicio:* el due diligence requiere que sea entendida la forma en que la empresa objetivo crea los nuevos productos o servicios que son posteriormente comercializados. Por ejemplo, se deben realizar preguntas tales como: ¿es el proceso realizado al azar o es organizado?, ¿está el equipo de investigación y desarrollo atento a las necesidades de los clientes?, ¿qué tan buena es la propiedad intelectual de la empresa objetivo?, ¿es ésta real?, ¿tiene la empresa los derechos de la propiedad intelectual de la que hace usufructo?.
- *Mercados:* aquí podemos formular preguntas tales como: ¿es la demanda básica?, ¿quiénes compran los productos o servicios que la empresa ofrece (compradores particulares-compañías-gobiernos)?, ¿es el mercado donde actuamos maduro?, ¿cuáles son las empresas con las que compartimos dicho mercado?, ¿cuáles son los factores que afectan la demanda (condiciones generales del mercado, cambios en la popularidad de los productos, nuevos productos y/o servicios, consideraciones ecológicas)?, ¿puede el mercado expandirse?, ¿cómo está éste segmentado (por ejemplo por tipo de cliente, productos, aspectos geográficos, canales de distribución, precios)?, ¿se mueve el mercado en forma cíclica?.
- *Competencia:* el due diligence debe descubrir a sus competidores en el mercado, por lo que debe formularse a modo de ejemplo las siguientes preguntas: ¿quiénes son los competidores a los que me enfrento y cuáles son los mercados que compartimos?, ¿en qué está basada la competencia, precios, servicios ofrecidos, calidad, o algo más?, ¿cuál es el tamaño del mercado actual en el que opero y cuáles serán sus dimensiones en el futuro?, ¿a que disposiciones federales, estatales o locales está sujeto el mercado en el cuál me desempeño?.

- *Ventas:* quienes venden los productos o servicios que la empresa desarrolla, ¿los empleados?, ¿vendedores o agentes de ventas independientes?, ¿las cabezas principales de la empresa ellos mismos?, ¿cómo está la fuerza de ventas organizada?, ¿es ésta centralizada u organizada por regiones?, ¿cómo son los vendedores compensados, en sus salarios, por el método de comisiones o ambos?.

- *Asuntos relativos al personal y a la organización:* ¿cuántos empleados son y cuáles son sus funciones?, ¿hay un adecuado conjunto de herramientas en las distintas áreas geográficas donde se desempeña la empresa?, ¿son esas áreas atractivas (brindan una buena red de transporte, calidad en escuelas y educación, oportunidades culturales y recreativas)?.
A través de los años diferentes estudios profesionales han develado técnicas para determinar que tipo de mano de obra (entendido como personal asalariado) están adquiriendo al comprar una empresa objetivo.
¿Cuál es la moral de los empleados?, ¿cuáles son los términos de pactos colectivos?, ¿cuáles son los programas de beneficios para los empleados (vacaciones, faltas por enfermedad, seguros)?, ¿quiénes son los manager seniors y cuáles son los sucesores?, ¿existe la posibilidad de utilizar servicios de investigadores privados para descubrir información que podría resultar perjudicial y embarazosa para los ejecutivos y managers?, ¿cuáles son las trayectorias en las carreras profesionales dentro de la empresa y la posibilidad de la misma de retener al personal valioso?, ¿cuál es la naturaleza y tamaño de las compensaciones a nivel gerencial?, y en el caso del resto de los empleados, ¿es posible comparar éstas a nivel regional y con la rama de actividad?.
Los asuntos relativos al personal y a la organización, frecuentemente son temas muy sensibles y deben tratarse cuidadosamente a la hora de evaluar a la empresa objetivo.

El due diligence operacional nos lleva a reflexionar que la participación del contador público es importante a la hora de definir y asesorar a los inversores sobre las operaciones de la empresa objetivo, ya sea manifestando su posición a favor o en contra de determinados aspectos operativos tales como empleados y costos asociados, clientes y formas de adquirir nuevos y/o retener a los existentes, reestructura operativa y organizacional, niveles y volúmenes de ventas, productos ofrecidos, cómo lograr ser mejor que la competencia, reducción de costos, etc.

Es importante que el contador participe y asesore en éstos asuntos para lograr que la empresa objetivo sea rentable y eficaz en sus operaciones, manteniendo un equilibrio en la relación costo-beneficio.

2.7.1 INTEGRANDO LOS ESFUERZOS DEL DUE DILIGENCE

Las fronteras o límites que dividen el due diligence legal, del financiero y del operacional, así como los restantes tipos, son permeables.

Por ejemplo, si tenemos una empresa que queremos adquirir pero la misma tiene un problema medioambiental por no cumplir con una condición, nos va a implicar estudios complementarios en los distintos tipos de due diligence que tenemos que realizar. En un caso de éstos, el equipo de due diligence legal deberá analizar el asunto pues la empresa que va a invertir debe estar al tanto de cuáles son las consecuencias legales por no cumplir con la reglamentación establecida. Esto hará que el equipo de due diligence financiero y contable también deba estudiar el problema para poder cuantificar en términos monetarios cuáles serán los costos asociados, los futuros flujos de fondos, proyecciones, ratios, ganancias, ventas, garantías solicitadas, por mencionar algunos. A su vez, el equipo de due diligence operacional deberá enfocarse en cómo ese problema puede afectar la producción del día a día y la operativa normal.

Con esto podemos ver como un problema medioambiental que comenzó con un estudio legal de la situación, llevo a que también se realizara un estudio financiero–contable y operacional, dado que esta situación afecta el precio y la estructura de la transacción. Esto pone en relieve lo que mencionamos anteriormente sobre la importancia que tiene la retroalimentación de la información y de los hallazgos a través de los distintos equipos.

2.8 DUE DILIGENCE FINANCIERO Y CONTABLE

Estas son áreas específicas de actuación del contador público.

Ambos, due diligence financiero y contable, están estrechamente relacionados.

El due diligence financiero es el proceso a través del cuál los inversores determinan si la inversión que piensan realizar, tiene sentido financiera y comercialmente. El due diligence financiero implica corroborar, por medio de una tercera parte, si la información proporcionada por la empresa objetivo es verídica. El due diligence financiero es la única oportunidad que tiene el inversor de evaluar la viabilidad económica y proyección a futuro de la empresa objetivo, así como el capital demandado para realizar el trato y las metas a alcanzar.

Expectativas no realistas, un due diligence incompleto o inapropiado en sus procedimientos, o inadecuadas búsquedas de información relacionada a la empresa objetivo, condicionará al fracaso de la operación.

Por otro lado, el due diligence contable, se relaciona más directamente con la información contable proporcionada por la empresa objetivo. Los procedimientos del due diligence contable están más enfocados en realizar tests de razonabilidad de los saldos de los estados contables a través de procedimientos de auditoría. Los procedimientos de due diligence deben concentrarse en los controles internos de los métodos contables utilizados por la empresa que será adquirida, en sus sistemas de información y en el procesamiento de la misma, la correcta aplicación de los principios contables, en como se generan las estimaciones contables, y todos los demás factores implicados.

Cuando se quiere realizar una transacción, los ejecutivos de la empresa que va a ser adquirida, suelen verse tentados a presionar a los ejecutivos medios para que realicen presupuestos donde se muestre que se alcanzarán las metas establecidas y donde los números pueden no ser reales. Para poder cuantificar y detectar estas maniobras, el due diligence es vital, y se deberían establecer la mayor de cantidad de contactos posibles con los demás miembros de la empresa objetivo. Sin un due diligence apropiado, los empresarios que quieren adquirir, probablemente terminen en un desastre financiero.

El due diligence financiero y contable deben agendar todos los aspectos comerciales y operacionales de la empresa objetivo, aún aquellos que pueden ser los más insignificantes y pequeños de los indicadores, pues éstos pueden ser llamados de atención de futuros y serios problemas, por lo que no deben ser pasados por alto y deben ser objeto de un riguroso análisis.

A través del tiempo se puede notar que lo que aparenta ser un problema de implicancias menores, puede tornarse en un asunto complejo que requerirá estudios de investigación y consultas profundas con los managers de la empresa objetivo.

Los procedimientos de un due diligence financiero comienzan en la etapa de planeamiento y no concluyen hasta que el trato esté cerrado. La fiabilidad de las figuras, análisis, balances contables, reportes y cualquier otra información financiera será buena si las personas y sistemas encargados de proporcionarlas, son buenos en su trabajo. El proceso entero de

due diligence debe estar basado en la confianza. El nivel de dicha confianza varía según la empresa objetivo y el equipo gerencial que la conduce, por eso se debe tener un amplio conocimiento del historial de la empresa, los antecedentes, la información básica de la misma.

El planeamiento del due diligence es crítico a la hora de ejecutarlo y llevar a la práctica los planes de trabajo. El planeamiento incluye definir el objetivo del trabajo, así como las conclusiones a las que se arribará. El testeo de las aseveraciones proporcionadas por los managers de la empresa objetivo debe ser iniciado desde el estudio de los antecedentes de la empresa, así como el testeo de los controles internos.

Por esto, los procedimientos de due diligence variarán dependiendo de la calidad y confiabilidad del personal y sistemas de información implantados en la empresa objetivo.

Cabe mencionar que ésta es una característica que se da en todos los procesos de auditoria y no solamente en el due diligence en ocasión de fusiones y adquisiciones de empresas.

El equipo de due diligence debe estar preparado para ajustar los objetivos de su trabajo ante los cambios que pueden ir dándose a medida que transcurre el estudio. Los miembros del equipo deberían mantener frecuentes reuniones o encuentros con los miembros de la empresa objetivo para enfocarse en aquellos aspectos más importantes que generalmente están encubiertos.

2.8.1 ¿COMO VERIFICAR LOS NUMEROS?

El due diligence, en cualquier tipo de transacción, es responsabilidad del equipo de managers inversores. Mientras la autoridad para tomar decisiones debe ser delegada y compartida con profesionales independientes, la empresa inversora debe asumir la última responsabilidad y la palabra sobre la transacción, pues el inversor es el responsable financiero de la transacción.

La forma de la inversión también afecta como el due diligence será efectuado. Si la transacción es estructurada para adquirir ventajas o puntos fuertes de la empresa objetivo, el nivel y el ámbito de los procedimientos de due diligence variarán respecto de aquellos en los cuáles la transacción está definida como una compra compartida por más de una empresa inversora, pues los riesgos asumidos serán diferentes. En una adquisición compartida, el inversor asume todos los riesgos de los bienes y posesiones declarados y no declarados y las responsabilidades de ambos.

Para una adquisición de bienes, posesiones y responsabilidades, la seguridad de los números solo se relaciona con la información aplicable para los bienes, posesiones y responsabilidades asumidas. La compra de esos bienes, posesiones y responsabilidades restringen el due diligence financiero a la información aplicable a esos ítems selectos.

Verificar la información para estos selectos ítems es mucho mas simple y directa que en el caso de una adquisición compartida. Dependiendo de los bienes y posesiones que serán comprados, los principales procedimientos deberán incluir por lo menos los siguientes puntos de estudio:

- 1) El equipo comprador deberá identificar claramente los bienes y posesiones que serán adquiridos y las responsabilidades que serán asumidas, y luego determinar la extensión de los procedimientos de due diligence.
- 2) Los procedimientos de due diligence deben ser ajustados para evitar la duplicación de esfuerzos.
- 3) La veracidad de la información debe ser verificada a través de algunos métodos como los que se mencionan a continuación:
 - 3.1- Observaciones directas y presenciales de los bienes y posesiones, tales como recuentos físicos y arqueos de valores, inventario de bienes de uso y bienes de cambio.
Los bienes que pueden ser valuados deben ser identificados y separados entre aquellos que tienen mayor y menor valor, ordenándolos por categorías.
 - 3.2- Confirmaciones de la existencia de bienes y posesiones retenidos por terceras partes.
 - 3.3- Revisión de la documentación proporcionada por agentes externos con evidencia de futuros conflictos.
 - 3.4- Revisión del trabajo hecho por otros profesionales, incluyendo aquellos realizados por contadores independientes a la empresa objetivo y relacionados con los bienes y posesiones que serán adquiridos.
 - 3.5- Examen de comunicaciones de entidades regulatorias a la empresa objetivo.
- 4) Para las responsabilidades asumidas, deberán hacerse los siguientes estudios:
 - 4.1- Confirmar los pasivos expresados en los balances directamente con los proveedores.
 - 4.2- Realizar una búsqueda de aquellos asuntos que no han sido declarados, incluyendo una revisión de los pagos realizados luego del corte de operaciones.
 - 4.3- Revisión de los minutos de las reuniones a las que concurren los directores, así como los asuntos que se tratan en ellas para evaluar la existencia de asuntos vinculados a la compra, contingencias legales u otros asuntos vinculados a las regulaciones existentes.
 - 4.4- Establecer contacto con los asesores legales externos de la empresa objetivo para determinar si existen contingencias o reclamos, y particularmente revisar todas las representaciones legales y por qué asuntos ha tenido la empresa.
 - 4.5- Revisar asuntos impositivos, para evitar que se esté incurriendo en evasión.
- 5) Evaluar los resultados de los procedimientos efectuados y coordinar con otros miembros del equipo de due diligence para asegurar que los descubrimientos sean estudiados cuidadosamente y consistentemente para minimizar la posibilidad de errores y de duplicación de esfuerzos. Cada uno de los asuntos descubiertos debe ser estudiado y resuelto.

Por otro lado, en las adquisiciones compartidas, el equipo de due diligence, si bien también debe estudiar los puntos mencionados anteriormente, debe enfocarse en los siguientes aspectos:

- 1) Obtener una lista de los reportes financieros producidos por los sistemas de información y los managers de la empresa objetivo.
- 2) Obtener copias de cualquier resumen financiero realizado por la empresa, así como también los informes de uso interno.
- 3) Revisar la información presentada y preparar resúmenes, prestando especial atención en la consistencia de la información proporcionada.
- 4) Consultar con los equipos de due diligence legal y de impuestos para asegurarse de que todos los puntos importantes, tanto a nivel legal como impositivo, han sido considerados.
- 5) Circularizar para confirmar con los abogados de la empresa objetivo, y luego determinar cualquier mencionado o no mencionado asunto legal existente. Usando el resultado de las confirmaciones, determinar la razonabilidad de las provisiones por litigios brindadas por la empresa objetivo.
- 6) Consultar con otros profesionales para poder determinar si existe alguna contingencia laboral, que no haya sido informada por la empresa.
- 7) Si algunos grupos de empleados están representados por sindicatos, se debe revisar el status de los contratos laborales. Se deberá consultar también con los managers de la empresa inversora, la posibilidad y la intención que tienen ellos de mantener al personal de la empresa objetivo.

La dimensión del trabajo de due diligence en este tipo de inversiones, obviamente depende de la circunstancias. El equipo de due diligence, en conjunción con el equipo de managers inversores, deberán decidir sobre éstos asuntos y definir la transacción, el nivel de riesgo que están dispuestos a asumir, y los detalles del trabajo que será realizado. Priorizar los objetivos, es algo crítico para el éxito del trabajo. Un equipo efectivo deberá identificar las áreas de mayor riesgo y direccionar sus esfuerzos hacia esas zonas, pues el mundo real actual requiere que los trabajos sean realizados en forma rápida y que por lo tanto no se puedan testear eficazmente todas las áreas implicadas.

2.8.2 PROCEDIMIENTOS CONTABLES DE DUE DILIGENCE

Un due diligence contable requiere experiencia, entrenamiento, y conocimiento de los principios básicos de contabilidad, conocimiento de las prácticas contables y regulatorias de un país determinado, y un básico conocimiento de los temas fiscales que surgirán de la transacción. Críticamente, aquellos que lleven a cabo el due diligence, deben conocer como la transacción afectará al inversor luego de que el trato este cerrado. Por ejemplo:

- a) *Reestructuras*: desde un punto de vista contable, una reestructura permite a una compañía tomar el mando de las operaciones y gastos directamente

relacionados a la decisión hecha por los directivos de abandonar o fomentar una determinada área de operaciones, como por ejemplo la decisión de tener 2 o 3 plantas de producción. Además, permite el estudio de si conviene o no discontinuar una línea de producción.

Obviamente, un proceso de reestructura requiere que se tomen varias estimaciones y asunciones. En otros casos, las leyes laborales pueden cambiar durante el proceso de reestructura, haciendo que la compañía deba pagar más como resultado de las rupturas de los vínculos laborales. Estos cambios en los ámbitos de regulación laboral son frecuentes y pueden causar que se deban realizar ajustes a las estimaciones originales que se realizaron durante el proceso.

Sin embargo, el equipo de due diligence contable debe estar atento a cualquier reestructura realizada en ejercicios anteriores pues los efectos de los cambios en las estimaciones, afectarán los resultados de las operaciones para el período actual.

El equipo de due diligence contable, debe estar atento ante estos cambios en las estimaciones e investigar las causas de las variaciones y los impactos en forma sumamente cuidadosa para establecer la razonabilidad de las estimaciones originales y sus posteriores ajustes.

- b) *Inversiones en compañías estrechamente relacionadas*: determinar el valor en empresas que están estrechamente relacionadas, implica que se deban realizar varias estimaciones, pues el valor de estas compañías se ve influenciado, a modo de ejemplo, por los cash flows generados por estas empresas relacionadas, por las negociaciones con compradores potenciales que quieren adquirir la compañía, y por cálculos de valor estimados basados en otros factores estadísticos, que pueden incluir ganancias antes de impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

En cualquier momento, los directivos de la empresa objetivo, elaboran estimaciones, por eso el equipo de due diligence debe estudiar la razonabilidad de las mismas. El equipo de due diligence debe también observar y estudiar las ganancias por ventas de bienes y posesiones informadas que resulten inusuales a la operativa común de la empresa. También es bueno que el equipo incluya a profesionales externos, incluso a aquellos que no están dentro del marco regulatorio del país de la empresa objetivo, pues como ha sido mencionado anteriormente, los asuntos de regulación, legales y prácticas contables varían de país en país.

2.8.3 INTEGRIDAD Y CALIFICACION DEL PERSONAL DE LA COMPAÑIA, SUS PRACTICAS Y ESTANDARES ETICOS

La reputación de la empresa en su comunidad y las relaciones con las autoridades regulatorias locales sin duda van a crear una base de datos sumamente valiosa a la hora de practicar el due diligence.

Este tipo de información, junto con más evidencia, proporcionará a la empresa inversora un panorama a favor o en contra de una decisión de adquisición y/o fusión.

Si se observa que los directivos de la empresa que se va a adquirir no son confiables, es probable que los esfuerzos de un trabajo de due diligence sean abortados y no se lleve a cabo la transacción. La información contable es altamente susceptible de ser manipulada y originada por prácticas no éticas, por eso el equipo de due diligence deberá estar alerta a la probabilidad de fraude y decepción.

Minimizar la rotación y renuncias del personal, debe ser una de las mayores metas para la compañía. Los buenos empleados de la empresa objetivo deben ser identificados y hay que asegurar que dichos empleados colaboren con el equipo de due diligence brindando la información requerida y a su vez, premiándolos y reconociéndolos por dicha colaboración.

La identificación de los empleados ejemplares es generalmente consumada durante el proceso de due diligence a través de la evaluación de la precisión de la información preparada por esos empleados. Las relaciones de supervisión también deben ser evaluadas para determinar si la información proporcionada es confiable, correcta y completa. Las recompensas para los empleados que la empresa quiere retener, generalmente se dan bajo la forma de bonus. La continuidad y retención de los empleados clave dentro de la empresa objetivo ofrecerá un mayor éxito en la etapa de transición.

De todos modos, hay que tener en cuenta que la meta de retener a los empleados de la empresa objetivo, no debe interponerse a una exhaustiva evaluación de todos los empleados y supervisores, para asegurar que los estándares contables aplicados son razonables y apropiados.

2.8.4 RELACIONES CON CONTADORES PUBLICOS INDEPENDIENTES

Las relaciones que la empresa objetivo tenga con contadores públicos independientes debe ser indicador de la calidad y razonabilidad del estado financiero de la empresa. Claramente, donde la empresa objetivo haya utilizado la misma firma de asesores contables por varios años y donde la relación entre ambas es positiva, los resultados serán más defendibles que si la relación con la firma de contadores es negativa.

El equipo de due diligence deberá organizar reuniones privadas con los auditores independientes de la empresa objetivo para discutir asuntos tales como:

- a) *Relaciones con los directivos de la empresa objetivo: ¿hay algunos desacuerdos en la aplicación de los principios contables?, ¿ha habido limitaciones o se han impuesto restricciones al trabajo de los auditores?.*
- b) *Honorarios: ¿hay algunos asuntos concernientes a la fijación de los honorarios y el cobro de los mismos?.*

- c) *Rotación del personal de la firma de asesores:* ¿durante cuánto tiempo han estado trabajando los responsables del equipo de auditores?, ¿tienen conocimiento de la empresa?.
- d) *Acceso a los papeles de trabajo de los auditores:* el equipo de due diligence debería obtener el acceso a los papeles de trabajo de los auditores y leer los puntos más importantes preparados por éstos. El equipo también debería pedir el acceso a otros papeles que puedan resultarle de importancia.
- e) *Principales asuntos contables:* los principales asuntos contables deberían ser analizados para entender los efectos que éstos asuntos pudieran tener en las finanzas de la empresa.
- f) *Recomendaciones para controles internos:* sería útil que el equipo de due diligence pudiera tener acceso a las recomendaciones sobre control interno realizadas por los auditores a la empresa objetivo.
- g) *Ajustes contables:* la sugerencia de realizar ajustes contables es un área muy sensible. Se debería preguntar a los auditores independientes si nos pueden proporcionar los detalles concernientes a los ajustes sugeridos a los directivos de la empresa objetivo.

Los contadores de la empresa que realizará la inversión deberían acompañar a los directivos de la empresa objetivo en el monitoreo y coordinación del trabajo de estos auditores independientes.

2.8.5 CONSIDERACIONES EN LA EVALUACION DE LOS ASUNTOS CONTABLES CLAVES

Gastos en Investigación y Desarrollo (I&D): una empresa objetivo comprometida con mejorar la calidad de sus productos a través de la I&D, servirá como indicador de cuáles son las metas y objetivos de dicha compañía. Si los gastos en I&D no son materiales, el equipo de due diligence deberá determinar si la carencia de compromiso financiero como una de las mas importantes áreas debe ser evaluado.

Si la empresa objetivo está comprometida con I&D, el equipo de due diligence deberá enfocarse en el éxito del programa de I&D y en la dirección en la cuál esos esfuerzos son impulsados. Una empresa comprometida con I&D hará que ésta en un futuro crezca y se expanda.

Contabilidad para rentabilidad fiscal: las provisiones para la determinación de la ganancia fiscal, deben ser cuidadosamente verificadas. El equipo de due diligence deberá discutir estos temas con expertos en la materia para asegurarse de que ningún aspecto relevante es pasado por alto.

Consideraciones de empresa en marcha: los estados financieros son generalmente preparados bajo la asunción de empresa en marcha. Pero otras asunciones pueden ser también tomadas en cuenta como la de empresa en liquidación donde los bienes y posesiones, así como las responsabilidades son valuadas a valores de liquidación. La

asunción de empresa en marcha, toma como base que la empresa continuará operando por lo menos un año más.

El equipo de due diligence deberá determinar si la empresa está experimentando problemas financieros, por lo que se requiere prestar atención a:

- Continua pérdida de operaciones.
- Imposibilidad de generar cash flows positivos.
- Excesivos niveles de inventario, combinado con ventas decrecientes.
- Ratios negativos.
- Imposibilidad de lograr convenios con los acreedores.
- Desacuerdo con los asesores contables externos.
- Injustificada partida del personal clave.
- Niveles bajos de capital.
- Cierre involuntario de plantas de producción o pérdida involuntaria de bienes y posesiones.

La existencia de cualquiera de éstos factores es una fuerte señal de que la empresa objetivo está experimentando serios problemas financieros. El equipo de inversores debe reconocer que los propietarios de la empresa van a estar más propensos a aceptar un precio bajo de compra.

Adquisición del personal y otros beneficios asociados: un gran número de compañías ofrecen opciones de grandes planes laborales para los empleados, oficiales y directores. Estos programas generalmente exigen que las personas mantengan el vínculo laboral por un determinado período de tiempo y son parte del trato de adquisición, por lo que las empresas están contractualmente obligadas luego de la transacción.

Asuntos medioambientales: los asuntos ambientales están recibiendo actualmente una gran atención a nivel mundial. Las empresas deben cumplir los estándares establecidos para cuidar el medio ambiente, lo cuál implica costos; es por esto que el equipo de due diligence debe tener en cuenta estos asuntos al concluir su trabajo. Si es necesario, el inversor deberá contratar maquinaria especial para éstos fines, así como también profesionales para mantener inspeccionadas las plantas de producción.

Provisiones para pérdidas: las provisiones para pérdidas requieren numerosas y significativas estimaciones y presunciones.

Los managers de la empresa objetivo deben utilizar juicios razonables para la cuantificación de estas provisiones a la hora de emitir un balance a la empresa inversora, quién por su lado estudiará si las mismas son coherentes.

Los directivos de la empresa objetivo también pueden ser muy benévolos (al igual que agresivos) a la hora de cuantificar dichas estimaciones, por eso, el equipo de due diligence de la empresa inversora deberá estudiar si las presunciones han sido objeto de manipulación. La documentación respaldante de dichos cálculos será la base que tiene el equipo de due diligence para realizar su trabajo y para determinar cuánto se ajustan esos cálculos a la realidad.

2.8.6 REQUERIMIENTOS REGULATORIOS Y LEGALES

Estos requerimientos sirven para hacer que la presentación sea transparente, precisa, y completa en lo que respecta a los estados financieros que son presentados a terceros y a los grupos de interés. Similarmente, los estándares contables son promulgados por las agencias gubernamentales, para asegurar que todos aplican los mismos criterios contables en forma consistente y completa. El no cumplimiento de éstas disposiciones regulatorias y legales, pueden terminar en penalidades civiles, reclamos legales, y otros que generalmente son difíciles y costosos de defender. Por estos motivos, los profesionales y directivos, ante la presión ejercida por los organismos gubernamentales, se ajustan a éstas resoluciones.

2.8.7 PRINCIPIOS CONTABLES GENERALMENTE ACEPTADOS

La aplicación de políticas y prácticas contables agresivas sirve como indicador de las intenciones de lo directivos de la empresa objetivo. Por ejemplo, si una empresa está interesada en mostrar a sus grupos de interés que las ventas de la empresa han aumentado considerablemente, los directivos de la misma, seguro instrumentarán políticas para mostrar eso que ellos quieren por ejemplo tomando como ventas las mercaderías que han sido dadas en consignación. También pueden capitalizar pasivos y no reconocerlos como tales. Por esto, el equipo de análisis de la empresa inversora, debe ser cuidadoso a la hora de estudiar los reconocimientos de ganancias y cuáles son los verdaderos activos y pasivos, así como los gastos devengados en el período y a la fecha de corte de operaciones.

En el lado opuesto, en aquellos casos donde los directivos son reconocidos por aplicar políticas contables adecuadas y conservadoras, el equipo de due diligence de la empresa inversora tiene una gran parte del trabajo avanzado, aún antes de haber efectuado algún análisis de la situación.

Cuando la empresa objetivo es reconocida por aplicar prácticas contables agresivas, el equipo de due diligence debe incrementar sus estudios para reducir los riesgos de no identificar asuntos contables que podrían implicar pérdidas potenciales. Si se observa que las ganancias han sido reconocidas prematuramente, el equipo de due diligence deberá seguir los siguientes procedimientos:

- a) Revisar los documentos de ventas para determinar si las órdenes de compra de los clientes y la facturación de la misma coinciden, o si la facturación se produce luego del corte de operaciones, y sin embargo se incluyen dentro del ejercicio que se estudia.
- b) Evaluar los documentos de despacho preparados por las distintas áreas de la empresa o por terceras partes para asegurar que la información es consistente con la proporcionada por los directivos de la empresa objetivo.
- c) Confirmar la efectiva recepción de la mercadería por los clientes y estudiar si se produjeron devoluciones que no hayan sido contabilizadas.

- d) Revisar la antigüedad de ratio de rotación de inventario y determinar también si existen bienes de cambio obsoletos, que puedan estar incrementando el valor de los mismos.

Ocurre también que existen países, donde las leyes que regulan los impuestos, son difíciles de entender y mucho más difíciles de aplicar. No todas las empresas pagan sus impuestos, y existen dentro de la empresa varios libros contables que satisfacen distintos propósitos, según el organismo que los solicite.

Por esto, los inversores deben identificar en caso de tener una empresa objetivo en estos países, cuál es el libro contable que se acerca a la realidad de la empresa, mientras que los otros libros pueden ser tomados a modo de información adicional.

El equipo debe tener presente que debe examinar cada uno de ellos.

El equipo debe estudiar también si existen técnicas estratégicas para evadir impuestos.

Toda estrategia, incluso las admitidas legalmente, debe de ser estudiadas por el equipo de due diligence para ver el impacto que éstas tendrán una vez que el trato haya sido cerrado, especialmente si dichas estrategias pueden no ser favorables para el inversor.

2.8.8 SISTEMAS DE PROCESAMIENTO DE DATOS

La información financiera vieja e inadecuada, no servirá para nada en un proceso de due diligence y tampoco le será de gran utilidad para el equipo inversor.

La información contenida en los sistemas de información y brindada por éstos debe ser estudiada minuciosamente y corroborada con evidencia fehaciente de los hechos que intentan describir. Asimismo hay que tener en cuenta que la información será buena si las personas encargadas de introducir los datos y generarla están capacitadas y si se implementan los controles de seguridad existentes. De nada sirve un sistema súper sofisticado si los controles funcionan mal y si los encargados de generar la información hacen mal su trabajo.

Dependiendo de lo sofisticado del sistema de información, puede ser necesario que el equipo de due diligence requiera la ayuda de técnicos y profesionales externos para la evaluación del hardware, software y control ambiental. A su vez, lo sofisticado del equipo de información repercutirá en la eficiencia y eficacia económica de la empresa. Seguro que una empresa con sistemas de información obsoletos deberá desembolsar en un futuro, dinero para estar actualizado, y eso debe ser de suma importancia para la empresa inversora. A su vez, da la pauta de que los directivos de la empresa objetivo, no prestaban demasiada atención a los sistemas de información y puede poner en duda la información proporcionada por éstos.

2.8.9 AMBIENTE POLITICO EN EL PAIS DE LA EMPRESA OBJETIVO

Este es un punto muy importante a la hora de evaluar invertir en un país. Por ejemplo, en un país donde existen dictaduras, conflictos civiles, corrupción y otros asuntos de distinta índole, los inversores seguro se rehusarán a invertir su capital en esas condiciones.

En otros países donde las autoridades fiscales o económicas están ausentes, los inversores tratarán de evitar invertir, a menos que las ganancias y la rentabilidad sean mayores que invertir en otros países.

Por otro lado, los cambios en los ambientes políticos de los países, generan nuevas leyes y regulaciones que se verán reflejadas en los libros contables de las empresas. Nuevos o anticipados cambios legales pueden resultar en un incremento de costos y pérdidas inesperados.

El sistema contable de la empresa objetivo debe ser modificado para reflejar estos cambios en los nuevos requerimientos regulatorios. El equipo de due diligence deberá estar atento a dichas modificaciones y si dichos cambios han sido efectuados apropiadamente y si las aplicaciones contables son razonables.

2.8.10 PROCEDIMIENTOS DE AUDITORIA SOBRE LOS DISTINTOS RUBROS CONTABLES

A continuación, mencionamos, bajo la forma del estado de situación patrimonial, cuáles son los procedimientos de auditoria habituales para verificar los saldos de las cuentas proporcionados por la empresa objetivo. Cabe aclarar que dichos procedimientos, no son exclusivos de un procedimiento de due diligence, sino que están presentes en todo trabajo de auditoria..

2.8.10.1 Disponibilidades

Para poder verificar el saldo de las mismas se deberán solicitar los respaldos de arqueo de fondos a la fecha de cierre de balance, así como las conciliaciones bancarias, y examinar las partidas pendientes de conciliación, dentro de las cuáles puede haber algunas de mucha antigüedad y que requieran ajustes.

En el caso de operar con bancos situados en el exterior, se deberá analizar el riesgo de las plazas.

A su vez, y para confirmar los saldos, se deberán circularizar a los bancos con los que la empresa opera.

2.8.10.2 Inversiones Temporarias y Permanentes

Dentro de este rubro podemos encontrar inversiones en otras empresas, depósitos a plazo fijo, valores públicos, garantías y otros instrumentos financieros, ya sean a corto o largo plazo, así como permanentes.

Para verificar el saldo de este ítem debemos también circularizar a todos los terceros que tengan relación con estas operaciones.

2.8.10.3 Créditos por Ventas

El equipo de due diligence debe como primera medida al abordar este rubro, estudiar la modalidad de ventas, las pautas del análisis crediticio según los clientes, la política de cobranzas y la recuperación de las deudas.

Una política crediticia adecuada debe garantizar un porcentaje de incobrabilidad mínimo, y la oportunidad de las cobranzas.

Existen varias maneras de evaluar la política de cobranzas en las empresas, a través de diferentes ratios:

* *Período Promedio de Cobranzas*, mide la cantidad promedio de días que lleva cobrar a los clientes. Un aumento del ratio implica una menor liquidez o una cierta ineficiencia en la gestión de cobranza.

* *Análisis de antigüedad de las cuentas por cobrar*, se clasifican los créditos por tramo de vencimiento, comparando los saldos por antigüedad durante varios períodos y con los promedios de la industria.

Estos indicadores serán de utilidad a la hora de analizar la previsión por incobrables, ver los criterios que adoptó la empresa para su creación y bajo que presunciones, y en caso de que no exista, crearla si fuera necesario.

Otro de los riesgos es la sobre valuación de las cobranzas, por lo tanto es importante evaluar si existe algún tipo de política de descuentos a los clientes, ya que pueden existir diferentes tipos de estipulaciones que condicionen las ventas.

2.8.10.4 Otros Créditos

Para el análisis de este rubro, el equipo de due diligence deberá verificar que los importes incluidos en el mismo (anticipo a proveedores, anticipo de impuestos, préstamos al personal, etc.) correspondan a activos realizables y no a pérdidas que han sido activadas.

En el caso de anticipos de impuestos, se solicitará las declaraciones juradas de modo de verificar que no se encuentren activados créditos que no sean recuperables o deducibles; en cuanto a los préstamos al personal, se solicitará la nomina a fecha de análisis verificando que todas las personas a las que se les otorgó préstamos, se encuentren en la misma, y con respecto a los anticipos a proveedores, se solicitarán los recibos de pago correspondientes y se analizará la antigüedad de los mismos.

2.8.10.5 Bienes de Cambio

En el caso de una industria, este rubro estará compuesto por productos en proceso, materia prima, productos terminados, por nombrar los mas relevantes, mientras que si se trata de una empresa meramente comercial, en dicho rubro se encontrarán las mercaderías de reventa.

Se debe analizar el inventario por producto y calcular el índice de rotación de stock en función de las unidades que se cuenten a la fecha de análisis y las ventas realizadas. De los resultados obtenidos, se determinarán aquellos productos con riesgo de sobrestock, que podrán traducirse en la imposibilidad de colocarlos en el mercado, por lo tanto se recomendará su previsión.

Es importante conocer cuándo fue realizado el último recuento físico, los resultados que arrojó, y de detectarse diferencias, si las mismas se ajustaron. Se recomienda efectuar un recuento por muestreo o total dependiendo del giro y de la confianza que se tenga en los controles. En caso de detectar faltantes de mercaderías en el recuento efectuado, se deberá ajustar el stock.

Se debe confirmar la existencia de inventario en poder de terceros, o sea la mercadería dada o tomada en consignación.

Asimismo, se debe revisar el perfil de la antigüedad e indagar sobre el inventario de poco movimiento, obsoleto y excesivo lo cual significa que las probabilidades de ventas son nulas, por lo tanto se debe constituir esa previsión o analizar la suficiencia de la ya constituida.

2.8.10.6 Activo Fijo

El activo fijo suele representar un porcentaje importante dentro del activo de las empresas, y más aún cuando se trata de industrias.

En este punto el equipo de trabajo visitará las instalaciones para obtener una impresión general de la distribución del local, analizará críticamente la localización física de las áreas de trabajo, detectando los recursos inmovilizados, de cara al lanzamiento de un posible plan de optimización de espacios.

Es de suma importancia contar con un inventario detallado de cada uno de los bienes de uso que posee la empresa, y a su vez, analizar con el equipo de due diligence legal, asuntos tales como la efectiva posesión de los bienes.

También, para ver el valor real de los mismos, se deberían contratar tasadores, luego comparar el valor contable con el valor arrojado por el estudio, y realizar los ajustes correspondientes.

Se debe consultar también sobre la existencia de prendas o hipotecas sobre los bienes del activo fijo, y sobre todo aquello que impida su realización.

Con respecto a la amortización de los mismos, deben estudiarse los criterios seguidos y determinar si es necesario algún ajuste.

2.8.10.7 Intangibles

Este rubro incluye las marcas y las patentes.

Es importante identificar los elementos que lo componen y analizar su razonabilidad. Muchas veces sucede que se activan gastos diferidos por ejemplo.

Debe inspeccionarse la documentación respaldante de los mismos, de modo de verificar la titularidad y su vigencia.

En cuanto a la titularidad, debe verificarse que las marcas, patentes o registros estén efectivamente a nombre de la empresa.

Por otro lado, en cuanto a la vigencia, debe analizarse la información contenida en los mismos y estudiar el estado, si están vigentes o se encuentran vencidos.

2.8.10.8 Deudas Comerciales

Este rubro es de difícil estudio, en el sentido que pueden existir pasivos omitidos.

Se debe indagar sobre los términos de pago a los proveedores claves.

Asimismo, se debe indagar sobre la antigüedad de las cuentas por pagar, en función de los plazos otorgados por los proveedores. Para aquellos saldos a pagar muy antiguos, se debe solicitar a la gerencia las razones por la falta de pago, pues podrían denotar problemas de liquidez por ejemplo.

Deben analizarse las obligaciones generadas en la empresa así como también el análisis de la documentación de compras y pagos posteriores al cierre.

Es importante contar con la información abierta por proveedor, para poder comparar en los diversos períodos cambios en la participación relativa de los mismos, los cuáles pueden evidenciar situaciones no comunes a la operativa de la empresa.

2.8.10.9 Deudas Financieras

Es vital la implementación por parte del equipo de trabajo, un plan para determinar a qué tipo de financiamiento está sujeta la empresa, por qué cantidades, por qué plazo, bajo qué tasa de interés, quiénes son los proveedores financieros y qué tipo de garantías las respaldan.

Se deben obtener las confirmaciones bancarias para ver el adecuado devengamiento de los intereses, los plazos de amortización de los mismos, el cargo ha resultado por los préstamos tomados y la cuantificación de cancelaciones anticipadas, y ver por cuánto tiempo más la empresa tendrá ese pasivo.

2.8.10.10 Deudas Diversas

Sociales

Se debe examinar que todos los empleados se encuentren en nómina o prestando servicios tercerizados. Otro tipo de información que se debe tener en cuenta es el plan de incentivos pactados y por qué plazo, ya que se deberá cumplir lo estipulado, como ser aumento de remuneraciones por desempeño, gratificaciones por logro de objetivos o partidas extraordinarias.

Asimismo se debe estudiar el convenio laboral, si existe para la empresa o para el ramo de actividad, ya que de él dependerán los gastos planificados en estos rubros.

Si el comprador decide renovar la plantilla, deberá tomar en cuenta los costos ocasionados por las indemnizaciones por despido de los anteriores empleados.

Debe verificarse el cumplimiento de las obligaciones por cargas sociales con el organismo recaudador. Asimismo, en caso de verificarse inconsistencias entre el personal que figura en la nómina con el efectivamente empleado por la compañía objetivo, se deberá cuantificar el monto a pagar de modo de regularizar la situación, el cuál deberá incluir las multas y recargos por todo el período adeudado.

Fiscales

Deberán solicitarse las declaraciones juradas presentadas por la empresa y verificar el cumplimiento de las obligaciones formales. Sin embargo, contingencias no expuestas en el balance serán informadas por los asesores fiscales que integran el equipo de due diligence, por lo que resulta de vital importancia el hecho de mantener una comunicación fluida con los mismos.

Contingencias

Otro punto a considerar es posibles contingencias que no estén constituidas como pasivos en el balance, ya sea porque no se pueden determinar o por alguna otra circunstancia.

El equipo de due diligence multidisciplinario deberá trabajar conjuntamente con los asesores de la empresa objetivo, quienes deben facilitarles información sobre: juicios pendientes con

clientes, proveedores, empleados, o con las autoridades fiscales o ambientales, así como cualquier otra situación que le pueda generar a la empresa dificultades legales. También puede haber contingencias por garantías o fallas en el producto.

2.8.10.11 Patrimonio

En este rubro deberá verificarse que el valor de las acciones emitidas por la sociedad sean las que figuran en el balance como capital integrado.

Asimismo, debe efectuarse una revisión de las actas de reunión de directorio y accionistas.

Es preciso identificar los elementos que componen el patrimonio, analizar su razonabilidad así como también el cumplimiento con las disposiciones legales. Pueden crearse reservas arbitrarias con el único fin de mejorar la exposición del patrimonio de la sociedad.

2.8.10.12 Resultados

Ingresos por Ventas

Se debe tener en cuenta que las ventas son la principal fuente de ingresos de una empresa. Los índices de crecimiento de las mismas, ya sea en valores como en unidades, con frecuencia se calculan por línea de producto. Deben compararse las ventas reales respecto a las presupuestadas y obtener las explicaciones de las variaciones significativas, pues podrían detectarse problemas en la colocación de determinados productos, o dificultades de abastecimiento o de distribución.

Es importante verificar los márgenes de venta por producto ya que pueden existir determinados acuerdos comerciales que la empresa deberá cumplir hasta la fecha de vigencia del mismo y que pudieran ser no rentables, así como también se debe indagar sobre el efecto de bonificaciones o descuentos comerciales otorgados y los costos relacionados en comparación con los datos manejados en la industria o competencia.

Asimismo, se debe realizar el corte de ventas, es decir, visualizar los movimientos posteriores a la fecha de análisis. Se busca de esta forma detectar que las ventas realizadas en el período bajo estudio, sean anuladas con notas de créditos posteriores que dejarían sin efecto las mismas y bajarían el resultado de ingresos por ventas.

Costo de Ventas

Se debe obtener un entendimiento de los componentes significativos del costo de ventas. Para ello, el costo de ventas se debe mostrar abierto por componentes, como ser materias primas, depreciación, materiales, mano de obra operativa, insumos. Así se podrá estudiar la evolución que ha tenido, y la participación relativa de cada componente en el costo total. En caso de que haya variaciones significativas en los porcentajes, tanto en la participación en el

total como en la importancia relativa de cada componente, deben ser explicadas las razones de esa variación.

Deben indagarse sobre los criterios y procedimientos utilizados para seleccionar las fuentes de abastecimiento y las medidas utilizadas por la empresa en caso de un fallo en el abastecimiento.

Asimismo, debe analizarse el sistema de costeo utilizado por la empresa, si el mismo se actualiza periódicamente a medida que se presentan cambios significativos en los costos y si es representativo de la realidad o es un costo arbitrario el considerado por la empresa.

Gastos operacionales

Se deben considerar los gastos significativos de operación y obtener un entendimiento de las razones fundamentales que ocasionan aumentos o reducciones.

También se debe seleccionar una muestra de gastos a visualizar y verificar, para la muestra seleccionada, la titularidad de los mismos (que pertenezcan a la empresa), pues puede suceder que como forma de bajar renta por ejemplo, se registren gastos personales como de la empresa, lo que pudiera derivar en problemas fiscales posteriores.

Por último, se deben estudiar todas aquellas partidas inusuales, extraordinarias y no recurrentes que no conformen el giro diario del negocio, pues podría verificarse ocurrencia de irregularidades que podrían tener implicancias posteriores.

En resumen, se puede decir que en los trabajos de due diligence contable hay que:

- Identificar y analizar las políticas contables que utiliza la empresa objetivo.
- Verificar que realmente existan los principales activos expresados en el balance y que la empresa objetivo realmente tenga una libre disposición sobre los mismos.
- Analizar la política de otorgamiento de créditos que tiene la empresa objetivo y del ratio de cuentas a cobrar.
- Realizar procedimientos tendientes a la detección de pasivos ocultos u omitidos.
- Analizar el cumplimiento de los pasivos financieros.
- Analizar el cumplimiento de los aspectos contables de la ley 16.060.
- Analizar y validar la facturación de la empresa objetivo.
- Analizar el sistema de costeo y calcular la rentabilidad por línea de producto.
- Evaluar la calidad del control interno de la empresa objetivo.
- Analizar las operaciones con partes relacionadas.

El contador no debe apartarse de los objetivos que se persiguen con el due diligence contable. Estos son:

- Identificar las políticas contables más agresivas o que no sean aplicadas en forma consistente de la empresa objetivo.
- Confirmar que realmente existan los activos contabilizados en el estado de situación patrimonial de la empresa objetivo.
- Identificar pasivos omitidos y contingencias no reveladas en los estados contables de la empresa objetivo.
- Verificar los niveles de ventas y márgenes de la empresa objetivo.
- Analizar el efecto de la adquisición sobre los estados contables del inversor.

Sin duda, este tipo de due diligence es donde el contador público adquiere mayor relevancia y participación, debido a que sus estudios le han preparado y le han proporcionado herramientas para estudiar todo lo relativo a éstos temas. Aquí el rol que jugará el contador público es el de demostrar todas sus habilidades técnicas para corroborar saldos y realizar proyecciones contables a futuro.

2.9 DUE DILIGENCE FISCAL

El due diligence fiscal de adquisiciones y/o fusiones para cualquier inversor, implica realizar un balance entre el cumplimiento fiscal al que estará obligado por la regulación existente y los futuros planes fiscales que tiene en mente.

El peso que el inversor le da a cada uno de éstos puntos dependerá del tipo de inversión que se pretende realizar. Un inversor que planea la adquisición de los bienes y posesiones de una empresa objetivo deberá incurrir en un mayor tiempo para planear las futuras operaciones fiscales a seguir y no preocuparse tanto por los planes establecidos en el pasado por la empresa objetivo.

Muchos inversores creen que el tax due diligence está enfocado en las actividades de cumplimiento pasadas de la empresa objetivo. La verdad es que el tax due diligence comienza en el momento que el inversor comienza activamente a considerar a la empresa objetivo. Esto permite que el inversor considere cuidadosamente la estructura financiera y la potencial inversión al inicio.

En el due diligence, los expertos de impuestos deben descubrir los problemas fiscales mas significativos que se originan por el solo hecho de efectuar la transacción, y a su vez deben estudiar las ventajas fiscales que se pueden obtener de la misma. Típicamente, los inversores son reacios a repasar mentalmente cualquier parte del trato pues esto podría reabrir renegociaciones del mismo. A menudo, la consecuencia de esto, es la adopción de estrategias fiscales mediocres que fracasan en la obtención de beneficios fiscales.

2.9.1 COORDINACION DEL DUE DILIGENCE

Es muy importante para aquellos que llevan a cabo el due diligence, coordinar esfuerzos con otros miembros del equipo de due diligence. Muchos inversores, erróneamente, asumen que el due diligence fiscal, el financiero y contable, el legal, el estratégico, medioambiental y otras actividades de due diligence son llevadas a cabo en forma hermética por equipos diferentes y que cada uno actúa en forma independiente sin consultar con los demás. Como hemos comentado en varias oportunidades a lo largo de este texto, esto es un error, y los distintos equipos de especialistas, si bien trabajan en asuntos diferentes, se comunican y analizan casos en forma conjunta.

2.9.2 PERSPECTIVA LOCAL, NACIONAL E INTERNACIONAL

Otra área importante en el due diligence fiscal es estudiar la regulación a nivel internacional que puede afectar los planes impositivos así como el acatamiento de las regulaciones a estos niveles. Muchos inversores se enfocan solamente en los impuestos a nivel local y nacional. Si bien este tipo de impuestos son los más importantes pues son los que estarán regulando la operativa de la empresa, la existencia de regulaciones internacionales deben ser tomadas en cuenta por los inversores y nunca ser desconsideradas.

En un mundo de tratos donde gran parte son a nivel internacional, la necesidad de tener un equipo de due diligence multifacético, se ha vuelto cada vez más importante.

2.9.3 ENTENDIENDO LAS OPERACIONES Y ESTRUCTURAS DE LA EMPRESA OBJETIVO

Según el libro “Due Diligence for Global Deal Making”, Edición: Artur H. Rosenbloom se debe considerar lo siguiente:²⁰

- a) *Consideraciones Operacionales*: una clave para una exitosa adquisición es entender como la empresa objetivo produce sus bienes y/o servicios, como es la distribución de los mismos y cuáles son las funciones operativas. Es particularmente útil entender como es el flujo de las operaciones. Esto permite a los asesores fiscales coordinar con otros miembros del equipo de due diligence, para revisar cuál es la estructura de la empresa objetivo, pensar en cuáles son las áreas de mayor exposición, y planear para el futuro. Por ejemplo, un inversor estará interesado en saber si le conviene o no mantener una determinada línea de producción y cuáles serán las consecuencias en cada caso. El equipo de due diligence deberá entender claramente cualquier propuesta de cambio en las operaciones de la empresa objetivo y si dichos cambios implican variaciones en las posesiones y bienes a transar. Cuidado similar debe tener el equipo de due diligence en las operaciones de distribución. Si la empresa objetivo tiene subsidiarias encargadas de las distribuciones de sus bienes y/o servicios fuera del país, el inversor deberá estudiar la conveniencia de seguir manteniendo dichos canales de distribución, de integrar los distintos canales o de eliminarlos. Cada escenario puede tener significativas consecuencias fiscales que afectaran la efectividad global a futuro de los indicadores fiscales. De todos modos, el equipo de due diligence deberá estudiar las funciones a desarrollar por la empresa para crear oportunidades fiscales para la empresa inversora.
- b) *La Regla de 80/20*: en la mayoría de las situaciones el 80% de las operaciones críticas de un grupo, están contenidas dentro del 20% de sus entidades, y el 80% de las operaciones críticas de una entidad, están contenidas dentro del 20% de sus funciones. Sin tiempo para revisar cada entidad para cada transacción, es importante enfocarse en el 20% de aquellas operaciones que proveen el 80% de los ingresos. Por supuesto que si el tiempo lo permite, el equipo de due diligence deberá revisar otros aspectos involucrados.
- c) *Inversiones en Investigación y Desarrollo*: si la empresa objetivo frecuentemente realiza inversiones en investigación y desarrollo (I&D), puede que dependiendo del

²⁰ Due Diligence for Global Deal Making; Edición: Artur H. Rosenbloom.

país en donde ésta se encuentre, estos gastos puedan ser deducibles a la hora de cuantificar la renta y por lo tanto tener menos ganancia para pagar impuestos.

- d) *Métodos Contables Aplicables al Inventario:* observar los distintos mecanismos utilizados por la empresa objetivo para ordenar las salidas y reconocer los costos, puede brindar una pauta que puede ser valiosa para el inversor a la hora de planear fiscalmente las operaciones.
- e) Los miembros del equipo de due diligence, tanto financiero como contable e impositivo, deben coordinarse para que puedan estar seguros de que la empresa objetivo ha efectivamente reconocido y pagado los impuestos, tantos generados fiscalmente como los originados por las relaciones laborales, tales como seguros sociales y los correspondientes impuestos a las ganancias. Esto hará posible prevenir contingencias laborales y fiscales que repercutan en la pérdida de valor de los bienes y posesiones adquiridos.
- f) *Circunstancias Especiales:* revisando la situación fiscal de la empresa objetivo así como las ganancias gravadas por impuestos, podemos obtener señales de asuntos específicos para la rama de actividad de dicha empresa. Por ejemplo, muchos países tienen normas fiscales específicas que regulan el tipo de actividad que se desarrolle, tales como empresas industriales, bancos, actividades forestales entre otras. Bajo dichas circunstancias es frecuente observar que se exonera de impuestos o el estado brinda beneficios fiscales a través de créditos a las empresas que desarrollan este tipo de actividades, que pueden ser aprovechados a la hora de tomar la decisión de invertir.
- g) *Precios de Transferencia:* si la empresa tiene bienes y posesiones en un país, y a su vez tiene subsidiarias en otros países, el equipo de due diligence necesariamente deberá incluir en su análisis una revisión de los precios de transferencias. El precio de transferencia es el intercambio por un valor cuantificable y medible de los bienes, servicios, capital o intangibles, entre dos partes relacionadas pero situadas en dos jurisdicciones fiscales diferentes. Por estos motivos, el equipo de tax due diligence, deberá recopilar la mayor parte de la información de donde la empresa objetivo tiene operaciones gravadas. Esto es importante a la hora de determinar cualquier riesgo generado por los precios de transferencia entre los miembros del grupo.

Los inversores pueden, a través del estudio de los resultados del due diligence, adoptar estrategias donde cumplan con las normas fiscales establecidas, pero a su vez tratando de ahorrar lo más posible en éstos conceptos. Este tipo de estrategias, sin duda afectará la valuación de los bienes y posesiones de la empresa objetivo, la estructura, métodos contables y el endeudamiento generado en la adquisición.

Un buen trabajo de due diligence, proveerá a los inversores de información sobre cuáles son los activos, tangibles y/o intangibles, capaces de generar la mayor cantidad de los ingresos en forma eficiente.

A su vez, los directivos que han tomado la decisión de invertir, deben preguntarse: ¿cuál es el plan fiscal más eficiente a tomar para que la empresa sobreviva?. Sin duda el equipo de due diligence haya estudiado y definido cuáles son los métodos que practicó la empresa objetivo para estos fines dentro de la regulación fiscal establecida por el estado, pero luego de la transacción, los inversores tendrán nuevos planes para la compañía y redefinirán varios métodos para llevar a cabo las operaciones de la misma, que pueden implicar la adopción de nuevas prácticas contables, ya sea manteniendo los criterios fiscales que la empresa tenía antes de la adquisición o nuevos. Lo que los inversores deben buscar es minimizar los costos fiscales y reducir los riesgos asociados, incrementando las deducciones admitidas para la liquidación del impuesto a las ganancias.

2.9.4 CUMPLIMIENTO FISCAL

El equipo de due diligence, deberá llevar a cabo un proceso de estudio donde se verifiquen las obligaciones fiscales a las que ha estado sometida la empresa objetivo, así como su correcta liquidación y posterior pago de la deuda. En caso de que la empresa no haya cumplido con la regulación existente, el equipo deberá estudiar cada caso, los montos evadidos y las deudas originadas por estos conceptos. Si la empresa está bajo inspección, el equipo deberá solicitar cualquier información al respecto y efectuar una cuantificación. Asimismo, el inversor deberá estudiar los años posteriores que aún pueden ser objeto de inspección y en caso de que se detecten contingencias significativas, tanto de años anteriores como en el periodo actual, el equipo junto con los inversores deberán redactar una cláusula dentro del contrato de adquisición, donde la empresa objetivo se obligue a una indemnización por estos conceptos.

Se debe tener en cuenta a priori la legislación tributaria vigente de modo de determinar el período a analizar.

En Uruguay las obligaciones tributarias²¹ tienen un período de prescripción de cinco años, extendiéndose a diez en casos como el de no declaración del acaecimiento del hecho generador o el de defraudación (Código tributario, Artículo 38).

Por otro lado, en caso impuestos pagados por error, en demasía, el período para reclamar al organismo recaudador es de cuatro años, luego se pierde ese derecho a reclamo (Código Tributario Artículo 77).

Por lo expuesto, es conveniente solicitar información de los cinco años anteriores al período de análisis. La información a la que nos referimos son las declaraciones juradas y los comprobantes de pago de los tributos.

Un aspecto importante a tener en cuenta es la verificación de criterios fiscales para llevar a adelante liquidaciones de renta y patrimonio, recordando que si bien la empresa pudiera tener criterios propios y muy amplios en materia contable, que pudieran ser muy lógicos y defendibles desde el punto de vista operativo, la administración tributaria presenta criterios

²¹ Código Tributario. Título Único. Normas Generales de Derecho Tributario Nacional.

desde el punto de vista fiscal que pueden distanciarse enormemente de los contables usados, con las consiguientes repercusiones económicas que significa.

Junto con el análisis de la realidad tributaria de la empresa objetivo propiamente dicha, debería analizarse el impacto tributario de la propia operación de compra o fusión.

En el caso de compra del establecimiento comercial²², la operación se encuentra gravada por el Impuesto a las rentas de las actividades económicas (IRAE), el impuesto al valor agregado (IVA) el impuesto a las transmisiones patrimoniales (ITP), en este último caso la compra debe incluir los bienes inmuebles. Por otro lado, en el caso de fusiones de empresas, la ley 16.906 (Ley de Promoción de Inversiones) prevee la exoneración de impuestos que graven las fusiones de empresas siempre que las mismas permitan expandir a la empresa que solicita tal exoneración.

Desde otro punto de vista, y con respecto a los empleados de la empresa objetivo, éstos últimos son considerados como “bienes” que la empresa inversora adquirirá luego de cerrada la transacción. Son empleados que directamente serán transferidos a los nuevos dueños de la compañía, pero junto con esta adquisición se deberán estudiar todos los aspectos laborales relacionados, tales como beneficios, aportes a los organismos de seguridad social, sueldos, recompensas salariales, que pueden ser deducidos del monto imponible del impuesto a las ganancias según la ley 18.083. A su vez, el equipo no solo deberá estudiar el caso de los empleados de la empresa, sino también los sueldos de los directivos, que también tienen un tratamiento de deducción según la ley mencionada.

A pesar de que la mayoría de los tratos no mueren o sobreviven solo por aspectos fiscales, salvo que la situación de la empresa objetivo con respecto a los adeudos, fraudes, errores (voluntarios o involuntarios) y demás delitos frente a la administración tributaria fueran muy sobresalientes y pusieran en riesgo a los inversores y a la transacción toda, un due diligence meticuloso puede minimizar los costos fiscales a través de la planificación.

²² Compra Venta del Establecimiento Comercial. Cátedra de Actuaciones Periciales. Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. Autoras: María Cristina Dotta y Elida Pardo Seoane. 2008.

En conclusión, podemos decir que los objetivos del due diligence fiscal son:

- Evaluar los procedimientos y criterios aplicados en las liquidaciones de impuestos por la empresa objetivo.
- Verificar la existencia de pasivos omitidos o contingentes.
- Planificación tributaria para optimizar costos fiscales.
- Análisis respecto al cumplimiento de la normativa reciente sobre precios de transferencia.

El due diligence fiscal, al igual que el due diligence financiero y contable, es un área en la cuál el contador público asume la mayor parte del trabajo. Aquí también el profesional demuestra sus habilidades y conocimientos a la hora de determinar y cuantificar situaciones fiscales actuales, así como también de elaborar planes fiscales para el futuro. La participación del contador público es intensiva en este tipo de due diligence, y a su vez requiere el asesoramiento de abogados para rever las normas fiscales y la opinión de la doctrina más recibida sobre determinadas cuestiones fiscales, así como para determinar y cuantificar posibles contingencias detectadas.

2.10 DUE DILIGENCE ORGANIZACIONAL Y DE RECURSOS HUMANOS

La primera consideración en la preparación de la conducción del due diligence debería ser el objetivo estratégico del trato. Ello debería ser utilizado como el esqueleto dentro del campo de estudio para así definir la profundidad del trabajo de due diligence.

En aquellas adquisiciones de empresas que a su vez se integran con otros grupos, el equipo de due diligence debe ser muy detallista a la hora de solicitar y analizar la información. El inversor debería conducir una particular investigación que incluya un análisis pormenorizado de la organización.

Además, especial atención se deberá prestar a la integración de los sistemas de información y a los procesos de trabajo. Muchas organizaciones encuentran también útil identificar al personal clave a quienes les gustaría retener luego de que la integración y trato se ha cerrado.

Cuando se prepara un trabajo de due diligence, se debe tener claro cuál es el tipo de transacción que se va a realizar. Puede que la transacción sea de dos empresas que se fusionan y donde las partes formaran una nueva entidad. En estos casos el equipo deberá prestar especial atención al gerenciamiento, personal y asuntos organizacionales.

Asimismo, el equipo deberá examinar los tipos y experiencias de los directivos disponibles en cada una de las empresas que deciden fusionarse, y brindar información para determinar quienes estarán en el equipo directivo de la nueva empresa.

2.10.1 COMPOSICION DEL EQUIPO DE DUE DILIGENCE ORGANIZACIONAL

Para poder armar un equipo de due diligence se requiere prestar cuidadosa atención a las necesidades de profesionales especializados que serán involucrados en el trabajo.

Dentro de un equipo de due diligence organizacional y de recursos humanos se deberían incluir los siguientes tipos de personas:

- a) *Especialistas en recursos humanos* que tengan una visión estratégica de los asuntos organizacionales que se presentan ante la transacción.
- b) *Managers de áreas funcionales* con experiencia técnica y con la habilidad de pensar estratégicamente.
- c) *Individuos con conocimiento de la cultura nacional* del lugar donde la transacción tomará lugar. Estos individuos son especialmente importantes pues es muy común encerrarse en las tecnicaturas pequeñas y muchas veces es dejado de lado el ambiente donde uno se va a desarrollar.
- d) *Representantes del “otro lado”* que puedan identificar información, hacer comentarios críticos y ayudar a interpretar particularidades de la organización.

A su vez, y más allá de la selección de técnicos, entender la cultura es muy importante a la hora de organizar el equipo.

La experiencia anterior del inversor y los hechos propuestos en la transacción, afectan el tipo de información que el inversor considerará necesario recolectar y las técnicas que utilizará para su recopilación. Si las empresas envueltas en la negociación son similares y a su vez el inversor tiene experiencia previa en el país y en el mercado, un due diligence con menos detalles de estudios, sería apropiado; en cambio si el inversor no tiene experiencia en ese mercado o país, sería recomendable realizar un due diligence más extenso y exhaustivo.

El ritmo a seguir por el equipo de due diligence, se verá afectado también por consideraciones legales y culturales.

Cuando comienza el proceso de due diligence es importante establecer que será hecho, cuándo y por quién. Aún un desarrollo de lo más eficiente, se ve influenciado por aspectos culturales. El inversor deberá determinar que información es absolutamente esencial y cuál podría ser útil para adquirir conocimiento, pero que no haría que el trato se descartara.

Para ayudar a establecer la confianza mutua, el inversor necesitará ser sensible a las implicancias culturales al proceso de due diligence, pues en las reuniones cara a cara con los directivos de la empresa objetivo se muestran conductas que deben ser estudiadas por el equipo a la hora de evaluar la cultura organizacional. A través de las negociaciones, se debe prestar atención a todas aquellas cosas que son mencionadas y las formas en como éstas son dichas.

2.10.2 ELEMENTOS CLAVES DEL DUE DILIGENCE ORGANIZACIONAL

Performance organizacional: en los actuales ambientes de negocios, donde todo cambia rápidamente, empresarios y analistas se basan en indicadores para evaluar la performance de la organización y para proyectarse a futuro. Estos indicadores no son únicos, ya que cambian según la rama de la actividad, la industria, el mercado, los clientes, la tecnología, por nombrar algunos. En el caso de las empresas que comercializan servicios, la mayor parte de sus bienes son intangibles, por eso es muy importante el uso de ratios e indicadores que muestren por ejemplo los conocimientos de los empleados, entrenamiento y desarrollo, y transferencia de conocimiento. La retención de los empleados también es un factor muy relevante.

Los indicadores son una excelente fuente para la obtención de información para los inversores y para los miembros del due diligence. Si bien estos indicadores se basan en datos del pasado, proporcionan una ventana valiosa hacia el futuro.

Según el libro “Due Diligence for Global Deal Making”- Arthur H. Rosebloom, los indicadores típicos pueden agruparse dentro de tres categorías: aquellas relacionadas a los clientes, las relacionadas a los empleados y las relacionadas al proceso interno de negocios.

MEDIDORES DE PERFORMANCE	
CATEGORIA	PARAMETROS
CLIENTES	<ul style="list-style-type: none"> * RETENCION * VALOR PROPUESTO * SATISFACCION * MERCADO COMPARTIDO POR LINEA DE PRODUCTO * IMAGEN DE LOS PRODUCTOS O SERVICIOS * ENTENDIMIENTO DE LOS CLIENTES Y MERCADOS * APTITUD GLOBAL * DESARROLLO DE NUEVOS PRODUCTOS: <p style="text-align: right;">EFICIENCIA CICLO TEMPORAL</p>
EMPLEADOS	<ul style="list-style-type: none"> * INNOVACION * HABILIDAD PARA ATRAER NUEVOS EMPLEADOS * HABILIDAD PARA RETENER EMPLEADOS * ENTRENAMIENTO Y DESARROLLO RELACIONADO A INICIATIVAS ESTRATEGICAS * PLANES PARA LA SUCESION DE EMPLEADOS * TRANSFERENCIAS DE CONOCIMIENTOS * COBERTURAS TECNICAS EN AREAS ESTRATEGICAS * COMPENSACIONES DE PERFORMANCE * EQUIPO DE TRABAJO * ACCESO A INFORMACION ESTRATEGICA PARA LA REALIZACION DE TRABAJOS
PROCESO INTERNO DE NEGOCIOS	<ul style="list-style-type: none"> * TIEMPOS * COSTOS * CALIDAD * SATISFACCION Y PERCEPCION DE LOS CLIENTES * PROCESO DE DOCUMENTACION <p style="text-align: right;">ACTUALIZADO DIA A DIA INTERFACE CON OTROS PROCESOS</p>

Cuadro extraído del libro de H. Rosenbloom “Due Diligence for Global Deal Making” (capítulo 7, página 260)

2.10.3 FACTORES CULTURALES

La cultura es uno de esos factores que a veces no son tenidos demasiado en cuenta al momento de realizar un trabajo de due diligence.

Lamentablemente este punto suele ser una de las razones más importante para el fracaso de los tratos de adquisición y fusión, y más cuando se trata de inversiones en el exterior. Luego de cerrado un trato, los empleados que pertenecían a la empresa y ahora han sido adquiridos por la nueva compañía, se encuentran con que los comportamientos que antes eran premiados y reconocidos, ahora no lo son más, debido a la cultura diferente de la empresa inversora y a la cultura que ésta quiere imponer. Ahora se encuentran con que hay nuevas reglas y valores.

La cultura se compone de por lo menos dos tipos: cultura nacional y cultura corporativa.

Cultura Nacional:

La cultura nacional se refiere a las normas, valores y creencias a las cuáles un grupo de personas generalmente adhiere. La cultura puede variar por ejemplo en la forma de resolver problemas, los tratos con en el exterior y la percepción de unos a los otros. La cultura nacional suele ser muy fuerte y a su vez difícil de definir. Mientras las normas culturales están profundamente arraigadas en los aspectos psíquicos de las naciones, los grandes medios de comunicación como la TV, el hecho de realizar viajes y la Internet, están causando que las normas culturales cambien rápidamente.

Según el libro “Due Diligence for Global Deal Making”- Arthur H. Rosebloom cuando el equipo de due diligence se propone analizar los factores culturales y sus implicancias, debe examinar los siguientes factores:

- a) *Tiempo*: ¿es el tiempo visto como valioso o como un recurso que debe ser usado cuidadosamente?.
- b) *Orientación al trabajo versus construcción de relaciones*: la diferencia está relacionada a la percepción del tiempo de la cultura. En las culturas donde el tiempo es visto como continuo, se tiende a poner más énfasis en la construcción de relaciones. En aquellas culturas donde el tiempo es visto como un recurso, los individuos tienden a enfocarse más en el trabajo.
- c) *Destino versus dominio de los acontecimientos*: en muchas culturas se tiene la creencia de que los individuos pueden controlar lo que les ocurre, o sea ellos manejan su destino; sin embargo, otras culturas entienden que todo esta determinado de antemano y creen que las cosas se dan porque el destino lo ha querido así.
- d) *Liderazgo versus obediencia*: en varios países se alienta a los empleados a tomar iniciativas para que desarrollen sus capacidades de líderes. Pero en otros países la cultura ha hecho que los empleados solo cumplan las órdenes que les son dadas, aún cuando saben que las instrucciones recibidas son incorrectas. Ellos están acostumbrados a que los directivos son los que dan las órdenes, y ellos sólo deben acatarlas. Consecuentemente mucho talento oculto, queda sin salir a la luz, debido a las presiones ejercidas por las empresas.

- e) *Sistema de recompensas*: varios países adoptaron un sistema de recompensas según los méritos alcanzados por los empleados, su performance. En otras culturas las recompensas están más ligadas a factores familiares.

Cultura corporativa:

La cultura corporativa se refiere al conjunto compartido por los individuos de valores, tradiciones y creencias que condicionan su comportamiento.

La cultura corporativa provee de reglas no escritas que ayudan a los empleados a comportarse y les indica que es lo que deben hacer. Una cultura corporativa fuerte tiene la capacidad de influenciar el éxito o fracaso de una empresa.

Para entender los componentes culturales de una organización, el equipo de due diligence deberá considerar los factores que a continuación se detallan. Tomados conjuntamente, estos factores podrán ser utilizados para obtener una completa descripción de la personalidad de la empresa:

- a) *Imagen interna*: ¿cómo la empresa se describe a si misma?, ¿es conservadora, innovadora?, este tipo de información puede ser encontrada en informes anuales y en entrevistas con empleados. A veces un análisis revela que existe discrepancia entre la imagen oficial de la compañía y la imagen no oficial de la misma revelada por los empleados.
- b) *Actitud para con el riesgo y recompensas*: un sistema de recompensas provee una excelente fotografía de la cultura de la organización. La posición frente a la asunción de riesgos, así como el método de recompensas a los empleados muestran la actitud de la empresa. Por ejemplo, pueden existir empresas conservadoras a la hora de asumir riesgos, y a su vez, en cuanto a las recompensas, podemos encontrar empresas que recompensan los méritos de equipos de trabajo en lugar de méritos individuales, fomentando así una cultura de trabajo integrado.
- c) *Tradiciones*: ¿qué aspectos considera la compañía lo suficientemente importantes cómo para que sean traspasados de generación en generación?. Las celebraciones de éxitos provee de otra forma de verificar qué es lo importante para una organización y para su imagen. La información de tradiciones y celebraciones, usualmente pueden ser obtenidas de entrevistas y de publicaciones corporativas.
- d) *Requerimientos para seguir adelante*: la filosofía adoptada por la compañía respecto a los riesgos y recompensas debe ser mirada críticamente a través de los manuales de procedimientos que provean información oficial de cómo se avanza desde un nivel de la organización al otro. Las entrevistas con los empleados proveerán detalles adicionales.
- e) *Proceso de toma de decisiones*: aquí se deben hacer las siguientes preguntas: ¿son los procesos de toma de decisiones estructurados o liberales?, ¿son lentos, o rápidos y eficaces?, ¿basados en consensos o establecidos en forma unilateral?.
- f) *Proceso de comunicación*: ¿el proceso de comunicación de la información es cerrado o abierto?, ¿formal o informal?. Tanto el proceso de toma de decisiones y el proceso de comunicación de las mismas, proveen información de la habilidad de la compañía para operar efectivamente en un medio ambiente dinámico y a su vez, sobre el empuje que da la organización a los empleados para que tomen decisiones.

- g) *Compromiso con el desarrollo y seguridad de los empleados:* el estudio de cómo la empresa está involucrada con el desarrollo y seguridad de los empleados mostrará cómo la empresa ve a su personal. Aquellas empresas con desarrollo en aspectos de comprensión y cuidado del personal y bajos riesgos de accidentes tienen un plus adicional a la hora de valorarlas. Una revisión de cómo los recursos humanos son manejados, mostrará estadísticas por ejemplo de accidentes laborales y a su vez muestra el interés de la empresa en evitar este tipo de acontecimientos mediante el entrenamiento al personal de trabajar en un lugar seguro. También estos análisis darán una pauta para evaluar si el desarrollo profesional de los empleados es impulsado.
- h) *Énfasis en las personas versus trabajo:* en muchos países, las relaciones con los empleados son mucho más importantes que el cumplimiento inmediato de los trabajos asignados.
- i) *Compromiso con la comunidad y responsabilidad social:* ¿está la empresa comprometida con fines caritativos y fomenta el compromiso de los empleados con la comunidad?, ¿tiene la empresa un nivel a alcanzar de compromiso social?.
- j) *Diversidad cultural:* ¿tiene la empresa programas de trabajo donde se incluyen tanto hombres como mujeres?, ¿de diversas culturas?, ¿y de diversos orígenes?, ¿es la diversidad valorada y apoyada?. La diversidad cultural debe ser un indicador efectivo de si la empresa está habilitada para operar en diferentes países y en el mercado global.
- k) *Valores corporativos:* la misión y visión de la compañía proveen información valiosa de cómo los empleados y directivos actuarán en circunstancias difíciles.

A través del análisis cultural, el equipo de due diligence deberá evaluar continuamente la habilidad de la empresa para adaptarse a medios ambientes cambiantes y demostrar sensibilidad respecto a diferentes culturas.

En la actualidad, el creciente interés por realizar negocios que traspasan las fronteras, significa que hay más familiaridad con otras culturas. Muchos inversores se han dado cuenta de que es mucho mas valioso que dos culturas se unan, en lugar de que una quiera dominar a la otra. Empresas con experiencias en tratos internacionales reconocen que el comprador y la empresa objetivo siempre tienen mucho que aprender uno del otro.

2.10.4 MISION, VISION Y VALORES

Para que la integración de dos negocios sea exitosa, la nueva organización deberá tener claros sus objetivos y una guía para los comportamientos a seguir.

Cuando dos empresas se fusionan, la creación de una nueva misión es advertible. En la mayoría de las fusiones, se incorporan los elementos más importantes de cada una de ellas, para así formar una nueva misión y visión para la empresa formada.

En cambio cuando una empresa de mayor tamaño adquiere a otra de menores dimensiones, es frecuente que la empresa más grande, mantenga su misión y visión.

La misión y visión de una compañía muestra un status de sus propuestas, tipos de productos y servicios que comercializa, mercado en cuál se desarrolla, principales metas por

alcanzar, filosofía y estándares de competencia. Los valores establecidos ofrecen guías para el comportamiento del personal y de la organización.

Los valores típicos incluyen temas como agilidad, honestidad, innovación, confianza y respeto a los demás.

El trabajo del equipo de due diligence es recolectar y analizar información concerniente a la misión, visión y valores de la empresa objetivo, y comparar la similitud o diferencia con los de la empresa inversora. Los resultados de estos estudios podrán ser utilizados para identificar discrepancias potenciales de factores culturales y valores que pueden ocasionar problemas de integración y en el alcance de las metas.

Estos puntos permiten al equipo aprender acerca de las expectativas de la empresa objetivo en lo que respecta a interacción con competidores, trato de los clientes y empleados, el comportamiento durante los periodos de crisis, y la responsabilidad social en la comunidad local, así como también la comunidad global.

La misión, visión y valores, generalmente se encuentran en los reportes anuales, en los programas de orientación para los empleados nuevos, en los planes estratégicos y en material de promoción. Algunas empresas les dan copia sobre estos aspectos tanto a clientes como a empleados. Los sitios Web suelen ser utilizados también para encontrar esta información.

El equipo debe estar informado si efectivamente se traspasan estos valores, misiones y visiones de empleado en empleado, si el personal nuevo es instruido sobre estos aspectos, si existe un proceso de actualización de los mismos, si dichos elementos se reflejan en la operativa diaria de la organización

Asimismo, el equipo debe estudiar tanto el pasado como el presente de la empresa para observar si existen discrepancias entre los valores establecidos y el comportamiento actual.

2.10.5 PATRONES Y PROCESOS DE COMUNICACION

El proceso de comunicación es uno de los más importantes a tener en cuenta dado que allí se refleja la efectividad de la empresa y la eficiencia.

Mientras los procesos de comunicación son una parte integral de la cultura organizacional, también son influenciados por la cultura nacional. El trabajo del equipo de due diligence es describir las variantes en los tipos de comunicación y determinar si los mismos son efectivos. El equipo deberá determinar también si los procesos de comunicación de la información son formales o informales.

A menos que las tendencias sean unificadas, los individuos de la empresa objetivo y los individuos de la empresa inversora tendrán dificultades para trabajar en conjunto en forma eficiente. Existen empresas que tienen un flujo de información muy abierto e informal. Los managers tienen una mentalidad de “puertas abiertas” donde la política es alentar a los subalternos a interactuar con ellos. Los subordinados se sienten libres en ir a hablar con sus superiores.

Cuando se examina un proceso de comunicación de la información de la empresa objetivo, el equipo de due diligence deberá revisar tanto los procesos de comunicación internos como externos.

Como el equipo revisa ambos canales, deberá constantemente considerar si existen incongruencias con los patrones de comunicación de la empresa compradora, y cuáles serán las consecuencias que podrán tener implicancias en el éxito del trato.

A la hora de examinar los procesos externos de comunicación, el equipo deberá considerar mantener entrevistas con grupos de interés externos, recurrir a la prensa para ver información de logros corporativos, información sobre directivos claves, reportes anuales, información directiva y financiera, información del mercado y productos, posición estratégica en el mercado, materiales de publicidad, imagen corporativa y reputación, comunicación con proveedores, calidad de sus relacionamientos, comunicación con distribuidores y sus relaciones, comunicación con los clientes, programas de identidad corporativa, etc.

2.10.6 PERSONAL

Los empleados son uno de los bienes y posesiones más importantes en toda organización. En casos de empresas chicas, los empleados son la empresa misma y la pérdida de los empleados clave, así como los que tienen relaciones con los clientes, pueden terminar en situaciones de pérdida de valor agregado.

Además mucha de la información requerida está disponible en el personal, por eso el equipo deberá implementar métodos de entrevistas personales para recopilar datos. Ellos pueden proveer información relacionada a los estilos directivos, detalles que no son mencionados en informes, y a su vez, el contacto directo con los trabajadores sirve para aprender más sobre las habilidades y talentos.

2.10.7 AREAS FUNCIONALES

Existe una tendencia de que los estudios de due diligence examinen la estructura organizacional pero no invirtiendo demasiado tiempo analizando las capacidades de cada una de las áreas en forma específica. Consecuentemente, muchos compradores reciben inesperadas sorpresas luego de que el acuerdo ha sido concretado.

La siguiente clasificación extraída del libro “Due Diligence for Global Deal Making” - Arthur H. Rosebloom nos brinda una guía para poder analizar aquellas áreas de mayor importancia y que si no se estudian en profundidad podrían ocasionar graves consecuencias luego del trato:

a) Sistemas de Información: los sistemas de información se vuelven cada vez más críticos en los trabajos de due diligence, y más aún en las transacciones internacionales. Las compañías necesitan estar permanentemente informadas, saber que es lo que ocurre día a día para poder tomar las decisiones. Los mails, transmisiones de fax, conferencias electrónicas, y los sitios Web, son hoy por hoy esenciales para conducir la rutina interna de los negocios, así como para interactuar con los clientes y los proveedores. Las industrias manufactureras están usando cada vez mas el e-commerce para improvisar los

aprovisionamientos de las cadenas productivas, y estos mecanismos junto con la seguridad que ofrecen se han vuelto cada vez más frecuentes y más importantes.

Los sistemas de información suelen ser caros e insumen una gran cantidad de tiempo para que puedan funcionar correctamente y a su vez, para la adquisición y/o fusión, pueden ser difíciles de alcanzar. Antes de empezar el proceso de due diligence en esta área, el equipo deberá tener cuidado en considerar las metas iniciales de la organización de acuerdo a lo planeado, pues se requiere un nivel diferente de integración de los sistemas. El equipo deberá revisar también a las personas y a la organización para determinar:

a.1) aquellos individuos de la empresa objetivo que tienen la información de los sistemas y experiencia en el manejo de los mismos, y aquellos sujetos que tienen el liderazgo suficiente como para poder llevar adelante el proceso de integración,

a.2) los impactos que podrá sufrir la estructura organizacional como consecuencia de la integración de los sistemas. Las empresas altamente descentralizadas tienden a tener problemas a la hora de estandarizar los sistemas de información. Para poder ser efectivo, los líderes de llevar a cabo el proceso deben motivar al personal para que actúe en forma conjunta y todos con un mismo propósito,

a.3) se debe analizar si la empresa objetivo valora la aplicación de tecnología en los sistemas de información,

a.4) cómo la tecnología aplicada a la información se corresponde con los objetivos trazados,

a.5) cómo son soportadas físicamente las tecnologías de la información,

a.6) los tipos de información requeridas por la nueva organización,

a.7) cómo y por quién será compartida la información,

a.8) requerimientos de seguridad para las TI.

b) Finanzas: el equipo de due diligence tiende típicamente a recolectar información financiera. En el caso de los sistemas de información, el grado de integración organizacional que el comprador y el vendedor esperan alcanzar, es un punto de gran consideración que el equipo debe resolver. A través de cada componente de las funciones financieras, el equipo de due diligence debe mantener en mente las necesidades de operar eficientemente y con el suficiente control para soportar el crecimiento futuro. El equipo debe también considerar si los sistemas de información son adecuados para soportar la necesidad de información financiera.

c) Ventas: la función de ventas de la empresa objetivo puede ser especialmente importante para aquellos compradores con poca experiencia en el mercado global, dado que permite al inversor expandir sus operaciones mientras adquiere experiencia. La información provista por el equipo de due diligence organizacional es esencial para mostrar que las economías de escala son importantes y pueden ser alcanzadas y que las ventas claves son retenidas.

Cuando el equipo revisa la función de ventas, debe a su vez conducir un exhaustivo análisis de las fortalezas y debilidades de los directivos claves. Este análisis es especialmente importante si el comprador busca integrar sus ventas con las de la empresa objetivo. El análisis debería incluir los conocimientos y experiencia de cada uno de los managers sobre

productos clave, mercados y clientes; la relación con los clientes y reputación en la industria, la habilidad para alcanzar objetivos de larga duración de tiempo, la habilidad para trabajar a través de varias áreas funcionales y desarrollar relaciones positivas de trabajo dentro y fuera de la compañía; la habilidad para atraer ganancias a los equipos de ventas, y compromiso con los objetivos de la empresa.

En la conducción de un due diligence que esté analizando las ventas, se debe ser cuidadoso en no omitir factores culturales asociados a las mismas. A veces se ve una tendencia a que los equipos de due diligence asuman que lo que funciona en su país o compañía, funcionará de igual manera en la empresa objetivo. Restricciones legales de desarrollos de productos y su distribución, por ejemplo, pueden no ser admitidas, por factores culturales, en todos los países.

d) *Marketing*: en la actual atmósfera de globalización y consolidación de industrias, muchas compañías están implementando una visión global respecto al marketing y a sus estrategias. Las compañías también están utilizando servicios de outsourcing para incrementar la flexibilidad y eficiencias en los costos. Esto permite mejorar los conocimientos de las necesidades locales y provee de mayor responsabilidad en el uso del tiempo para cambiar las condiciones del mercado regional y local.

Sin embargo, y a menos que el inversor tenga un claro entendimiento de las ventajas estratégicas de la centralización y descentralización para su situación particular previo de una integración, considerable tiempo y dinero será gastado. El análisis del equipo de due diligence organizacional de la función de marketing de la empresa objetivo, es vital para la toma de decisiones.

El equipo deberá observar las diferencias y similitudes entre los mercados abastecidos por el comprador y la empresa objetivo, así como el potencial valor agregado que ambos en conjunto podrían brindar al mercado.

Como también se ha mencionado anteriormente, el equipo deberá estar atento a los aspectos culturales del mercado global y cómo éstos pueden alterar la estrategia.

e) *Fabricación*: no es común que un inversor decida invertir en una empresa solo considerando la fabricación, la tecnología o la experiencia empleada por ésta.

El equipo de due diligence deberá estudiar la función de producción de la empresa objetivo. Mientras el equipo conduce este análisis, deberá prestar atención a si existen posibilidades de reducir los costos de fabricación y mejorar las sinergias entre el inversor y el vendedor respecto a las operaciones. La duplicación de esfuerzos y la capacidad excesiva deberían eliminarse.

El equipo debería también revisar los permisos legales para la fabricación del producto, pues pueden existir limitaciones por regulaciones medioambientales.

f) *Recursos Humanos*: algunas funciones de recursos humanos, tales como desarrollo de los directivos y entrenamiento, pueden llegar a estar muy estructuradas y centralizadas, así como puede haber otras que están descentralizadas. La actualidad muestra una fuerte tendencia a que las funciones de recursos humanos se descentralicen; prácticamente la mayor parte de las empresas han descentralizado sus funciones, dejando solo en los altos mandos la tarea de la toma de decisiones importantes y todo lo relacionado a la estrategia.

El propósito de dicha descentralización es lograr en forma más efectiva el desarrollo y retener a los empleados con alto potencial en los mercados globales, en lugar de mantenerlos en el mercado local.

El trabajo del equipo de due diligence consistirá en estudiar la función de recursos humanos de la empresa objetivo y determinar si la misma ofrece valores que podrían resumirse en preguntas tales como:

f.1) ¿el departamento de recursos humanos llega a los objetivos propuestos, y están ligados a las iniciativas corporativas?

f.2) ¿tiene el departamento su propio proceso de planeamiento, y está éste integrado a los procesos globales de la organización?

f.3) ¿está el departamento involucrado con el desarrollo, implementación y evaluación de las estrategias corporativas?

f.4) ¿cuáles son las reputaciones tanto internas como externas del departamento?, ¿conducen entre sí?

La revisión por parte de los equipos de due diligence de la función de recursos humanos, es muchas veces dejada de lado o se estudia pero sin prestarle mucha atención, sin embargo, es un punto crítico para el éxito del trato. Las políticas y procedimientos, así como los beneficios otorgados por la compañía, pueden proveer información considerable que puede ser usada para sustanciar los perfiles de desarrollo de la cultura, competitividad y eficiencia organizacional

Hay también importantes asuntos que pueden hacer incrementar los costos, asuntos legales y culturales, asociados a la función de recursos humanos y que tienen que ser identificados antes de que el trato haya sido cerrado.

Cuando se consideran cambios a gran escala y cambios asociados a los recursos humanos, el equipo de due diligence deberá estudiar el mensaje que será dado a los empleados de la empresa objetivo, así como también deberá ser vigilante de actitudes revolucionarias en el equipo de recursos humanos.

A modo de resumen, podemos decir entonces que:

El éxito de gran parte de los procesos de adquisición no depende íntegramente de los recursos materiales sino de los recursos humanos con los que se disponga.

Muchas veces en el ámbito de los negocios se deja de lado el aspecto de las personas, ignorándolo o relegándolo a un escalón menor en el análisis.

Los inconvenientes de no tomar conciencia en este aspecto, en general, se logran observar a mediano o largo plazo luego de concluido el negocio, y en ocasiones suele ser la consecuencia irreversible.

El due diligence de recursos humanos debe estar bien planificado y debe poner especial cuidado en toda la trama jerárquica, apuntando no sólo a la gerencia.

Lo fundamental en el inicio del análisis es saber cuál será la nueva cultura organizacional y que estructura adoptará.

Otro aspecto a considerar son los procesos ejecutivos en la toma de decisiones, cuáles son los niveles de decisión en torno a su importancia y a quiénes y a qué procesos afecta. Para

comenzar con esta etapa se deben analizar los datos con menor grado de desagregación o los más gruesos: número de empleados, organigrama, descripción de cargos.

Otra etapa del análisis consistirá en un inventario de departamentos y personas, las funciones de cada uno y su vinculación actual con el negocio. Revisar roles, objetivos y descripciones de cargos en áreas consideradas claves a priori y cómo se vinculan con las expectativas y cultura de la compradora.

Es clave que el comprador sepa cuales son los puntos comunes y donde existe divergencia entre ambas culturas (compradora y vendedora) para realizar la transición cultural.

El análisis de la toma de decisiones analizado desde la perspectiva si es centralizado o descentralizado dará otra óptica para comprender la cultura de la nueva empresa.

La investigación y análisis puede tomar otro matiz luego que se haga general el anuncio de la operación de compra, donde empezarán a operar otras herramientas, como entrevistas directas a todo la plantilla, pudiendo ser útil observar reacciones, expectativas y puntos de vista de empleados en áreas claves de fundamental interés para la empresa adquiriente. En esta etapa podrían surgir elementos distorsionantes como: conflictos existentes, problemas de relacionamiento, desviación de esfuerzos, etc.

No sólo debemos referirnos a la alta esfera de decisión, altos cargos gerenciales, sino también a nivel de la base jerárquica, qué personas deben quedarse, cuáles están comprometidas con la empresa, quiénes buscan otros rumbos, aspiraciones, qué unidades de negocios deben reconvertirse, perdurar o eliminarse de la empresa actual.

Muchos miembros del personal existente pueden querer ser retenidos en el futuro, algunos otros por períodos breves y otros descartados desde el inicio. Tener y dejar claro esto es importante para el proceso de nuevo emprendimiento.

Realizar un due diligence de recursos humanos requiere un compromiso de personas y recursos para lograr el éxito. En general existe poco tiempo y debe optimizarse tanto los recursos humanos y financieros, tomando la base de la idea clara, y el objetivo de la nueva cultura y hacia donde se quieren dirigir los esfuerzos. Cuando comienza la parte formal de adquisición, con este análisis, ya el comprador sabe bastante sobre la empresa, fortalezas y debilidades de las personas clave, éstos a su vez tienen la idea clara de cómo es la nueva cultura que se instaurará, reduciendo la probabilidad de malos entendidos y choques culturales.

En conclusión, podemos decir que en este tipo de due diligence hay que:

- Evaluar la estructura organizativa de la empresa objetivo (estudio de roles y responsabilidades).
- Evaluar la cultura organizacional de la empresa objetivo.
- Análisis del estilo y capacidades gerenciales de la empresa objetivo.
- Análisis de las retribuciones pagadas a personal (directivos, gerentes, personal administrativo y personal operativo) por la empresa objetivo.
- Analizar los servicios contratados y el pago de honorarios profesionales.

Los objetivos deberían ser identificar al personal clave, determinar si es necesario incorporar nuevos miembros para el equipo gerencial, determinar costos de reestructura, determinar la compatibilidad o no de las políticas remuneratorias y de beneficios de la empresa objetivo y la empresa inversora y determinar la compatibilidad o no de la cultura organizacional de la empresa que se quiere adquirir y la empresa que pretende realizar la inversión.

Según nuestro punto de vista, el rol que juega el contador público en este tipo de due diligence, si bien es importante no es de participación exclusiva. Esto debido a que el estudio concerniente al personal, recae sobre expertos y técnicos en recursos humanos, individuos con conocimiento de las diferentes culturas, ya sea corporativa y nacional, y de los managers con experiencia técnica, que no tienen por qué ser contadores. Cabe mencionar que la formación que recibe el contador público en materia de administración y organización a lo largo de su carrera, también le permite ser participe en estos aspectos de análisis. Lo que sí es propio del contador es el asesoramiento respecto a si la organización está bien estructurada respecto a los objetivos fijados (niveles, volúmenes e ingresos por ventas; costos), asesoramiento respectivo a los egresos por sueldos y cargas sociales del personal, si los mismos podrán ser afrontados por la empresa inversora, y en caso negativo, cuantificar los egresos por despidos, entre otras cosas.

2.11 DUE DILIGENCE TECNOLÓGICO Y DE KNOW-HOW

Aún luego de haber realizado un trabajo detallado de due diligence legal, impositivo, contable y financiero, operativo, y de recursos humanos, siempre surgen asuntos que no han sido resueltos y los profesionales encargados de los trabajos necesitarán aplicar nuevas técnicas para llegar más profundo.

Los avances en la investigación tecnológica en los años recientes, han hecho posible la utilización de recursos poderosos que pueden asistir a los profesionales encargados a indagar más pormenorizadamente sus asuntos.

2.11.1 COMO LOS INVERSORES UTILIZAN INVESTIGADORES PRIVADOS

En la actualidad ya no es sorpresa que los inversores utilicen como parte del proceso de fusión y/o adquisición, a investigadores privados para chequear las informaciones proporcionadas por los directivos de la empresa objetivo antes de concretar la transacción.

Las nuevas tecnologías disponibles han puesto al alcance de los equipos de due diligence, aún cuando se trata de inversiones en las economías domésticas, cualquier elemento que necesiten conocer, tales como ingresos públicos, asuntos regulatorios, litigios civiles, reportes a agencias no estatales, por nombrar algunos.

Cualquier computadora conectada a Internet, ofrece un sin fin de información disponible sobre una empresa objetivo, sin necesidad de trasladarse de un lugar a otro para conseguir la información.

Otro medio útil para que los inversores consigan información acerca de una empresa objetivo es a través de periódicos y diarios locales. Una regla para realizar transacciones, ya sea a nivel local o internacional, es “nunca realices un negocio con alguien hasta tanto hayas chequeado los archivos escritos de su ciudad como diarios, periódicos y todo medio en su localidad”.

También el equipo investigador puede suscribirse a una base de datos computarizada, para obtener información desde sus asientos.

Pero cabe destacar, que tampoco todo es a través de Internet y online, y se puede investigar en bibliotecas públicas de la ciudad de la empresa objetivo.

2.11.2 PRIMERAS CUESTIONES QUE LOS INVESTIGADORES DEBEN EXPLORAR

¿Han estado los directivos de la empresa objetivo alguna vez en problemas?

Los investigadores deben analizar si los directivos de la empresa que se piensa adquirir han estado envueltos en asuntos de no cumplimiento de las regulaciones. Una forma de averiguar es investigando el pasado de las personas, viendo si el individuo ha vivido o trabajado en otros lugares. Se busca información relativa a la confirmación de la identidad de la persona. Una vez que el sujeto se ha identificado, se puede averiguar si ha estado alguna vez relacionado a temas judiciales, ya se por fraudes económicos, estafas, etc.

¿Han sido los ejecutivos honestos acerca de su historial?

Los profesionales de due diligence deberán investigar cualquier falta de sinceridad de los ejecutivos de la empresa objetivo analizando sus antecedentes, ya sea a través del estudio de informes escritos, resúmenes, certificados de buena conducta, etc.

Esto debe llevarse a cabo pues es muy común que una persona que tiene antecedentes delictivos, intente ocultarlos. Son esos “pequeños asuntos” que todos quieren esconder. Hay que prestar especial atención a las fechas de los resúmenes y verificar la historia contada por los directivos con los datos obtenidos en forma externa.

En lo que respecta al historial profesional, se debe estudiar la validez de los certificados expedidos por los institutos de enseñanza.

¿Fue el ejecutivo digno de confianza y exitoso en trabajos anteriores?

Las personas dejan los trabajos por diferentes razones. Por eso, al investigar es importante identificar y entrevistar, acerca de los compañeros de trabajo actuales, así como los ex compañeros tanto en las historias oficiales como las extraoficiales y no documentadas. Es útil ver cuáles son las razones de porqué las personas renunciaron a sus trabajos.

¿Tienen los ejecutivos relaciones con personas que pueden ser sospechosas o cuestionadas?

Los inversores a veces consultan si existe una lista para chequear si algunos de los directivos están envueltos con personas con antecedentes.

Existen varias formas para un investigador de determinar si una empresa o individuo tiene conexiones inmorales. Para esto se puede llamar en forma discreta a agencias regulatorias que monitorean las actividades de las empresas para averiguar antecedentes.

2.11.3 PRACTICAS DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA OBJETIVO

Los métodos electrónicos disponibles para la recolección de información, así como los métodos tradicionales, son muy valiosos para el equipo de due diligence a la hora de investigar todos los asuntos concernientes a la empresa objetivo. Los profesionales de due diligence necesitarán información sobre disputas legales, prácticas de negocios, disputas empresariales, propiedad intelectual y asuntos operacionales.

2.11.4 ASUNTOS REGULATORIOS

¿Están las compañías encargadas de asuntos regulatorios prontas para tomar acciones en la empresa objetivo?

No es común que si una entidad regulatoria está por investigar a la empresa se sepa, pero si se tienen contactos es probable anticiparse a esta investigación.

Los documentos que tienen los organismos reguladores acerca de la empresa objetivo, pueden ayudar a predecir problemas en la empresa objetivo, por no acatamiento de las regulaciones establecidas.

A veces, una buena forma de determinar si la empresa objetivo está en problemas frente a las autoridades fiscales, por ejemplo, se pueden examinar documentos públicos y contables, así como consultar con otras compañías que han sido indagadas.

Otra forma que los investigadores tienen para ayudar al equipo de due diligence en identificar señales de alerta, es examinando los detalles de escándalos pasados en la industria del ramo de la empresa objetivo. Los investigadores de due diligence deberán prestar atención a los asuntos vinculados a la industria de la empresa objetivo, tanto a nivel local como regional, y determinar cuán vulnerable es la empresa que se quiere adquirir a estos problemas.

Si nos centramos más en los sistemas tecnológicos de información podemos encontrar que en la actualidad uno de los insumos más importantes para el desarrollo y consecución de una buena gestión empresarial lo constituye el capital que en materia de información y datos cuenta la empresa.

Tanto el contenido, como las herramientas de recolección y soporte tecnológico de la información, hacen que el due diligence ponga especial interés en este aspecto.

El análisis de los elementos tecnológicos en materia informática abarca mas allá de los recursos que en materia de información se manejan, ya que en este tiempo de informatización de los procesos, las herramientas informáticas son la estructura ósea de toda empresa moderna y competitiva.

Respecto a las herramientas informáticas, se debe tener en cuenta tanto los elementos físicos en materia de hardware como lógicos en materia de software, así como también los aspectos legales que intervienen en ambas.

2.11.5 HARDWARE

Los distintos equipamientos hacen una diferencia marcada en materia de valuación, el equipamiento informático puede variar sustentablemente en valor de según las especificaciones de los mismos.

Esta revisión debe hacerse con personal idóneo en el área informática, los que darán el veredicto más cercano a la realidad de equipamiento con el que se cuenta, su cuantificación, su potencial uso futuro y algo que no es menor, la posibilidad de que sea compatible con el de la empresa interesada en adquirir o fusionar.

Otro aspecto a considerar es si se cuenta con seguros en los equipos, si estos son adecuados en materia de cobertura de riesgo y cuantía de las pólizas, y en caso de existir, deben verificarse las condiciones, como ser: prima de los mismos, cobertura (total o parcial), materialidad de extenderlos, vencimientos y otras características de los contratos de seguros en general y específicamente para estos elementos. En caso que no se cuente con los mismos, se debe cuantificar la variación económica de contratarlos, o el riesgo de no tenerlos ante la eventualidad de un siniestro

2.11.6 SOFTWARE

Otro aspecto a considerar y que se encuentra vinculado al campo legal es la existencia de licencias de los programas y si las mismas están vigentes

Respecto a los proveedores, tanto de hardware como de software si los hubiese, deben conocerse las condiciones existentes en caso de contratos de compra exclusiva o no, así como también los costos y respuestas en la provisión de los insumos. Debe saberse si existe dependencia o no de los proveedores y las condiciones de compra.

Como elemento complementario deberíamos ver si existe por parte de la empresa objetivo algún tipo de control interno o auditorias de sistemas anteriores que sirvieran como punto de partida en el análisis de estos aspectos y nos dieran un rumbo de cuál es la situación y la evolución respecto al análisis a llevar a cabo, así como también, de ser posible, una evolución histórica en materia de desarrollo informático.

2.11.7 TECNOLOGIAS DE INFORMACION

La información es uno de los activos intangibles más importantes de las empresas hoy en día. La logística, la seguridad y otros aspectos vinculados al manejo de la información son de gran importancia económica y operacional para el futuro, y a su vez permite asegurar la continuidad y desarrollo de la empresa objetivo.

Debe verse si la información es compilada y circula a través de medios manuales o electrónicos; en el primer caso, la conversión a sistemas electrónicos de procesamiento por su volumen y complejidad pudiera ser engorrosa y llevar un costo extra asociado.

El tema del respaldo de la información es muy importante. Debe saberse si la información está respaldada dentro de la empresa, así como si es llevado a cabo por una empresa destinada a tales fines.

Tanto el análisis del acceso y seguridad en el manejo de la información son fundamentales económicamente hablando, ya que los cambios de sistemas suelen ser caros, su implementación en paralelo puede traer aparejados inconvenientes de compatibilidad técnica, y grandes costos de duplicidad de esfuerzos en las primeras fases de la transformación, todo esto sumado al tamaño de las empresas que estén en la transacción.

Dentro del manejo de la seguridad debe cuantificarse el riesgo de posibles hurtos y la materialidad de instalar un sistema de protección a la misma

Otro aspecto es cómo los usuarios manejan la información existente. Un adecuado sistema de entrevistas al personal es muy útil a la hora de la evaluación de la tecnología de la

información, conocer de primera mano si la información que reciben les es útil y fácil de acceder, así como también si los aspectos de manipulación de los elementos técnicos les son amigables. Conocer si los verdaderos destinatarios están en conformidad con los elementos existentes dará un encuadre más claro de lo que existe y las necesidades de cambios.

Como vemos este proceso puede ser extenso en el tiempo y abarcar una vasta gama de sectores a través de toda la organización. Los procesos de compra y fusión suelen ser más exitosos si combinan profundidad en el análisis previo y celeridad en el proceso de integración, por lo que se deberá ser muy analítico en las áreas a elegir, escogiendo lo verdaderamente significativo y económicamente importante para la empresa compradora o interesada en el negocio.

En este tipo de due diligence, el rol que asume el contador público es de bajo perfil, debido a que la mayor parte del trabajo recae sobre expertos y analistas en aspectos informáticos, ya sea definiendo el hardware y software, así como necesidades para su funcionamiento y de tecnologías de información. La participación que suele tener el contador público en este tipo de due diligence se fundamenta en que es éste último quién sabe las necesidades de programas que necesita la empresa, o ver si los que se utilizan en la actualidad le son de utilidad, por ejemplo emitiendo informes. El contador suele comunicar cuál sería un software adecuado según sus necesidades, para que los expertos vean la forma de proporcionárselo.

Asimismo, y en lo que respecta a respaldos y seguridad de la información y demás tecnologías empleadas, ya sea para obtener datos externos a través de distintos medios, le son proporcionados al contador, por lo que éste solo puede asesorar sobre los requerimientos necesarios que deberán ser proporcionados por los técnicos correspondientes.

2.12 DUE DILIGENCE MEDIOAMBIENTAL

Debido a la gran y creciente explotación que en los últimos años se han efectuado de los recursos naturales, ha aumentado la preocupación por parte de grupos de defensa del medio ambiente así como también de los organismos estatales por proteger dichos recursos.

Como se deduce de lo expuesto anteriormente, la preocupación por el cuidado del medio ambiente ha crecido en los últimos años en nuestro país, procurando crear las bases para la protección del mismo y sancionando a quienes infrinjan las normas.

En lo que refiere a las fusiones y adquisiciones de empresas la consideración de este tema es muy importante. Es necesario que un comprador potencial comprenda la exposición que la empresa a adquirir tiene a los problemas ambientales y, especialmente, en la manera que los mismos puedan impactar en los desembolsos de capital, en caso de tener que regularizar situaciones, y en la creación de pasivos importantes ante litigios existentes por infracción de normas.

El análisis de los aspectos medioambientales en un trabajo de due diligence es llevada a cabo por un profesional especializado en la rama de actividad de la empresa a adquirir, generalmente ingenieros, y el objetivo de su investigación consiste en identificar obligaciones contingentes originadas por incumplimientos de la normativa medioambiental o en daños causados por contaminación, así como las responsabilidades a las que se debería hacer frente y los costos del tratamiento.

En una sociedad cada vez más preocupada por sus responsabilidades ambientales y el sostenimiento de todas sus actividades, es importante que los compradores y vendedores, así como todos los involucrados en las transacciones de propiedades, conozcan las responsabilidades potenciales implicadas en las operaciones de fusiones y/o adquisiciones

En Uruguay, se aprobó en enero de 1994 la Ley 16.466 destinada específicamente a establecer un régimen nacional de evaluación del impacto ambiental y en setiembre del mismo año se aprobó el “Reglamento de Evaluación del Impacto Ambiental”, con el decreto 435/94. En la ley se declara de interés general y nacional la protección del medio ambiente y establece que quien atente contra el mismo es civilmente responsable de todos los perjuicios que pueda ocasionar, debiendo hacerse cargo además, si es materialmente posible, de recomponerlo. En el caso que los perjuicios sean irreversibles, el responsable debe hacerse cargo de todas las medidas tendientes a su reducción. Asimismo, la ley establece que cualquier actividad que cause un impacto ambiental nocivo o negativo debe llevar a cabo una evaluación del mismo de modo de poder obtener la autorización del MVOTMA (“Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente”) para llevar a cabo un proyecto.

Si bien esta primera norma fue muy importante pues demuestra la relevancia que empieza a adquirir la consideración del medio ambiente en todos los sectores de la población, al llevar a cabo cualquier actividad que pueda atentar sobre el mismo, el punto máximo en nuestra legislación sobre el tema se da en diciembre de 2000 con la aprobación de la Ley General de Protección del Medio Ambiente (Ley No 17.283). El objetivo de esta ley es establecer previsiones generales básicas destinadas a establecer una política nacional ambiental y a su gestión, coordinada con los diferentes sectores públicos y privados. Asimismo, la ley prevé

sanciones a los infractores que pueden ir desde una simple advertencia (en caso de que el infractor carezca de antecedentes y la infracción sea considerada leve) a la suspensión de hasta ciento ochenta días de la actividad que atente al medio ambiente (en caso de que el infractor sea reincidente y la infracción sea considerada grave).

Por lo expuesto anteriormente entendemos que la participación que tiene el profesional en contabilidad en este tipo de due diligence es de muy poca trascendencia, prácticamente nula, a menos que ya se haya determinado que la empresa se enfrente a una contingencia y por lo tanto se requiera el asesoramiento del contador para que ante un probable desembolso de dinero, éste asesore sobre recorte de presupuestos de otras áreas para el pago de la multa, pero la parte sustancial del estudio es llevada a cabo por un profesional especializado en la rama de actividad de la empresa (ingenieros, abogados) con el objetivo de identificar fallas técnicas u obligaciones contingentes originadas por incumplimientos de la normativa medioambiental o en daños causados por contaminación.

CAPITULO 3 - RESULTADOS DE UN DUE DILIGENCE

3.1 ¿QUE SE DEBE DE ESPERAR DE UN DUE DILIGENCE?

Según el Cr. Rodrigo Ribeiro y la Dra. Alicia Seijas²³, al finalizarse el due diligence el inversor debería tener:

- Un entendimiento de los riesgos y oportunidades del negocio que representa el llevar a cabo la operación de compra o fusión.
- Identificados los obstáculos que dificulten la operación y aquellos que hagan dejar de lado la transacción de compra o fusión.
- Observaciones respecto a la calidad de la información proporcionada por la empresa objetivo.
- Justificativos para negociar una modificación en el precio de la operación.
- Justificativos para adaptar los términos contractuales no financieros, tales como, representaciones, garantías, etc.
- Información sobre las fortalezas y debilidades del equipo gerencial de la empresa objetivo.
- Información para la planificación e integración post cierre.

3.2 ¿CUALES PUEDEN SER LOS EFECTOS DEL DUE DILIGENCE SOBRE LA OPERACION DE COMPRA O FUSION?

Los efectos pueden ser los siguientes:

- No realización de la operación.
- Avance de la operación:
 - a) Con ajuste de precio.
 - b) Sin ajuste de precio.
 - c) Con el establecimiento de garantías para el inversor por las obligaciones contingentes detectadas.

3.3 INFORME PRODUCTO DEL DUE DILIGENCE

Antes de hacer referencia al informe que emite el equipo de due diligence como resumen de su trabajo, entendemos importante hacer referencia a otro documento: la carta convenio.

La **carta convenio** es un documento escrito firmado por el cliente que abarca los asuntos que son importantes para las funciones y responsabilidades que va a asumir el equipo encargado de llevar adelante el proceso de due diligence.

²³ Ribeiro, Rodrigo; Seijas, Alicia; Fusiones y adquisiciones de empresas en el Uruguay (M&A); KPMG, 2006.

La carta convenio confirma el entendimiento mutuo de los objetivos del trabajo, los procedimientos para lograrlos y la naturaleza, oportunidad y distribución del informe que emitirá el equipo de due diligence.

Los puntos que normalmente se tratan en la carta convenio son los siguientes:

- La identidad del cliente: definir la relación con el cliente y su relación con otras partes.
- Los objetivos y el propósito del trabajo: establecer los requerimientos detallados del cliente y los objetivos del trabajo de due diligence.
- Las consideraciones especiales de confidencialidad si hubiese: establecer el nivel de confidencialidad necesario.
- Los procedimientos solicitados por el cliente que definen el alcance del trabajo. Se especifica con precisión cualquier restricción al alcance (ejemplo: límites al tiempo y lugares a visitar).
- Las limitaciones, si existieran, que la empresa objetivo o sus asesores o auditores, le impongan al equipo de due diligence.
- El acceso a información: indagar sobre la información necesaria para llevar a cabo el trabajo.
- La cooperación del personal de la empresa objetivo: indicar la importancia de la comunicación efectiva para completar el trabajo en tiempo y forma.
- La limitación sobre la distribución del informe, normalmente para el uso del cliente.
- La base para los acuerdos con respecto a honorarios y facturación.

En caso que vayan surgiendo a lo largo del trabajo modificaciones al alcance del trabajo solicitado por el cliente, se van emitiendo anexos a la carta convenio, los cuáles hacen referencia a dichas modificaciones.

Ahora bien, respecto a la **emisión general de informes**, debe tenerse en cuenta, que la base de la información que el equipo de due diligence transmita (vía carta, télex, fax o teléfono) debe ser explicada y el grado de responsabilidad que se asume debe ser comunicado claramente. Para aclarar el grado de responsabilidad asumido, puede hacerse referencia a la carta convenio u otro documento en el que se especifique ese tipo de responsabilidad.

Un trabajo de due diligence es un servicio que se aplica individualmente a cada situación del cliente y de la empresa objetivo. Este servicio requiere un vehículo flexible y exhaustivo de emisión de informes que puedan adaptarse para satisfacer las necesidades del cliente. Por este motivo, la forma de presentar los informes puede variar significativamente de un caso a otro.

Ahora bien, un informe de due diligence generalmente tiene la siguiente estructura:

- La carta de presentación que explique el alcance y la base de información.
- La página con el contenido.
- El glosario.
- Un resumen ejecutivo.

- Secciones individuales de acuerdo con los términos de referencia.
- Los apéndices:
 1. La carta convenio.
 2. Los esquemas de detalles.
 3. Otros datos relevantes que sean necesarios para comprender las observaciones.

En el caso de informes más largos, puede existir además un índice al final del informe.

La **carta de presentación** normalmente incluye lo siguiente:

- Una confirmación de que el trabajo se lleva a cabo de acuerdo con los términos del mismo, que afirme que el alcance del trabajo, y en especial cualquier restricción al alcance, se tratan detalladamente en la carta convenio.
- Una descripción de las limitaciones, si existiesen, impuestas por las circunstancias del trabajo o por la empresa objetivo.
- Un resumen de la base de preparación, que incluya los nombres de los miembros de la gerencia de la empresa objetivo que se entrevisten.
- Si fuera apropiado, una referencia a los hallazgos de otros expertos (ejemplo: asuntos medioambientales).
- Una indicación de si el informe lo ha revisado la empresa objetivo y una cláusula sobre las representaciones significativas obtenidas o no.
- Un comentario sobre la situación de la información que se incluye en el informe.
- Una cláusula que explique las restricciones que rigen la distribución del informe.

El **resumen ejecutivo** es posible que sea la parte más importante del informe y que se lea más detalladamente. Por este motivo, se espera que contenga los puntos más importantes que surjan del trabajo de due diligence. Debería ser conciso y concentrarse en los puntos principales destacados en el informe, en vez de resumir cada sección del informe. Por otra parte deben presentarse los hallazgos en forma directa y objetiva. En definitiva en el resumen ejecutivo deberían quedar bien claros los principales hallazgos.

Cabe mencionar también que muchas veces los clientes requieren una presentación oral sobre los hallazgos, además del informe por escrito. Pero puede pasar también que los clientes no necesiten documentación por escrito de los hallazgos del equipo de due diligence (y procuren reducir el costo de los servicios profesionales). En esos casos, la comunicación oral se considera el informe. Pero hay que tener en cuenta que los comentarios que se expresen oralmente sobre asuntos de importancia deberían ser documentados subsecuentemente. También se suele en esos casos confirmarle al cliente los comentarios por escrito.

CAPITULO 4 – RESULTADOS DE TRABAJO DE CAMPO

Nuestro trabajo de investigación de campo consistió en realizar entrevistas a empresas que han experimentado operaciones de fusión y/o adquisición en los últimos tiempos y que han contratado servicios profesionales para llevar a cabo un proceso de due diligence; y por otra parte entrevistas a empresas consultoras encargadas de realizar éste tipo de trabajos. El objetivo perseguido fue tratar de contrastar el marco teórico con la realidad local. Nos pareció interesante encarar el enfoque desde ambas perspectivas: empresarios y profesionales.

Con respecto a los empresarios, hacemos la precisión de que la muestra no es lo suficientemente representativa respecto al total de las operaciones de fusiones y/o adquisiciones que se han dado en los últimos tiempos como para extraer conclusiones generales. Lo que sí podemos afirmar es que estas empresas seleccionadas son muy importantes en cuanto a su tamaño y reconocimiento en plaza y han experimentado las operaciones de fusiones y/o adquisiciones más importantes en el país en los últimos tiempos.

La muestra escogida está representada por 3 empresas: grupo DISCO, líder en Uruguay en cadena de supermercados; Banco Santander, uno de los mayores bancos privados en plaza, y SAMAN una de las mayores empresas exportadoras de nuestro país.

En lo que respecta a la muestra de empresas consultoras entrevistadas, podemos afirmar que la misma sí es muy representativa respecto al total de las empresas que realizan este tipo de trabajos en nuestro país y son firmas de reconocido prestigio en plaza. Las empresas entrevistadas fueron: Price Waterhouse Coopers, KPMG, Deloitte y Ernst & Young.

4.1 RESULTADOS EXTRAIDOS DE LAS ENTREVISTAS A EMPRESARIOS

- A grandes rasgos, los motivos que llevaron a las empresas consultadas a fusionarse o a adquirir otras empresas, consisten en: la búsqueda de la expansión comercial rápida, a través de la compra de empresas ya instalados, que cuentan con las habilitaciones correspondientes, que tienen una determinada estructura de clientes y que conocen el ambiente donde participan; aumentar la participación de mercado a través de la fusión y/o compra de otras empresas. Básicamente se podría concluir que el objetivo perseguido es el crecimiento empresarial.
- En la mayoría de los casos que entrevistamos, previo a la toma de la decisión final respecto a la concreción de la operación de fusión y/o adquisición, se realizaron trabajos de due diligence. El motivo manifestado por los empresarios es la necesidad de conocer qué es lo que se está comprando, tener un conocimiento previo para poder realizar las negociaciones pertinentes y fijar adecuadamente el precio de la transacción, así como también tomar la decisión de desecharla. En definitiva lo que se busca es conocer el objeto de la inversión. Saber si lo que el empresario está comprando es lo que lo le están vendiendo, si lo que va a pagar vale lo que le dice el

vendedor que vale, si lo que va a comprar realmente existe y si es de propiedad del que se lo está vendiendo.

- Ante una operación de tal magnitud como lo es la compra o fusión, donde la inversión es muy importante, los empresarios consultados consideraron que el due diligence más que una necesidad, es un deber. Todo ellos coincidieron en que no se consideraron otras alternativas para evaluar la operación diferentes a un trabajo de due diligence. Ellos entienden que éste es el proceso mas fiable a la hora de mostrar cuál es la realidad del negocio que se está comprando.
- Los aspectos que estuvieron sujetos a due diligence en los casos entrevistados, fueron todos los aspectos posibles y existentes de la empresa en cuestión: financieros y contables, operativos, estratégicos, de recursos humanos, medioambientales, legales, etc.
- En los casos consultados, no se presentaron inconvenientes relevantes durante el proceso de due diligence. Sí comentaron que es normal que en este tipo de operaciones se presenten opiniones diferentes, por ejemplo en cuánto a criterios fiscales, criterios contables aplicados, etc, entre la empresa que va a ser adquirida y la empresa que está realizando el trabajo de due diligence. La empresa consultora cuantifica la contingencia y el inversor luego evaluará y tomará una decisión. A medida que se va realizando el trabajo de due diligence se van encontrando problemas o cosas que no se están realizando del todo bien en la empresa que va a ser adquirida, como por ejemplo certificados que no están al día, habilitaciones no renovadas, procedimientos de control ausentes o deficientes, etc. Este tipo de situaciones se presenta con mayor frecuencia en las empresas de tipo familiar. También muchas veces se presentan fallas y faltas en el cumplimiento de la normativa medioambiental debido a que hasta hace unos años, estos temas no estaban muy regulados y las empresas no se preocupaban demasiado por cumplir. Los empresarios entienden que a la hora de adquirir una empresa estos asuntos deben ser tenidos en cuenta e identificar las contingencias. En lo que respecta a las limitaciones al acceso a la información solicitada por parte del comprador manifestaron que estas son prácticamente inexistentes. Se parte de la base que el que vende quiere vender y el que compra quiere comprar y por ende cada uno pone lo mejor de sí a los efectos de que la operación se efectivice. La empresa vendedora suministra toda la información solicitada sin esconder nada y generalmente anticipa los problemas existentes, aunque de todos modos parece imposible, por mas buenas intenciones que tenga la empresa vendedora, brindar toda la información respectiva a la empresa. Hay puntos que van surgiendo sobre la marcha y que corresponden a la operativa diaria de la empresa por lo que es difícil de suministrar y la misma se recaba estando allí, en el día a día. Por estos motivos la información se proporciona de la forma mas objetiva, analítica y filtrada posible, teniendo cuidado que la misma sea bien interpretada por el comprador, para evitar que un mal entendimiento ocasione problemas que tal vez no existen o se pierda tiempo innecesario en puntos no relevantes.

- Se les preguntó a los empresarios si consideraban que el due diligence aportó al entendimiento y justificación de la operación y por qué. En su totalidad nos contestaron que sí, que absolutamente el due diligence aportó al entendimiento y justificación de la operación. Luego de un due diligence la valuación se vuelve mucho más certera, y se produce un entendimiento de la operación que no suele darse en las primeras fases del trato donde solo son conversaciones. El due diligence es imprescindible debido que a través de éste, se toma la decisión de si es conveniente comprar o no, así como también sirve para determinar las garantías a establecerse para el caso de que se materialicen las contingencias detectadas en el proceso de due diligence o para disminuir el precio prefijado. Asimismo los empresarios manifestaron que los consultores encargados del trabajo suelen ocasionalmente realizar recomendaciones sobre si el precio pactado es justo, si los montos de contingencias son materiales o no, de cómo alinear las estrategias una vez que las empresas se hayan unido, aunque estas “recomendaciones” no se plasman en ningún informe escrito, sólo se dan en conversaciones y no forman parte del trabajo ni del informe de due diligence. Todo dependerá de lo que acuerden la empresa compradora y la empresa consultora contratada para realizar el trabajo.
- Con respecto a la integración post cierre, los empresarios consideran que el due diligence es de gran ayuda una vez que las empresas empiezan a trabajar como una sola, debido a que brinda información sobre los métodos de trabajo de cada una. El mayor inconveniente que suele darse es en los primeros meses posteriores a la fusión y/o adquisición debido que hasta tanto se puedan unificar los sistemas, las empresas trabajan en paralelo, generando problemas de control interno y muchas veces la duplicación de cargos y funciones. De todos modos, el due diligence no influye en la nueva estructura organizativa de la empresa, solo proporciona información para que éstas puedan entenderse.
- Todos los empresarios consultados nos manifestaron que el principal aporte de un trabajo de due diligence es que le proporciona a la empresa compradora un entendimiento y conocimiento de lo que está comprando, de que realmente ésta funciona y de que está en marcha. Le permite conocer su objeto de inversión. Es en base a esta información que el inversor tomará la decisión de seguir adelante o no con la operación. En la medida que se detecten activos sobrevaluados o pasivos subvaluados y que se cuantifiquen correctamente las contingencias, el comprador tendrá elementos para negociar ya sea una reducción en el precio previamente acordado, o establecer garantías de activos y pasivos, o la fijación de un porcentaje del precio para poder cubrirse de los riesgos y tomar de esos fondos en caso de que dichas contingencias se materialicen. Con el due diligence se evitan encontrarse con grandes sorpresas luego de cerrado el trato. Generalmente suele suceder que las contingencias que no fueron detectadas por el trabajo de due diligence y que surgen una vez que el trato está cerrado, corren por cuenta del comprador.

- En los casos consultados, si bien el due diligence no fue determinante en la decisión final pues la misma ya estaba pactada de antemano y tanto el comprador como el vendedor se conocían, los empresarios concluyen que el due diligence debe ser decisivo a la hora de tomar la decisión de invertir o no. Los hallazgos del due diligence podrían llegar a poner en duda el seguir adelante con la operación. Si los resultados de éste fuesen desastrosos, los empresarios manifestaron que no se debería tomar la decisión de adquirir, pues para eso realizan el due diligence, para saber en que condiciones se encuentra lo que se está comprando. Por lo tanto el resultado del trabajo debe ser totalmente determinante en la decisión final.
- Con respecto a si el trabajo de due diligence justifica la relación costo/beneficio, todos los empresarios contestaron que absolutamente. Si bien el trabajo de due diligence suele ser muy costoso, los empresarios entienden que en operaciones de grandes volúmenes, donde se invierte mucho dinero, es necesario asumir el costo del trabajo para saber si lo que van a venderles es realmente lo que le están mostrando, para obtener la certeza de la inversión.
- En cuanto a los informes del trabajo de due diligence, existe un informe final, escrito, en el cuál se plasman todos los resultados del trabajo, pero como los tiempos para tomar la decisión suelen ser cortos, a medida que se van analizando las distintas áreas de estudio de la empresa vendedora, se va informando concomitantemente de los hallazgos a los inversores. Es un proceso dinámico en el cuál los resultados se van informando ni bien se obtienen, en forma informal, en reuniones con los directivos, y no se espera a tener el informe completo por escrito.

4.2 RESULTADOS EXTRAIDOS DE LAS ENTREVISTAS A EMPRESAS CONSULTORAS

- El due diligence es un trabajo de carácter profesional, en el cuál se realizan procedimientos de auditoria consistentes en revisar los balances y la contabilidad de la empresa objetivo, sus resultados operativos, así como también todos aquellos puntos que puedan ser solicitados y acordados previamente con el cliente, tales como recursos humanos, tecnologías de la información, impuestos, asuntos legales, asuntos medioambientales, etc. Lo que se busca a través de un trabajo de due diligence es detectar riesgos y oportunidades existentes en la empresa objetivo, para saber qué es lo que se está adquiriendo, y en caso de existir riesgos, poder medirlos y cuantificarlos. Se nos manifestó por parte de las consultoras entrevistadas, que un trabajo de due diligence representa mas que un trabajo de auditoria debido a que hay que ponerse en los pies del comprador e informarle sobre aquellos puntos que para él puedan ser relevantes, mas allá que los estados contables estén bien y representen fielmente la realidad; se mira mas desde un punto de vista estratégico. El que asesora en la compra y/o fusión, debe ponerse en la situación del que quiere invertir y poder informarle sobre aquellos puntos que para él pueden ser de importancia y determinantes a la hora de tomar la decisión final.
- La ventaja de realizar un trabajo de due diligence es precisamente medir los riesgos y oportunidades asociados a la transacción, ver cuáles son, cuantificarlos, conocer efectivamente que se está comprando, si lo que me muestran se corresponde con la realidad. De los hallazgos que se obtengan en el proceso de due diligence, el inversor tendrá más elementos para tomar la decisión de concretar o no la transacción y/o ver que garantías exigir para estar cubiertos ante una eventual efectivización de las contingencias.
- Los profesionales entrevistados nos comentaban que por lo general no se presentan mayores problemas a la hora de organizar un trabajo de due diligence. En lo que respecta al acceso a la información sobre la empresa objetivo, no es habitual que se presenten limitaciones, pues se entiende que una vez que se está en un due diligence es porque el que compra quiere comprar y el que vende quiere vender. Además a esa altura de las negociaciones ya existe una carta intención firmada que establece las condiciones de la negociación. Lo que si puede llegar a limitar el acceso a la información son en los due diligence donde no se puede acceder a las instalaciones, en la modalidad de data room por ejemplo, por ser procesos muy cerrados y confidenciales, pero este es un problema al inicio del proceso más que nada, ya que al transcurrir el tiempo y al acercarse a la concreción de la operación, el acceso a la información aumenta. Pueden presentarse algunos problemas en empresas de tipo familiar con fallas en los procedimientos de control interno o en otras empresas donde no existe determinada información que el profesional solicita, pero son problemas ajenos a la voluntad del vendedor, quien por lo general se muestra interesado y colaborando en el proceso. Otro punto que si bien no es un

problema necesita ser considerado, es que el due diligence debe ser un proceso bien planeado y organizado en lo respecta al corte de operaciones, los aspectos logísticos en caso de que la empresa objetivo tenga muchas dependencias, establecer un cronograma de actividades para las tareas y procedimientos que se van a realizar y que personas van a ser las encargadas de realizar dichas tareas. Con esto se evita pedir la misma información a la empresa en varias oportunidades por no coordinar adecuadamente con los demás miembros del equipo.

- Los objetivos del trabajo de due diligence son como se mencionó anteriormente detectar los riesgos y oportunidades de la transacción y asegurarse que lo que se está comprando es realmente lo que se muestra. Le evita al empresario encontrarse una caja de pandora luego de cerrada la transacción. El que hace el due diligence es el asesor del comprador y el objetivo no es bajar el precio, sino que es realmente para que haya un valor justo para el comprador por lo que está recibiendo. El asesor no va a opinar o recomendar si se debe subir o bajar el precio ya que esto no es resultado del trabajo de due diligence. No se trata de buscar pretextos para que el precio sea menor, sino detectar posibles contingencias y que el comprador realmente pague lo que la empresa objetivo vale. De todos modos, y generalmente al constatarse contingencias, el precio suele disminuir en relación al precio inicial.
- Con relación a los equipos de trabajo, en la mayoría de las consultoras se cuenta con un equipo especializado para este tipo de trabajos.. Los equipos son multidisciplinarios, cuentan con especialistas en todas las áreas objeto de estudio (abogados, escribanos, contadores). La coordinación debe ser eficaz y eficiente, y el desafío mas grande al que deben enfrentarse es no aburrir al cliente solicitando la misma información debido que al haber un equipo contable, otro fiscal, otro laboral, muchas veces y por falta de comunicación entre ellos, se termina molestando a la empresa vendedora más de la cuenta y pidiendo lo mismo reiteradamente. También es importante a la hora de coordinar el equipo, poder cumplir con los plazos para poder entregar el informe en tiempo y forma. La responsabilidad de cada miembro del equipo de due diligence debe estar claramente delimitada y cada uno debe saber que es lo que se espera de él. Esto dependerá de lo que se le haya ofrecido al cliente y a lo establecido en la carta de contratación.
- Respecto a la documentación del trabajo de due diligence, los profesionales manifestaron que a medida que se va avanzando en el trabajo, se va documentando todo en archivos, se guardan los documentos y la información proporcionada por la parte vendedora y los papeles de trabajo de los miembros del equipo, para así, una vez concluido el trabajo se pueda emitir un resumen de todo lo investigado.
- Una vez finalizado el trabajo de investigación, se emite un informe final por escrito en el cuál se detallan todos los puntos estudiados, cuáles fueron los procedimientos ejecutados y los hallazgos producto del due diligence. Se debe concluir acerca de los distintos puntos de estudio y preestablecidos en la carta de contratación. El informe escrito es objetivo, por lo que no se expresan recomendaciones acerca de la

conveniencia o no de realizar la transacción, tampoco se emite opinión alguna sobre el precio. De todos modos y a medida que se avanza en los estudios, se van dando informes orales, en donde se comentan los principales problemas detectados hasta el momento y en donde puede comentarse acerca del precio y si la empresa que se pretende adquirir es conveniente o no, pero esto no queda plasmado en ningún informe escrito, sino mas bien suelen ser charlas de carácter informal entre los asesores y el cliente.

- Con respecto a las diferencias entre un trabajo de due diligence y un trabajo de auditoria de compra, nos comentaron que ambos son conceptos asimilables por lo que en términos generales no habría diferencias. No así con la auditoria de estados contables ya que ésta implica la revisión del balance y se emite como informe un dictamen, mientras que en una auditoria de compra se evalúan, además del Estado de Situación Patrimonial y Estado de Resultados, otros aspectos relacionados con la transacción. El concepto de due diligence es más abarcativo. El termino due diligence es debida diligencia sobre distintos aspectos, puede ser una auditoria de compra, una auditoria de venta, puede ser un análisis de factibilidad, análisis de estrategias, pero existe entre ambos conceptos, due diligence y auditoria de compra, una relación biunívoca.
- Se consultó también a los profesionales acerca de la existencia en nuestro país y en la región de normativa sobre trabajos de due diligence que especifiquen la forma en que éstos deben ser realizados y cómo deben ser los informes, a lo cuál respondieron que no existe. Lo que sí existe a nivel internacional son normas de auditoria que establecen procedimientos de auditoria previamente acordados, y a nivel local existe el pronunciamiento 17 del Colegio de Contadores que trata el mismo tema y que en cierta medida tienen relación con algunos de los procedimientos realizados en un due diligence.
- El concepto de materialidad en los trabajos de due diligence sí es utilizado y en general la misma no se define formalmente y es un tema que surge de común acuerdo con el comprador, pero no se establece que todo lo que supere determinado monto es material; no se trata igual que en una auditoria común.
- Las motivaciones que tienen los inversores para fusionarse o adquirir una empresa en nuestro país o en el exterior pueden ser muy variados pero general y principalmente responden a intereses económicos ya sea porque no existen restricciones a la producción de determinados bienes, o porque se puede exportar mas fácilmente, o porque les sirve la marca, o porque la materia prima la pueden conseguir a menores precios, por seguimiento de clientes, o porque les interesa integrarse vertical u horizontalmente, etc.. Otros son motivados por beneficios fiscales tales como la ley de promoción de inversiones o la ley forestal; o también pueden encontrarse motivos políticos pues Uruguay suele ofrecer una estructura macroeconómica y una confianza en lo respectivo a negocios con el exterior que no

ofrecen otros países; pero en general se trata de grandes compañías que buscan crecer y captar determinados mercados por lo que son atraídas principalmente por beneficios económicos, pero siempre hay detrás de toda operación un plan estratégico.

- Con respecto a si en los trabajos de due diligence realizados por empresas consultoras se han encontrado contingencias materialmente importantes como para desechar la transacción o como para que se produzcan cambios en las condiciones del pacto, todas nos contestaron que sí, siempre se producen variantes en el precio debido al hallazgo de contingencias que hacen que el precio fijado inicialmente varíe, generalmente se disminuya, así como también hay veces que esas contingencias son muy difíciles de acotar y muy materiales para el inversor por lo que se termina rechazando la transacción.
- En caso de que se detecten contingencias y se desee llevar a cabo la transacción de todos modos, se suele dejar un monto del precio retenido, o sea, se deja una garantía para afrontar esos riesgos y en caso de que los mismos se materialicen se afrontan tomando dinero de esa retención.
- Los factores de riesgo asociados a un trabajo de due diligence suelen ser: no poder terminar el trabajo en tiempo y forma, debido a que el tiempo es corto y no se pueda obtener la información necesaria, lo cuál hay que mencionar en el informe final como limitación al alcance del trabajo; riesgo a que el vendedor oculte información y por lo tanto no se puedan detectar riesgos; no detectar contingencias; riesgo de presentar un producto final erróneo al cliente por un trabajo de due diligence incompleto o mal realizado que puedan hacer que quién tiene la intención de comprar tome una mala decisión.
- A la hora de una transacción a nivel internacional siempre es importante que el que asesora en la compra sea local ya que es quién conoce la normativa y demás factores relacionados del lugar donde se pretende invertir.
Con respecto a los principales problemas que suelen presentarse en una transacción internacional son fundamentalmente motivos culturales; no siempre es fácil entender la cultura del país en el que se pretende invertir y hay elementos dentro de la misma que no son aceptados por inversores extranjeros. Por ejemplo en nuestro país existe una gran cantidad de empresas familiares, que se estructuran según la cultura en la que practican sus negocios, y muchos procedimientos que constituyen la operativa diaria de la organización no son vistos de buena manera por parte de un inversor extranjero. Otro problema que puede presentarse es correr un riesgo a nivel de reputación; puede ocurrir que una empresa reconocida mundialmente se interese en adquirir una empresa de pequeñas dimensiones para establecerla como sucursal en la región. El problema surge si la empresa objetivo tiene contingencias, que por menores que sean, se materialicen y entonces sea noticia mundial, ya que es sucursal de una multinacional, y entonces pueda poner en

riesgo la reputación de la matriz, por lo que muchas veces, por pequeño que sea el riesgo, se decide no comprar para no correr un riesgo reputacional.

- Con respecto al rol y participación del contador público en los trabajos de due diligence desarrollados en la parte teórica de este trabajo, se nos respondió que la mayor parte del trabajo del contador se manifiesta en los due diligence financiero y contable e impositivo, siendo estas áreas donde el contador despliega a fondo sus conocimientos y donde tiene la mayor participación, siendo además los puntos de estudio mas requeridos por los inversores. De todos modos el contador gracias a su formación puede tener una visión integral del objeto de estudio siendo capaz de ver el bosque en lugar de ver el árbol, por lo que puede participar de los due diligence organizacional y de recursos humanos, estratégico y en algunos casos del operacional según el tipo de actividades que desarrolle la empresa objetivo (los cuáles son menos tradicionales), pero no es inherente para estos análisis tener el titulo de contador público. Muchas veces puede conocer mas de estos temas alguien ubicado en la gerencia de la empresa, alguien que conozca como son los métodos de producción y las operaciones a realizar debido a la experiencia adquirida a través de los años, que alguien que tenga un titulo a nivel universitario. Asimismo cabe destacar que el contador público puede tener participación en la parte legal del due diligence por sus conocimientos de la ley 16.060 y de temas laborales, pero generalmente este estudio se deja en manos de abogados y escribanos. Con respecto al due diligence medioambiental, puede que sea necesaria la presencia de un contador para cuantificar posibles contingencias, pero ésta es un área de prácticamente nula participación del profesional en contabilidad, y donde se requiere la presencia de ingenieros y técnicos según la rama de actividad. En lo referente al due diligence tecnológico y de know how, tampoco se requiere mucha participación del contador salvo temas de relevamiento de las tecnologías disponibles o de los programas que puedan utilizarse según los informes contables que se puedan emitir a través de los mismos, pero se requiere mas la participación de un ingeniero en sistemas o de un técnico que la de un contador.

CONCLUSIONES

Tanto en nuestro país como a nivel internacional, muchas empresas buscan crecer comercialmente y expandirse adquiriendo o fusionándose con empresas ya existentes e instaladas. Antes de tomar la decisión de invertir, el comprador busca la forma de conocer y saber que es lo que esta adquiriendo y de esta forma evitar encontrar una caja de pandora una vez que el acuerdo ya está cerrado.

El comprador puede recurrir a varios métodos para investigar sobre el objeto de inversión, como por ejemplo realizar una auditoria de estados contables, investigar a través de medios de comunicación formales o informales; sin embargo podemos concluir de acuerdo a nuestro trabajo de investigación, que un trabajo de due diligence es el método mas completo y seguro para obtener una visión correcta y global del negocio que se pretende llevar a cabo. A través del due diligence, se obtiene una foto a un momento determinado de la empresa objetivo, y a su vez nos permite estudiar el pasado y planificar el futuro en base a los hallazgos de este trabajo.

En el trabajo de due diligence se encuentran los riesgos y oportunidades presentes en la transacción, es justamente esta la ventaja del mismo respecto a otras alternativas para evaluar la transacción.

También concluimos que el riesgo más importante en este tipo de trabajos, es que no se detecten posibles contingencias, que no se valúen correctamente los activos y pasivos y por ende que se emita un informe erróneo y que esto induzca al inversor a tomar una mala decisión. El no poder detectar riesgos podrían darse por el no acceso a información necesaria y relevante para llevar a cabo el trabajo así como un mal desempeño profesional. Es imprescindible a la hora de llevar adelante un proceso de due diligence que los procedimientos a realizar estén claramente definidos y acordados, y el trabajo planificado y organizado.

Este tipo de trabajos generalmente abarca el estudio de las mas diversas áreas de la empresa. El alcance dependerá las necesidades y solicitud del cliente, pero por lo general se estudian áreas tales como recursos humanos, recursos tecnológicos, aspectos medioambientales, estratégicos, operativos, comerciales, legales, financieros, contables e impositivos.

Nuestro trabajo de investigación nos ha permitido concluir que en los aspectos financiero, contable e impositivo, es donde más se requiere la participación del contador público, pero a su vez, y por su formación académica, el profesional en contabilidad puede asesorar y participar en otros puntos objetos de due diligence.

El equipo de trabajo es multidisciplinario, con expertos en las diversas áreas objeto de estudio, los cuáles deberán detectar los riesgos y oportunidades asociados a dichas zonas e interactuar con el resto de los miembros del equipo respecto a los hallazgos detectados. Es imprescindible para que el trabajo se haga bien, coordinar los esfuerzos

entre los distintos miembros. De esta forma se evita la duplicación de esfuerzos, ahorrar tiempo y molestar en demasía a la empresa vendedora solicitando información.

En base al trabajo de due diligence el inversor tomará la decisión de si le sirve o no invertir en la empresa objetivo, por lo que concluimos que este tipo de investigación es vital en este tipo de operaciones. Este estudio le proporcionará todas las herramientas necesarias para que el comprador pueda tomar una decisión respecto del negocio, así como también le brindará datos útiles para poder establecer y cuantificar las garantías a establecerse para afrontar los riesgos detectados en caso que éstos se materialicen.

A medida que se va avanzando en el trabajo, se van realizando reuniones con los inversores para ir informándoles de los hallazgos obtenidos hasta el momento y una vez que el trabajo de due diligence ha finalizado, se emite un informe final por escrito en el cuál se detallan cada uno de los puntos estudiados y los riesgos y oportunidades detectadas.

Concluimos también que un trabajo de due diligence va mas allá que un trabajo de auditoria, en donde lo que se busca es verificar si los estados contables de una empresa reflejan en forma fiel la realidad. En el due diligence se hace un estudio a fondo de todos los aspectos involucrados en una empresa, según los requerimientos del comprador.

También extrajimos de nuestro trabajo de investigación que no existe en nuestro país normativa alguna que establezca la forma en como los trabajos de due diligence deben ser realizados y sobre que puntos debe estudiarse, ni acerca de los informes a emitir. Tampoco existe normativa en la región referente a estos temas. Lo único existente a nivel local es el pronunciamiento 17 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay que trata sobre procedimientos de auditoria previamente acordados, pero no hace referencia alguna a los trabajos de due diligence.

Asimismo, cada due diligence es diferente uno del otro; no es posible estandarizarlo ya que es una herramienta a medida de las necesidades del cliente

Parece impensable que en el día de hoy puedan llevarse a cabo operaciones de adquisición y/ o fusión sin due diligence mediante.

ANEXOS

ANEXO I – PREGUNTAS REALIZADAS A EMPRESAS QUE HAN CONTRATADO TRABAJOS DE DUE DILIGENCE:

- ¿Cuáles fueron a grandes rasgos los motivos que llevaron a la empresa a realizar una operación de fusión y/o adquisición?
- ¿Estas operaciones estuvieron sujetas a trabajos de due diligence?
- ¿Se consideraron otras alternativas para evaluar la operación sin ser el due diligence?
- ¿Cuáles fueron los aspectos que estuvieron sujetos al due diligence? (Nos referimos a aspectos estratégicos, operativos, contables, financieros, de recursos humanos, otros).
- ¿Se presentaron inconvenientes durante el proceso de due diligence?, ¿qué tipo de problemas?, ¿cómo fue el acceso a la información sobre la empresa adquirida y la colaboración de estas en el proceso de due diligence?, básicamente nos estamos refiriendo a si en la practica se encontraron con limitaciones al alcance del trabajo.
- ¿Consideran que el due diligence apporto al entendimiento o justificación de la operación?, ¿por qué?
- ¿Consideran que este entendimiento de la empresa adquirida es importante a los efectos de una exitosa integración post cierre?
- ¿Cómo definiría los principales aportes del trabajo de due diligence en las operaciones realizadas?, ¿una negociación del precio?, ¿el poder establecer garantías para estar cubiertos en caso que se materialicen pasivos contingentes detectados en el due diligence?.
- ¿Creen que los hallazgos del due diligence podrían haber puesto en duda el seguir adelante con la operación, o consideran que independientemente de los resultados la operación se iba a llevar a cabo de todos modos?, o sea, ¿qué tanto influye un trabajo de due diligence en la decisión final?.
- ¿Podrían concluir que el trabajo de due diligence justifica la relación costo beneficio?.

ANEXO II – PREGUNTAS REALIZADAS A EMPRESAS ENCARGADAS DE REALIZAR EL TRABAJO DE DUE DILIGENCE:

- ¿En qué consiste la realización de un trabajo de due diligence?
- ¿Cuáles son las ventajas de realizar un trabajo de due diligence?
- ¿Cuáles son los problemas mas comunes a la hora de organizar un trabajo de due diligence?, ¿cuáles son las limitaciones al trabajo del auditor-consultor?, ¿es común que la empresa vendedora imponga trabas a la hora de proporcionar información a los consultores?
- ¿Cuáles son los objetivos del trabajo de due diligence?. Por lo que vimos muchas veces se piensa erróneamente que el objetivo es bajar el precio de la operación. ¿Podemos asegurar que el objetivo va más allá de eso y que a lo que se apunta es a encontrar riesgos y oportunidades en la transacción?
- ¿Cómo se seleccionan los equipos de trabajo?, ¿cómo debe ser la coordinación entre los distintos equipos y cuál es la responsabilidad de los miembros?
- ¿Cómo se documenta el trabajo?
- Una vez terminado el trabajo de due diligence, ¿se emite un informe para el cliente que solicita el servicio, o se da una recomendación u opinión de carácter técnico sobre la conveniencia o inconveniencia de seguir adelante con la transacción?. En caso de emitirse informes, ¿son éstos escritos o hay también informes orales?
- ¿Cuáles considera que son las diferencias entre un trabajo de due diligence y un trabajo de auditoria de compra?
- ¿Existe en nuestro país o en la región alguna normativa acerca de los trabajos de due diligence que especifique la forma en cómo estos deben ser realizados o si debe emitirse algún tipo de informe?
- ¿Se utiliza en los trabajos de due diligence el concepto de materialidad?, ¿la misma es definida por el cliente o por el auditor-consultor?
- Por su experiencia en este tipo de trabajos, ¿cuáles son las motivaciones que encuentran los inversores para fusionarse o adquirir un empresa en nuestro país?, ¿y en el exterior?, ¿son beneficios fiscales, políticos, económicos, otros?
- En su experiencia en este tipo de trabajos, ¿se han encontrado contingencias materialmente importantes que hayan hecho que las operaciones no se lleven a

cabos, o que se lleven a término pero con cambios importantes en las condiciones prefijadas?

- En caso que existan contingencias en la empresa que pretende adquirir o fusionarse, ¿es común que el inversor solicite a la empresa objetivo garantías para cubrirse de esos riesgos?
- ¿Cuáles son los factores de riesgos asociados con el trabajo de due diligence?
- A la hora de una transacción a nivel internacional, ¿cuáles piensa que son los principales inconvenientes que pueden presentarse?, ¿regulaciones estatales, factores culturales, otros?
- En nuestro trabajo de investigación tratamos el due diligence operacional, el due diligence legal, el due diligence financiero y contable, due diligence impositivo, due diligence organizacional y de recursos humanos, due diligence tecnológico y de know how, due diligence estratégico y el due diligence medio ambiental. ¿Cuál considera que es el rol de contador público en cada uno de estos tipos de due diligence y en cuál se requiere la mayor participación del contador?

AGRADECIMIENTOS

Ulises Patiño – Gerente de Administración y Finanzas – Grupo Disco.

Eduardo Berrutti – Banco Santander.

Gerardo Aristimuño – SAMAN.

Magdalena Perutti – KPMG Uruguay.

Sandra Cattivelli – Price Waterhouse Coopers Uruguay.

Marcelo Recagno – Ernst & Young Uruguay.

José Luis Rey – Deloitte Uruguay.

BIBLIOGRAFIA CONSULTADA

- http://es.wikipedia.org/wiki/Fusiones_y_adquisiciones
- Decreto 162/2004.
- Norma Internacional de Contabilidad N° 22 (Combinaciones de Negocios).
- Ley 18083 (Reforma Tributaria).
- Ley 16906 (Ley de Promoción de Inversiones).
- *Manual de la Cátedra de Actuaciones Periciales: Compra y Venta de Establecimiento Comercial. Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. Republica Oriental del Uruguay. Maria Cristina Dotta y Elida Pardo Seoane. Edición 2008.*
- NIIF 3.
- Ribeiro, Rodrigo; Seijas, Alicia; *Fusiones y adquisiciones de empresas en el Uruguay (M&A); KPMG, 2006.*
- Reed Lajoux, Alexandra y Elson, Charles; *The Art of M&A Due Diligence; McGraw-Hill.*
- *Due Diligence for Global Deal Making; Edición: Artur H. Rosenbloom*
- Mascareñas Pérez Iñigo, Juan; *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas; McGraw-Hill, 1993.*
- Ley 16.060 – Ley de Sociedades Comerciales.
- Ley 16.466 – Ley de Protección del Medio Ambiente.
- Ley 17.283 – Ley General de Protección de Medio Ambiente.
- Título Único – Normas Generales de Derecho Tributario Nacional.
- *Diccionario Enciclopédico Ilustrado de la Lengua Castellana. Editorial Sopena Argentina. Novena edición. Setiembre de 1956.*
- Trabajo de Investigación Monográfico: “Due Diligence en los procesos de Fusiones y Adquisiciones de Empresas”. Abril 2008 – Autores: Cecilia López, Claudio Bernada, Soledad Saldain. – Facultad de Ciencias Económicas y Administración. Republica Oriental del Uruguay.

- *Guía de Due Diligence de KPMG – Edición marzo 1997.*