

ENSAYO

DUE DILIGENCE: UN PASO PREVIO E INDISPENSABLE EN TODA NEGOCIACIÓN

PRESENTADO POR:

JENNYFER LISETH PAREDES DUEÑAS

8600807



UNIVERSIDAD MILITAR NUEVA GRANADA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

PROGRAMA ESPECIALIZACIÓN EN GERENCIA DE COMERCIO INTERNACIONAL

Bogotá, D.C.

2014

ENSAYO

DUE DILIGENCE: UN PASO PREVIO E INDISPENSABLE EN TODA NEGOCIACIÓN*

JENNYFER LISETH PAREDES DUEÑAS

RESUMEN

En el mundo de los negocios, es normal que empresarios desconozcan ciertos puntos vitales de su contraparte y en el afán de concretar una transacción, alianza o contrato, se asumen altos riesgos que pueden llegar a marcar la diferencia entre un resultado exitoso o no, el *Due diligence* o Debida Diligencia es precisamente una forma de obtener seguridad y confianza en las operaciones de negocios. Es una herramienta que permite a empresarios y corporaciones realizar una adecuada planeación para realizar fusiones y/o adquisiciones, así como lograr alianzas en participación y prosperas alianzas estratégicas. El siguiente documento tiene como finalidad analizar el por qué cada vez más empresas deciden incurrir en esta práctica, antes de concretar un negocio, identificando sus implicaciones y el alcance general que esta metodología ha presentado en las últimas dos décadas, ya que precisamente, esa internacionalización de la actividad empresarial y el miedo a las empresas fantasma, con mucha fachada y un deficiente musculo financiero, han provocado que la solicitud de estos informes empresariales se requiera con más frecuencia en cualquier tipo de compañía como método de validación de estructuras financieras, jurídicas y legales consolidadas que brinden respaldo a los riesgos que puedan estar asociados, para llegar a dicha validación se analizan posibles ventajas y/o desventajas y se identifican los principales factores que intervienen en su correcto funcionamiento.

Palabras Claves: Debida Diligencia, riesgos, alianzas, fusiones, adquisiciones, contrato, estructura financiera.

ABSTRACT

In the business world, it is normal that entrepreneurs are unaware of certain vital points of their counterpart and the huge desire to carry out a transaction, partnership or contract, high risks that can make the difference between a successful or unsuccessful

* Ensayo para optar por el título de Especialista en Gerencia de Comercio Internacional en la Universidad Militar Nueva Granada. Bogotá, Noviembre 27 de 2014.

outcome are assumed, the *Due diligence* is just a way to gain confidence and trust in business operations. It is a tool that allows entrepreneurs and corporations make proper planning for mergers and / or acquisitions and alliances to achieve prosperous ventures and strategic alliances. The following document pretends to analyze why more and more companies decide to engage in this practice, before making a business, identifying their implications and general scope that this methodology has arisen in recent years, as precisely, that internationalization business and the fear of shell companies, with lots facade and poor financial muscle, have led to the application of these business reports required more often in any company as a method of validating financial structures, legal and statutory consolidated to provide support to the risks that may be associated, to reach this validation possible advantages and / or disadvantages are analyzed and the main factors involved in its proper functioning are identified.

Key words: Due diligence, risks, alliances, mergers, acquisitions, contract, financial structure.

INTRODUCCIÓN

Dentro del contexto empresarial a nivel global se evidencia una clara tendencia a la creación de grandes grupos económicos de empresas, una realidad que no es ajena al mercado empresarial local. Fusiones entre grupos, alianzas comerciales, adquisiciones de empresas, contratos de *Joint venture*, de exclusividad, de distribución, de financiación son algunos ejemplos de las más importantes transacciones que se dan en el mundo actual de los negocios. Ante esta realidad de búsqueda de crecimiento comercial y de generación de valor para los empresarios, se hace imprescindible conocer el objeto de inversión antes de desembolsar altas sumas de dinero. Esto debe enmarcarse en un proceso ordenado y metodológico para evitar fracasos posteriores y es aquí donde aparece el término *Due diligence* o Debida Diligencia, como el proceso de control y auditoría que permite a una empresa realizar desde un chequeo básico hasta una inspección a gran detalle sobre la configuración y movimientos de una empresa objetivo y así determinar la viabilidad de un negocio en específico.

Por medio de este ensayo se pretenderá entonces analizar el por qué cada vez más empresas sin importar su tamaño, actividad económica o sector de desempeño, empiezan a implementar estas medidas previo a toda culminación de un negocio en particular, identificando sus implicaciones y el alcance general que esta metodología ha presentado en las últimas dos décadas.

La realidad abarca todo un sin número de acontecimientos que llevan a una empresa a adoptar estas medidas de precaución. En general, la iniciativa nace a partir de diferentes situaciones que han puesto en desequilibrio la estabilidad de una compañía, situaciones como el incumplimiento en entregas ya sea de un producto o servicio

contratado, carteras que pasan de ser consideradas morosas a castigadas totalmente, problemas judiciales e incluso de intento de estafas y fraude. En virtud de evitar estos problemas que en definitiva pueden repercutir fuertemente en las finanzas y en la estabilidad de un mercado, las empresas quieren asegurarse de con quién es que están negociando al mismo tiempo que miden el nivel de riesgo asociado a un negocio o proyecto en particular. El hecho de que una empresa muestre una trayectoria de más de 20 años en un mercado por ejemplo, no indica en un 100% que no tenga debilidades internamente. Hoy por hoy es más frecuente que las empresas cambien de socios, de razón social, de políticas por no mencionar otra serie de cambios que deben representar una alerta latente a la hora de negociar con cualquier contraparte interesada. Se debe estar en “cuatro ojos” y pensar que estas inspecciones funcionan en doble sentido, una empresa A solicita revisión a una empresa B y viceversa. Como en toda negociación, ambas partes deben resultar beneficiadas luego ambas están incurriendo en un riesgo que compartido o no, sigue siendo un riesgo.

En este sentido, el *Due diligence* es una primera aproximación, un primer acercamiento que si bien no garantiza en su totalidad que la contraparte va a cumplir con el objetivo definido de una negociación, si permite medir el grado de riesgo que se está dispuesto a tomar, al mismo tiempo que puede llegar incluso a identificar empresas de maletín, recién constituidas, de procedencia dudosa, con poco músculo financiero y hasta con records policiales.

Se identifica que el *Due diligence* no se limita únicamente a dar una opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros, sino que suele incluir estudios de factores riesgos del negocio, áreas fiscales, legales, laborales, financieras e incluso medioambientales y tecnológicas. Así, en esta diligencia se recogen aspectos que no se reflejarían en una auditoría normal. Las firmas encargadas a dicha tarea están conformadas normalmente por expertos en auditoría, investigación, evaluación y valoración de aspectos jurídicos, contables, financieros, impositivos, comerciales, productivos, derecho, proyección, contingencias, que al cabo de un estudio pormenorizado de estas variables, les permite enfocar decisiones de inversión. Estos expertos si bien pueden ser internos, se prefiere se lleve a cabo por agentes externos y así reducir al máximo sesgamiento en los resultados. Del tipo de estudio, auditoría o inspección que se decida llevar a cabo, dependerá la veracidad de la información, los costos asociados y la duración del análisis. De allí radica la importancia de identificar previo a la ejecución de un *Due Diligence*, oportunidades reales de negocio y las estrategias establecidas por la compañía que contrata el mencionado procedimiento.

A través de este documento se analiza no solo el alcance de esta práctica denominada *Due diligence* sino también las ideas que plantean diversos autores en las últimas dos décadas y que permiten crear conjeturas acerca de las posibilidades que esta

metodología ofrece así como también las debilidades y dificultades a las que se enfrentan tanto los ejecutores, los contratantes de la auditoría o inspección, como finalmente los auditados o inspeccionados.

UNA MIRADA HACIA EL DUE DILIGENCE, SU UTILIDAD Y VERDADERO PROPÓSITO

En el marco de las negociaciones entre compañías a nivel mundial, existen operaciones que por su tipo o relevancia requieren, previamente a su establecimiento o ejecución, una revisión de la situación y proyecciones de las entidades involucradas, principalmente se lleva a cabo para contar con mayores elementos para analizar la viabilidad de la operación, la razonabilidad de sus condiciones y los efectos luego de realizada dicha operación.

En el período preliminar para adquirir una empresa o parte de esta, el inversionista nacional o internacional debe conocer la situación, proyección, factores de riesgos y el conjunto de variables que determinan su éxito o fracaso en el negocio. Comúnmente el proceso *Due diligence* ó Debida diligencia se efectúa cuando se procura realizar algún negocio para integraciones tales como fusiones, adquisiciones, alianzas y demás contratos de colaboración. También puede ser utilizado internamente por ciertas sociedades como mecanismo para determinar el estado de la empresa o simplemente para la preparación de una integración, de manera tal que permita conocer de forma anticipada ciertos riesgos que pueden afectar el precio, o hechos que imposibiliten llevar a cabo la misma operación que casualmente se quiera celebrar.

Antes de entrar a analizar las implicaciones que trae consigo el llevar un *Due diligence* a la hora de considerar relaciones comerciales entre compañías asociadas, es necesario entender su significado y características principales. Rosenbloom (2007) desde el enfoque de las operaciones lo define como la investigación que realiza la parte inversionista o sus asesores para determinar el carácter exacto y completo del negocio de la compañía objetivo. El objetivo entonces podrá ser un candidato para adquisición, un socio para formar una asociación en participación o una alianza estratégica, un registrante en prospecto para realizar una oferta pública de compra o una empresa que el inversionista tiene identificada para efectos de colocación privada de interés minoritario.

Un *Due diligence* efectivo en todas las operaciones y especialmente en aquellas cuyas partes interesadas rebasan las fronteras nacionales, es de vital importancia para el proceso de negociación, éste se debe considerar como un factor incuestionable si las partes desean evitar la cuantiosa pérdida de tiempo, dinero y reputación, sin contar la angustia personal que conllevan todas aquellas operaciones que no cumplen con las expectativas inicialmente planteadas.

Desde la perspectiva de la administración de riesgos en la Cadena productiva, (Lee 2012. traducción propia) establece que:

Incluso cuando existe una gran variedad de definiciones al término Due diligence, no todos ellos involucran una investigación de la situación del negocio antes de la toma de decisiones y/o acciones propias de un proceso de compra y venta. Este proceso normalmente ocurre después de que las partes implicadas de una empresa han decidido que el negocio, trato o pacto es factible, después de que un entendimiento preliminar es alcanzado pero antes de que un acuerdo final es concretado.

En función de que las empresas están conformadas de manera diferente con alcances diversos dentro de mercados nacionales y/o internacionales, se entiende que un Due diligence jamás es igual que otro, y para el profesional, cada operación plantea nuevos problemas. En general, este proceso analiza el ámbito financiero y contable de una empresa, su posición en el mercado y aspectos comerciales, la calidad y efectividad de la dirección, aspectos tecnológicos siempre que aplique, asuntos fiscales, asuntos laborales, asuntos legales, finalmente y teniendo en cuenta el emergente posicionamiento de la responsabilidad social y medioambiental en el mundo comercial, este asunto es otro Ítem que se suma a la lista de los aspectos por los que las empresas se inclinan a considerar en sus respectivos procesos de auditoría.

Ahora bien, la inquietud es quién debería llevar a cabo esta diligencia, o en manos de quién se asigna este rol auditor, según Gordon (1996, traducción propia), en algunas ocasiones el *Due diligence* es ejecutado por aquellas personas que están directamente involucradas con determinado proyecto de abastecimiento o asociación empresarial, tales como una firma inversionista que acude a un inspeccionamiento general antes de decidir adquirir o entrar en sociedad con una empresa. Otras veces, entidades externas son contratadas para llevar a cabo dicha inspección casos como por ejemplo: Bancos, Firms de capital privado, empresas de contabilidad pública y firmas consultoras.

Dicho esto, una organización no debería ejecutar esta debida diligencia por su propia cuenta ya que existe un alto potencial de inyectar un alto sesgamiento al proceso. En muchos casos, la gestión por la que se quiere consumir una transacción, deliberadamente o no, puede estar sesgada para que la conclusión obtenida de dicho análisis, muestre el resultado preferido. Una empresa de venta también puede llevar a cabo el *Due diligence* por su propia cuenta si quiere determinar si el comprador respectivo tiene la capacidad financiera suficiente para comprar la compañía, sí todo o parte del precio de compra es de valores, igualmente, el vendedor también querrá saber si la capacidad operativa del comprador es adecuada o suficiente.

En la mayoría de los esfuerzos del *Due diligence*, el equipo de trabajo casi siempre consta de empleados de la compañía, los asesores de cabecera de la compañía y los asesores externos contratados por su experiencia en ciertas cuestiones legales, fiscales, contables y operativas que existen en el país de origen de la empresa objetivo, en complemento al argumento anterior Rosenbloom (2007, p.56) presenta la siguiente clasificación:

“Profesionales Legales: Si bien parte del trabajo legal del Due diligence se puede hacer internamente cuando las compañías tienen suficiente personal especializado, cuando se trata de operaciones más grandes y complejas, por lo general lo recomendable es contratar asesoría externa, Con el paso de los años, la actividad comercial se ha visto regulada cada vez más por los gobiernos locales y nacionales, así como por las organizaciones creadas como resultado de algunos tratados, tal es el caso de la Unión Europea. De este modo rehusarse a acatar las regulaciones de un país ajeno a donde se está haciendo la operación, puede llegar a ocasionar problemas en lo que es cuando menos de nombre, una negociación exclusivamente nacional. Todo esto hace que los abogados jueguen un papel cada vez más importante en la escena del Due diligence en las operaciones.

Profesionales Financieros: En un Due diligence para fusiones y adquisiciones o par colocaciones privadas, tanto para el inversionista como la empresa objetivo suelen apoyarse en su propio personal, directores financieros y contralores por ejemplo, así como los auditores externos. Los colocadores de emisiones y los registrantes de una oferta pública transfronteriza también se apoyan en sus contadores públicos internos y en firmas externas de contadores públicos. Una o ambas partes pueden apoyarse en banqueros de inversión y bancos comerciales y otro personal institucional que ciertamente realiza su propio Due diligence de cualquier emisión de deuda requerida para fondear la operación.

Los Profesionales operativos donde se asume que el comprador debe evaluar todos los aspectos importantes del negocio de la empresa objetivo. Personal de operaciones clave como Gerentes internos o Consultores externos quienes deben escrutar el negocio de la empresa objetivo y comunicar sus hallazgos a los tomadores de decisiones, lo que se espera de la empresa objetivo es que esté en disposición de ayudar al inversionista a llevar a cabo su estrategia, luego la debida diligencia en este sentido incluye investigar la propiedad intelectual de la empresa

objetivo, su producción, su producción en caso de que se trate de un fabricante, sus esfuerzos y ventas de mercadotecnia, su recurso humano”.

Aun y cuando la anterior clasificación establece los posibles responsables de llevar a cabo dicha diligencia, en el mundo real, este tipo de investigaciones en su total profundidad, son llevadas a cabo por abogados quienes en teoría cuentan con toda la experticia y astucia para llevar a cabo y de manera eficiente este tipo de análisis, sin embargo la experticia entra en tela de juicio según lo indica Weiner (2010a, p.17, traducción propia).

“Por supuesto, parte de lo que hace de este un poco de un desafío es que normalmente desplegamos abogados relativamente jóvenes para llevar a cabo la debida diligencia legal. A menudo, estos abogados carecen de cualquier experiencia, sea bueno, malo o indiferente. Es, por tanto, corresponde a los ancianos a hacer un buen trabajo en dar a los jóvenes tanto de los beneficios de nuestra experiencia como podemos transmitir, de manera que estamos desplegando abogados "sabios" en esta importante tarea. De lo contrario, lo único que podemos esperar es que el abogado más joven va a leer de hecho lo que hay que leer, comprender lo que necesita ser comprendido, y escalar en la cadena de lo que debe ser escalada para una evaluación exhaustiva de las medidas de mitigación de riesgo y posible, y así”.

El riesgo financiero y la información oculta

Scott (2002, traducción propia), expone que el principal propósito del *Due diligence* es disminuir los riesgos que se corren en transacciones donde un comprador a través de una evaluación independiente y detallada del negocio, identifica la posible existencia de posibles pasivos ocultos o contingencias en todas las áreas de estudio o revisión.

Tras la realización de esta inspección y asumiendo se detecten pasivos ocultos, las partes involucradas deben entonces sentarse a renegociar determinados aspectos relativos a dicha transacción.

Entre otras razones, Scott (2002, p.14, traducción propia) expone que los propósitos de desarrollar un *Due diligence* estratégico deben estar encaminados a:

“I. Desarrollar una estrategia coherente e informada de "post-integración”.

II. Identificar y cuantificar sinergias que puedan ser explotadas.

III. Identificar cualquier pasivo oculto al respecto de las garantías aportadas, asuntos accidentales o posibles contingencias fiscales.

IV. Determinar posibles contingencias medioambientales así como laborales referidas al personal del negocio”.

Dicho lo anterior se asume que es indispensable una rigurosa inspección que permita la cuantificación de riesgos en cualquier tipo de transacción de compraventa entre empresas, donde la dimensión de la transacción determinará a su vez el alcance y la duración de la misma.

Barry (1994, p. 11, traducción propia) ya desde los inicios de los 90's, caracterizaba el capital riesgo como el propósito fundamental que pequeños, medianos y grandes empresarios deben considerar a la hora de tomar decisiones de inversión donde el riesgo en capital es más que latente diciendo lo siguiente:

“En el ámbito de las pequeñas empresas de riesgo, el acceso a los mercados de capital está restringido. Es de suponer que no todos los empresarios pueden autofinanciar sus proyectos, y no todos pueden encontrar los banqueros o los ángeles que llevarán el déficit. Los capitalistas de riesgo les ofrecen una fuente de fondos que está diseñado específicamente para su uso en entornos de riesgo. Los capitalistas de riesgo ellos mismos llevan a cabo la debida diligencia antes de invertir, y la información obtenida en ese proceso pueden reducir en gran medida el problema de la selección adversa”.

Un punto que se relaciona también es el enfoque que por ejemplo algunos capitalistas de riesgo examinan durante un *Due diligence* y que se deriva en el siguiente análisis realizado por Camp (2002, p.33, traducción propia).

“En qué medida, inversores de capital existentes participarán en la actual ronda de financiación. El fracaso de los inversores existentes para apoyar a la empresa puede reducir drásticamente el interés por parte de los capitalistas de riesgo porque los inversores existentes a menudo tienen información única sobre las empresas en las que mantienen la equidad. Casi, sin duda, tienen más información de alta calidad que la disposición de los inversores potenciales, incluso después de minuciosa diligencia debida. En consecuencia, si los inversores existentes optan por no participar plenamente en las rondas posteriores, puede muy posiblemente ser el resultado de problemas que no son visibles a los inversores potenciales”.

Se hace necesario entonces concebir la estrategia de manera previa al *Due diligence* y es así como Rosenbloom (2007, p.62), sintetiza que toda operación se debe llevar a cabo únicamente cuando mejora la posición estratégica del negocio existente del

inversionista, o cuando complementan sus habilidades o capacidades principales. Para sondear la lógica de una operación, Rosenbloom contempla las siguientes cinco preguntas:

- “1. *Formulación de la estrategia: ¿Es necesario llevar a cabo una operación de adquisición, asociación en participación, alianza estratégica o inversión de interés minoritario para cumplir con la estrategia corporativa o de unidad de negocio?*
2. *Selección de la empresa objetivo de la operación: ¿Cuál es el mejor candidato según sus atractivos y disponibilidad?*
3. *Due diligence: ¿Esta negociación en particular cumple con los objetivos estratégicos del inversionista?*
4. *Valuación de la empresa objetivo: ¿Podemos llevar a cabo la negociación a un precio adecuado?*
5. *Integración: ¿Podemos llevar a cabo los planes de integración o reestructuración después de la operación para obtener el valor máximo?”*

Con estos cinco puntos articulados se logra identificar claramente la posición estratégica actual de una compañía, por lo tanto el *Due diligence* se constituye como una herramienta fundamental en toda operación antes de tratar de incorporar una negociación transfronteriza en determinada estrategia corporativa.

Por su parte y retomando la objetividad que debe dar lugar este tipo de procedimientos frente al riesgo que asumen de las organizaciones que operan de manera nacional y transfronterizo, Howson (2003, traducción propia) retoma la idea de que:

El mundo de las adquisiciones representa un tópico muy arriesgado. Todos los puntos de investigación académica a una tasa de fracaso bien en exceso de 50 por ciento. Debido al riesgo, las adquisiciones deben tener lugar sólo después de un examen a fondo de los objetivos estratégicos y sólo después de un examen muy cuidadoso de las alternativas. Ellos deben ser vistos como un medio de lograr objetivos estratégicos nada más y nada menos. Ellos nunca van a ser un antídoto a los malos resultados en el negocio principal o un medio de gestión de auto-engrandecimiento. Las adquisiciones son herramientas estratégicas, un medio para un fin estratégico y dada su muy alta tasa de fracaso, debe ser visto sólo como un último recurso. Sin embargo, revisiones estratégicas no suelen

identificar la adquisición como la forma más lógica de proceder. Si la revisión estratégica se ha llevado a cabo correctamente, entonces el siguiente paso viene a ser una búsqueda sistemática y organizada de los objetivos de la adquisición.

Objetivos que van estrechamente de la mano con la debida diligencia, sin embargo; se presenta que al hacer revisión de dichos objetivos, éstos pueden ser un tanto contradictorios entre sí y más aún si se tiene en cuenta que muchas empresas que entran a ser foco de análisis, se encuentran en plena etapa de crecimiento, donde llevar un control de las cifras financieras no es quizás una prioridad inmediata.

“En primer lugar, un objetivo debe orientarse hacia la obtención de una comprensión completa de la empresa propuesta en todas sus complejidades y relacionados entre sí los procesos de búsqueda, procesos, actividades, funciones y geografías. En segundo lugar, el objetivo debe ser el de hacer esto lo más rápido y rentable posible. Por desgracia, gran parte del Due diligence es superficial y casi enteramente dedicado a las cuestiones financieras. Frecuentemente se ignoran áreas críticas tales como los productos y los mercados, la tecnología y el desarrollo de productos, operaciones o recursos humanos. El equipo de Due diligence a menudo no incluye expertos de la industria que pueden hablar de las fuerzas que impulsan la industria y sus competidores. Los números financieros, en sí mismas, son necesarias, pero no suficientes ni lo suficientemente informativo. Luego es de vital importancia antes de embarcarse en la diligencia debida, sobre todo de la creación de empresas o pequeñas empresas que no cuentan con el respaldo de una empresa más grande”. Lee (2012, p.179, traducción propia).

Due Diligence dentro del marco empresarial y operativo

Nuevas tendencias se imponen especialmente dentro de los mercados altamente competitivos, éstos se inclinan hacia una diferenciación de estrategias donde la selectividad de los clientes entra a jugar un papel muy importante, radicando allí el interés hacia el conocimiento que diversas herramientas de tipo Auditor puedan brindar, es así como en el mundo de los mercados y los compradores, Recardo y Toterhi (2014, p.15, traducción propia) indican que:

“Cuando uno está analizando los mercados actuales, es esencial evaluar cuidadosamente las amenazas de los nuevos participantes, la probabilidad de nuevas tasas de tecnología de punta, el tamaño del mercado y el crecimiento, la rentabilidad de los segmentos de mercado, y las fuentes de ventaja competitiva. Además, cada segmento de clientes debe ser revisado a fin de comprender las necesidades no satisfechas, las

posibles áreas de océano azul o espacios en blanco, y los nuevos compradores con segmentos actuales o nuevos. Muchas organizaciones cometen el error de no llevar a cabo un análisis exhaustivo de cada cliente. No todos los clientes son iguales. Por lo tanto, es fundamental dar prioridad a la base de clientes de la organización en torno a la decisión con filtros pertinentes, como la rentabilidad y la importancia estratégica. El éxito no viene de ser todo para todas las personas, sino, más bien, a partir de la comprensión de cómo se juega para ganar”.

La investigación muestra que ya años antes se tenían estudios que sustentaban esta mismo planteamiento, pues Lebedow (1999, p.13, traducción propia) ya para esa época determinaba lo siguiente:

“A raíz de un auto-análisis exhaustivo, a continuación se debe centrar el esfuerzo de la diligencia debida en el mercado clientes y competencia a los que se va a apuntar a través de la adquisición. Es necesario para caracterizar el tamaño y las perspectivas de crecimiento del mercado; definir los productos existentes y las tendencias en evolución; evaluar la competencia actual y probablemente nueva e indicar la respuesta esperada de los competidores existentes a la expansión de la compañía en el mercado a través de una adquisición, Llevando a cabo esta evaluación del mercado en todos los segmentos de mercado en el que existen posibles entidades adquiridas. El análisis debe centrarse en lo siguiente:

- Determinar el tamaño y tres a cinco años las perspectivas de crecimiento del segmento(s) de mercado.*
- Determinar los requisitos del producto, características y especificaciones dentro de cada segmento de mercado.*
- Describir las principales influencias de compra de cada segmento de mercado.*
- Definir la amplitud de una línea de producto que se requiere para tener éxito.*
- Caracterizar la situación de la competencia dentro de cada segmento de mercado.*
- Determinar la estructura de la rentabilidad y la propiedad de los competidores actuales dentro de estos segmentos de mercado”.*

La gestión no termina allí, existen diversos factores clave que pueden influir en obtener un resultado propiamente efectivo o no, incluso algunos analistas de este tipo de

prácticas encuentran ciertas debilidades de gran peso a la hora de considerar el *Due Diligence* como llave en mano para la culminación de negocios exitosos.

“La debida diligencia, entonces, incluso en ausencia de un requisito legal para hacerlo, es claramente una buena cosa. No engorda, por lo que uno casi nunca puede hacer demasiado debida diligencia, dado el tiempo suficiente y el dinero suficiente. Sin embargo, hay por lo menos un par de aspectos negativos de la debida diligencia, especialmente extensas investigaciones de Due diligence. En primer lugar, una buena investigación de diligencia debida toma tiempo, y en función del tamaño y la complejidad de la meta, y la estructura de la operación, el tiempo necesario para llevar a cabo una investigación completa debida diligencia puede ser bastante sustancial. En una situación de subasta competitiva, por ejemplo, el tiempo adecuado puede ser simplemente no está disponible”. Weiner (2010b, p.18, traducción propia).

Según Reilly (2014, p.38, traducción propia), existen otro tipo de situaciones de difícil manejo a las que se ve expuesto el ente o firma auditora respectiva, en los debidos procesos de revisión documental, legal, financiera o administrativa, y es que; no se puede tener certeza total de si la información suministrada por la fuente es completa ó si de alguna manera fue modificada o alterada, esto puede definitivamente generar un resultado que entre en conflicto en la toma de decisiones.

“Una gran cantidad de documentos se producen por descubrimiento. El abogado no puede proporcionar copias de todos los documentos al analista, pero él o ella debe tener acceso a todos los documentos de descubrimiento que afectan el valor. En algunas situaciones, el abogado puede proporcionar al analista con la contraseña de acceso a una base de datos automatizada de documentos de modo que el analista puede ordenar a través de todos los documentos de descubrimiento incluidos en la base de datos. Con este acceso, el analista puede estar relativamente seguro de que él o ella tiene acceso a todos los documentos relacionados con la valoración. Sin este acceso, el analista no puede saber si el abogado está reteniendo los documentos que puedan afectar a la valoración. Incluso con la contraseña de acceso a un fichero automatizado, el abogado puede segregar descubrimiento en documentos a los que el analista puede o no puede tener acceso.

El analista buscará incompleta, inconsistente o claramente ausente (por ejemplo, sobre la base de las lagunas en los números Bates) documentos que puedan implicar que el abogado no suministró todos los documentos

probatorios. Es el trabajo del abogado para solicitar documentos probatorios y para responder a las solicitudes de documentos. El analista puede ayudar a los abogados a prepararse y responder a esas peticiones. El analista decidirá entonces si él o ella tiene los documentos y datos suficientes para realizar el análisis, así como decidir si los documentos de descubrimiento son lo suficientemente creíble para confiar en en la valoración”.

Existen igualmente otros problemas prácticos a considerar que afectan a la divulgación y verificación según Foster (1996, p.23, traducción propia)

“Existen emisores de mercados emergentes que ofrecen diferentes retos para la debida diligencia, para los bancos, organizadores y sus asesores. En los mercados emergentes las personas podrían no necesariamente saber lo que son las normas internacionales, ésta es una tarea complicada. Hay problemas en los mercados emergentes debido a que los emisores que están tratando nunca pueden tener los documentos preparados para la revelación. Las dificultades son las mismas en los asuntos europeos, asiáticos, africanos, de América Latina y en el este, pero la clave es la flexibilidad. El emisor puede ser una empresa importante en el mercado nacional y ahora está cruzando las fronteras y la última cosa que necesita es ser degradado por los bancos de inversión y sus abogados diciendo que podría estar bien en casa, y que no cumplen con sus estándares”.

El aumento de la complejidad en sistemas operativos tales como la necesidad de sistemas de gestión en la cadena de suministro integrada, los procesos de logística que a menudo deben trabajar en tiempo real y a través de las fronteras internacionales, el uso extensivo de la subcontratación en alta mar, la fabricación, modelos de servicios de TI y acuerdos de outsourcing, son todos procesos que conllevan a una evaluación de los elementos operativos de la empresa donde de su ideal desempeño radica toda objetividad. Morrison et al, (2008,p.24, traducción propia) enuncia que:

“Toda Debida diligencia tradicional se queda corto, ya que se centra en gran medida en la localización de los riesgos más grandes visibles y aclarar lo que se compró. Pero los mejores de su clase adquirentes-negociantes de serie tales como Cisco Systems y el Bank of America por ejemplo, son maestros de un nivel más profundo de la debida diligencia que amplía enormemente su comprensión de los elementos operativos de

sus objetivos. Estas empresas se adhieren a una serie de principios básicos con cada adquisición que son los siguientes:

- *Se han dedicado equipos de fusión compuestos por una serie de expertos en operaciones. Por ejemplo, sus expertos en TI se familiarizan con los puntos más vulnerables de las empresas objetivo "sistemas de TI y modelos operativos, especialistas en la cadena de suministro estudian las minucias de los inventarios y las dependencias a través de sus objetivos los ductos de la cadena de suministro.*
- *Tienen los procesos de diligencia debida replicables, documentados y que pueden ser ejecutados en sintonía con el modelo operativo global de la empresa. Este tipo de procesos estándar significan un tiempo más corto para obtener el valor esperado de cada operación y la capacidad de perseguir más adquisiciones es más rápida y de menor riesgo.*
- *Tienen principios rectores firmes sobre cómo la empresa gestiona las funciones claves como la informática o el suministro de operaciones de la cadena. Entonces, como objetivos se adquieren, se mueven rápidamente sobre las mismas plataformas operativas que el adquirente usa, a menos que haya razones comerciales sólidas para no hacerlo. Este enfoque hace que la estimación de costos sea mucho más precisa.*
- *Son transparentes sobre los criterios que están buscando en sus adquisiciones y las métricas por las que las ofertas serán juzgadas”.*

Ahora bien la cuestión es definir si es preciso tener en cuenta, en qué momento es adecuado llevar el *Due diligence* ó por qué esperar para llevar a cabo el *Due Diligence* hasta que se hayan concretado los términos? Luego se considera necesario en primer lugar, que una de las cosas clave que se necesita para revisar en una debida diligencia es cómo los términos afectarán los objetivos para el acuerdo; pero esto no se puede hacer hasta que se conocen los términos de dicho acuerdo. En segundo lugar, el campo de la diligencia debida se considera un proceso invasivo, y puede conducir a la divulgación prematura de que una transacción es inminente donde quizás no existe razón alguna para asumir ese riesgo, luego según Sinkin y Putney (2014, p.26, traducción propia), el *Due diligence* se debe realizar hasta que se esté bastante seguro y con las garantías suficientes de que un acuerdo es viable ya que el mismo requiere una gran cantidad de tiempo y esfuerzo en reunir la información pertinente.

Sinkin y Putney (2014, p.26, traducción propia) exponen el siguiente caso de estudio donde se muestra la importancia del *Due diligence* para detectar la rentabilidad de un negocio de adquisición:

“Una firma de dos socios estaba tratando de ser adquirida por una empresa mucho más grande. En la superficie, todos los números coinciden, y la pequeña empresa era altamente rentable. Durante la diligencia debida, la firma más grande encontró que los socios de la empresa más pequeña visitaban regularmente sus clientes e hicieron gran parte del trabajo ellos mismos. El personal de la empresa no fue muy productivo o fuerte, debido a que los socios estaban haciendo gran parte del trabajo, su necesidad de revisión no se consideró necesario la mayor parte del tiempo. La gran empresa se dio cuenta de que no podía replicar los márgenes de ganancia que el vendedor había producido dentro de su estructura de control de calidad y se alejó de la operación debido a que los términos no pueden ser modificados lo suficiente para que sean rentables”.

En un proceso tradicional de *Due diligence*, el talento y las habilidades de los empleados nunca se incluirán en el cálculo del valor. Pero según Perry y Herd (2004, p.7, traducción propia), en un proceso impulsado por riesgo, la sociedad absorbente sabe que el valor de la adquisición se desploma si la gente deja los mejores. Por supuesto, el adquirente podría gastar todos sus esfuerzos de mitigación del riesgo en la formación de su propio equipo para ejecutar la empresa adquirida. Pero es más eficiente para reducir al mínimo, la probabilidad de riesgo de fuga.

Finalmente Tamsen (2008, traducción propia), indica que en los últimos años, los temores de responsabilidad han hecho que las empresas de contabilidad, cada vez estén más reacias a participar en las discusiones durante un *Due diligence* y tienden a limitar el uso de las cartas administrativas. Una serie de escándalos contables corporativos, llevó a las nuevas reglas duras y al escrutinio de los reguladores, dando mayor énfasis en la debida diligencia y los pasivos de todas las partes involucradas.

En conclusión se puede decir que las empresas cada vez presentan más tensión y se encuentran más nerviosas ante la posibilidad de que puedan ser objetivo de los accionistas y demandantes suscriptores donde problemas internos se puedan ver expuestos en empresas que ya han sido auditadas, corriendo el riesgo de perder credibilidad en los mercados y con sus contrapartes por lo cual están tratando de minimizar esta exposición al limitar su participación en los procesos de *Due diligence*.

CONCLUSIONES

Millonarias fusiones o adquisiciones entre grupos empresariales, acuerdos de *Joint venture*, inversiones en desarrollos de negocios, y préstamos con determinadas condiciones son algunos de los negocios que se están desarrollando a nivel mundial. Muchas veces estos procesos empiezan tímidamente, dado que se tratan de negociaciones generalmente confidenciales para que la competencia no tome conocimiento, o porque implican traspaso o despido de empleados, cuestiones

sumamente delicadas, o, simplemente, porque la operación involucra sumas de dinero importantes cuyos valores finales se deben definir.

En los procesos de compra o inversión son varios los aspectos que se deben analizar para evitar llevarse sorpresas. La información de la empresa que ofrece un balance no es suficiente, tampoco es suficiente contar con algunas cifras sobre rentabilidad actual y proyectada, o con un simple detalle de créditos o cuentas bancarias.

Muchos de los contratos que instrumentan las operaciones mencionadas contienen un sin fin de declaraciones y garantías. El objetivo de estas es permitir al comprador o inversor obtener un resarcimiento económico, si el vendedor o nuevo socio en la inversión ha ocultado información o contingencias que terminan ocasionando una pérdida económica importante. A pesar de todas estas declaraciones y garantías, la realidad enseña que una vez cerrado el negocio, el comprador o inversor solamente puede ejercer dichas garantías si retiene parte del pago debido al vendedor. De lo contrario, debe recurrir a un proceso de ejecución del contrato que resulta largo, tedioso, con un final incierto y poco probable de éxito.

Ante situaciones como estas, las empresas han identificado la necesidad de conocer previo a la conclusión del negocio, el objeto de la inversión que pretenden realizar. Una de las alternativas más utilizadas en todo el mundo para reducir los riesgos de una inversión es mediante esta revisión exhaustiva que el mundo de las negociaciones se conoce como *Due diligence*, este término parte de ser una manifestación de los cuidados que se deben tener en el momento de realizar ciertos negocios de inversión con terceros ajenos a la sociedad o dentro del seno de la misma sociedad y es considerado como un proceso que admite el estudio y análisis de documentos, materiales e información con el fin de lograr una imagen detallada de una empresa y contar así con una serie de herramientas que permitan tomar una decisión acertada de compra o venta en una fecha determinada. En el período preliminar para adquirir una empresa o parte de esta, el inversionista nacional o internacional debe conocer la situación, proyección, factores de riesgos y el conjunto de variables que determinan su éxito o fracaso en el negocio.

Cuando se lleva a cabo un *Due diligence*, entre las primeras instancias a considerar se encuentran los costos que implica su realización, costos que pueden ser asociados administrativamente sí el procedimiento se realiza por personal interno de la compañía, a costos que pueden ser asumidos con toda tranquilidad financiera si se encarga a agentes intermedios para que realicen una inspección sin tanta profundidad, donde básicamente un reporte es emitido con un análisis detallado y una serie de recomendaciones a considerar por parte de la empresa contratante, este análisis puede tomar entre 7 y 15 días hábiles y cuesta aproximadamente USD 160. Por último está el

reporte de inspección más completo que comprende la auditoría en sitio de fábrica (en caso de que aplique), un reporte detallado por áreas inspeccionadas, con evidencias fotográficas y calificaciones de los hallazgos., estos servicios pueden tomar un día hábil por cada 500 trabajadores en la fábrica y cuesta aproximadamente USD 600 por cada día de inspección, todos los costos anteriores están fundamentados en consulta realizada a la empresa Venezolana "Vertex", comercializadora de productos y servicios para el sector petrolero, la cual adelanta este tipo de procedimientos con sus principales proveedores alrededor del mundo.

El hecho de que llevar un *Due diligence* implique costos que muchas veces las empresas no presupuestan o sencillamente consideran innecesarios de incurrir, hace que tanto el término como el proceso como tal no este lo suficiente difundido. Adicional, contrario a lo que muchos se imaginan o llegan a conocer del tema, el *Due diligence* no solo permite a las empresas determinar sus riesgos financieros y legales que se asocian normalmente a una fusión o adquisición, sino que también permite analizar los datos financieros históricos, detalles sobre los propietarios y empleados, categorías de clientes, metodologías de servicio, planes de beneficios, las políticas, los procedimientos, el sistema de control de calidad, asuntos legales, tales como litigios y la concesión de licencias entre otras.

Muchas empresas no prestan suficiente atención a los riesgos de negocio. Cada participante en la fusión tiene un plan de negocios en mente. El otro lado puede traer credenciales financieramente fuertes: no hay pasivos no revelados, un sistema de control de calidad de primera clase, absolutamente limpio legalmente y aun así, ser incapaz de cumplir con los objetivos que tiene para el acuerdo.

Empresas en sociedad o con contratos de representación, tienden a imitar los procedimientos que sus contratantes aplican con ellos, al mismo tiempo que entregan información de interés a dichas compañías, éstas a su vez replican estas actividades una vez logran entender la objetividad que se obtiene de estos resultados. No por lograr abarcar un mercado más amplio las empresas pueden arriesgarse a generar riesgos significativos a su estabilidad económica y financiera brindando todas las garantías y beneficios a determinados clientes, en cambio; a partir del entendimiento general de la composición de la otra parte, puede tomar las medidas necesarias a través del contrato, sus cláusulas y condiciones comerciales, como también es factible optar también por declinar de un negocio en particular.

En el mundo actual las compañías, especialmente las de gran trayectoria radicadas en Estados Unidos han optado por establecer una fase de *Due diligence* donde en los procesos de negociación entre comprador y vendedor se hace preciso reflejar en documentos jurídicos válidos el acuerdo de las partes, incluyendo todos aquellos puntos que pueden ser de especial interés para las partes, garantizando así los

derechos y por tanto las obligaciones de ambas partes. El reflejo de los acuerdos en los contratos puede llevar a la elaboración de contratos complejos, sobre todo si se atiende al hecho de que lo que se adquiere o transmite es en sí un bien complejo. Por tanto, en los contratos deben quedar reflejados todos aquellos acuerdos y conclusiones derivados de la fase de negociación y de la fase de *Due diligence*, así como todas aquellas circunstancias, hechos y garantías que dada su naturaleza quedan pendientes de resolución por un determinado periodo de tiempo.

En todos los casos, el analista tendrá en cuenta los procedimientos *Due diligence* razonables con respecto a la información relacionada con activos. Estos procedimientos de diligencia debida podrían relacionarse con la información histórica, Por desgracia, la mayoría de las empresas no son tan expertas. Ellos compran empresas sin entender exactamente lo que están recibiendo. Ellos subestiman los costos de integración y de acuerdos, sobreestiman el ahorro, y se imaginan las sinergias que no existen.

Se considera entonces que el objetivo del *Due diligence* radicara su importancia y será siempre viable una vez se reconozca el valor potencial de una fusión o adquisición. Entender que el logro de una empresa nueva y totalmente integrada es un término medio peligroso, donde cualquier cosa puede ir en mala voluntad para lo cual se debe contar con el personal calificado y con la suficiente experticia para llevar a cabo dichas auditorías.

Desde el principio la empresa compradora debe entender completamente y con exactitud lo que está haciendo y en lo que se está metiendo. Como las fusiones y adquisiciones se hacen cada vez más complejas, las actividades de *Due diligence* se vuelven cada vez más importantes y vitales, por tanto las mismas, deben ser asumidas como una Inversión de protección al capital de una empresa. El peligro no radicara entonces en que las empresas no puedan hacer la debida diligencia, sino que, no lo hagan bien. Asegurar la realización de las mejores prácticas en el *Due diligence*, reducirá el riesgo a la hora de tomar decisiones de multigerencia.

REFERENCIAS

Barry, J. (1994). *Prospecting for Ventures*. Chicago: T&NO Book company.

Camp, J. (2002). *Venture Capital Due Diligence*. New York: John Wiley & Sons, Inc.

Foster, R. (1996). Due diligence: An accident waiting to happen?. *International Financial Law Review*. Vol 15, No 3. PP. (23,26). En: [https://bases.javeriana.edu.co/f5-w-687474703a2f2f7365617263682e70726f71756573742e636f6d\\$\\$/docview/233211754/E2890991734A4CADPQ/13?accountid=13250](https://bases.javeriana.edu.co/f5-w-687474703a2f2f7365617263682e70726f71756573742e636f6d$$/docview/233211754/E2890991734A4CADPQ/13?accountid=13250)

Consultado el 17 de Noviembre de 2014.

Gordon, B. (1996). *Due Diligence Techniques and Analysis: Critical Questions for Business Decisions*. Westport: Quorum Books.

Howson, P. (2003). *Due diligence*. England: Gower Publishing Limited.

Lebedow, A. (1999). Due diligence: More than a financial exercise. *The Journal of Business Strategy*. Vol 20, No 1. PP. (12,14). En: [https://bases.javeriana.edu.co/f5-w-687474703a2f2f7365617263682e70726f71756573742e636f6d\\$\\$/docview/202722760/5B5779CECEE04BC4PQ/35?accountid=13250](https://bases.javeriana.edu.co/f5-w-687474703a2f2f7365617263682e70726f71756573742e636f6d$$/docview/202722760/5B5779CECEE04BC4PQ/35?accountid=13250)
Consultado el 19 de Noviembre de 2014.

Lee, W. (2012). *Creating Entrepreneurial Supply Chains*. United States: J.Ross Publishing.

Morrison, N. y Kinley, G. y Ficery, K. (2008). Merger deal breakers: when operational due diligence exposes risk. *Journal of Business Strategy*. . Vol 29, No 3. PP. (23,28). En: [https://bases.javeriana.edu.co/f5-w-687474703a2f2f7365617263682e70726f71756573742e636f6d\\$\\$/docview/202690848/2C8C076F102A4BA9PQ/2?accountid=13250](https://bases.javeriana.edu.co/f5-w-687474703a2f2f7365617263682e70726f71756573742e636f6d$$/docview/202690848/2C8C076F102A4BA9PQ/2?accountid=13250)
Consultado el 19 de Noviembre de 2014.

Perry, J. y Herd, T. (2004). Mergers and acquisitions: Reducing M&A risk through improved due diligence. *Strategy & Leadership*. Vol 32, No 2. PP. (12,19). En: [https://bases.javeriana.edu.co/f5-w-687474703a2f2f7365617263682e70726f71756573742e636f6d\\$\\$/docview/194368730/5B5779CECEE04BC4PQ/63?accountid=13250](https://bases.javeriana.edu.co/f5-w-687474703a2f2f7365617263682e70726f71756573742e636f6d$$/docview/194368730/5B5779CECEE04BC4PQ/63?accountid=13250)
Consultado el 15 de Noviembre de 2014.

Recardo R. y Toterhi T. (2014) *The Secrets of Operational and Organizational Due Diligence*. En: wileyonlinelibrary.com Consultado el 17 de Noviembre de 2014.

Reilly, R. (2014). Valuation Due-Diligence Procedures. *American Bankruptcy Institute Journal*. Vol 33, No 1. PP. (38,40). En: [https://bases.javeriana.edu.co/f5-w-687474703a2f2f7365617263682e70726f71756573742e636f6d\\$\\$/docview/1491078274/5E9C23A4DCAA47A6PQ/3?accountid=13250](https://bases.javeriana.edu.co/f5-w-687474703a2f2f7365617263682e70726f71756573742e636f6d$$/docview/1491078274/5E9C23A4DCAA47A6PQ/3?accountid=13250)
Consultado el 17 de Noviembre de 2014.

Rosenbloom, A. (2007). *Due Diligence*. Mexico: Limusa Noriega Editores.

Scott, P. (2002). *Due Diligence List*. San Jose: Writers Club Press.

Sinkin, J. y Putney, T. (2014). Do's and Don'ts of Due Diligence. *Journal of Accountancy*. Vol 217, No 6. PP. (26,29). En: [https://bases.javeriana.edu.co/f5-w-687474703a2f2f7365617263682e70726f71756573742e636f6d\\$\\$/docview/1535358372/](https://bases.javeriana.edu.co/f5-w-687474703a2f2f7365617263682e70726f71756573742e636f6d$$/docview/1535358372/)

5B5779CECEE04BC4PQ/18?accountid=13250

Consultado el 17 de Noviembre de 2014.

Tamsen, V. (2008). *Due diligence proposals spark controversy*. London: Euromoney Trading Limited.

Weiner, J. (2010a). *Business Due Diligence Strategies: Leading Lawyers on meeting client expectations , navigating cross border M&A Transactions, and understanding the Importance of Due diligence in Today`s economy*. USA: Thompson Reuters/Aspatore.

Weiner, J. (2010b). *Due Diligence in M&A Transactions: A Conceptual Framework*. USA: Thompson Reuters/Aspatore.