

El *due diligence* y la responsabilidad social del contador público frente a las fusiones y escisiones empresariales

Abel Maria Cano Morales

Resumen

El presente acápite, surge como una posible respuesta a las constantes preguntas que día a día se hacen aquellas personas que viven preocupadas por el perfeccionamiento económico de las empresas, y de ver cómo la Gobernabilidad Corporativa se ha quedado sólo en retórica; ya que hemos logrado detectar que la gran mayoría de empresas que poseen códigos de buen gobierno en Colombia, lo hacen sólo por cumplir con la normatividad vigente, razón por la cual los inversionistas se abstienen de invertir en nuevas empresas o en empresas en marcha, y todo porque éstas no le garantizan la supervivencia futura de sus inversiones, es por ello que ante esta panorámica surge un nuevo concepto que servirá de guía perfecta para poder realizar operaciones de fusiones, adquisiciones, asociaciones de participación, alianzas estratégicas y escisiones, con el fin de evitar la quiebra de muchas empresas, y este concepto no es otro que el *Due Diligence* el cual es muy conocido en los países con un grado de desarrollo económico superior, y que ha servido para llevar a cabo una serie de negociaciones empresariales mundiales, logrando para los inversionistas la expansión de su economía y de sus portafolios de inversión.

Palabras clave

Due diligence, portafolio de inversión, expansión económica, gobernabilidad corporativa, códigos de buen gobierno, fusiones, adquisiciones, escisiones, asociaciones en participación, alianzas estratégicas.

Abstract

In this paper, I suggest a possible answer to the current questions that are asked to those people preoccupied by the constant economic improvement of their organizations, and that see how corporative governability has turned into mere rhetorics since we have seen that the majority of organizations that have good government codes in Colombia, only have them to comply with current norms, and for this reason investors do not invest in new business or in businesses which are operating and all this because these businesses can not guarantee the future survival of their investments. Due to this, it appears a new concept that can work as a perfect guide to facilitate fusion, acquisition, associations of participation, strategic partnerships or excisions, which try to avoid the bankruptcy. This concept is *Due Diligence* well known in countries with a higher degree of economic development, and it has been used to do a series of global negotiations, generating the expansion of the economy and the investment portfolios of the investors.

Key words

Due diligence, investment portfolio, economic expansion, corporative governability, good government codes, fusions, acquisitions, excisions, partnership associations, strategic alliances.

* Recibido el 7 de marzo de 2008 y aprobado el 16 de junio de 2008

Introducción

«En conciencia, el ser un contador público integral es una dignidad que no se logra necesariamente al finalizar la carrera académica, o al obtener el título profesional otorgado por una institución de educación superior; ni por la potestad que le ha otorgado el Estado de dar fe pública. Su medida está comprendida en la dignidad del individuo y adquiere su relieve cuando se conquista el equilibrio entre lo que se sabe, lo que se dice, lo que se es y lo que se hace»

Abel María Cano Morales

Actualmente, las empresas de todos los tamaños y de diversos sectores económicos están participando en operaciones nacionales e internacionales de fusiones, adquisiciones, escisiones, asociaciones en participación y en alianzas estratégicas, que tienen como propósito fundamental la especialización de la economía. Desde hace muchos años las fusiones y adquisiciones han sido consideradas como estrategias atractivas de crecimiento y expansión empresarial. Ya sea porque algunas compañías jóvenes con relativamente poco tiempo en el mercado tratan de expandir sus operaciones y necesitan capital, o porque compañías más maduras buscan utilizar sus flujos de efectivo sobrante para diversificar sus productos y/o mercados. Es por ello, que las fusiones y adquisiciones juegan un papel sumamente importante en el quehacer empresarial de hoy en día.

En este sentido, un proceso de *Due Diligence*¹ bien orientado, se convierte en una herramienta invaluable para las empresas que desean capitalizar sus oportunidades en los mercados desarrollados o en pleno desarrollo; ya que en un proceso de fusión, alianza estratégica o escisión, sea formal u oportunista, debe convertirse en el indicador

¹ Según los planteamientos expuestos por Rafa llorens llobet Abogado, socio de Agesa Consulting, se puede afirmar que la *Due Diligence* en las operaciones de adquisición de empresas, es aquel conjunto de trabajo de investigación o comprobación de las diferentes áreas de una sociedad realizado por el interés de un potencial inversor en el proceso de evaluación y valoración de una inversión en una empresa. El origen de su nombre proviene de la idea de la necesidad de realizar una operación de estas características con la «debida diligencia», y por ello, deben efectuarse estos tipos de trabajos para garantizar la prudencia con la que un empresario debe decidir si lleva a cabo esta operación. Como consecuencia de la internacionalización de las transacciones mercantiles se ha generalizado, en la práctica, la utilización del término de origen anglosajón *due diligence* para referirse a los trabajos de revisión encaminados a obtener información sobre los distintos aspectos jurídicos, contables, financieros, comerciales, medioambientales, procesos productivos, entre otros; en el marco de una operación de adquisición de empresa. Cabe anotar que actualmente existe una falta absoluta de regulación en esta materia, no sólo a nivel nacional, sino también europeo o mundial, hecho que dificulta la «estandarización» de un trabajo de este tipo.

oportuno que dirija el proceso de decidir sobre empresas candidatas a ser adquiridas. Este proceso consiste en evaluar aspectos financieros y operacionales de las empresas objetivo con la intención de tener una opinión fundamentada en cuanto al atractivo de estas empresas.

Por tanto, el llamado es para los contadores públicos quienes deben jugar un papel destacado en el proceso de *Due Diligence*, debido a la importancia de la información que deben reflejar los estados financieros históricos y proyectados; así como la otra información financiera no reflejada necesariamente en los estados financieros, tales como inversiones, procesos de presupuestación, detalles de financiamiento, entre otros.

No obstante, el proceso de due diligence involucra mucho más que el análisis de estados financieros. Otros factores que impactan de forma crítica los negocios son la calidad de la gerencia, las tendencias del mercado, los procesos de producción, la relación con los proveedores y clientes, posibles acciones legales y aspectos regulatorios, en los cuales esté involucrada la empresa.

Las consecuencias de no llevar a cabo un exhaustivo proceso de Due Diligence pueden causar que la firma compradora enfrente responsabilidades sobre garantías de productos que han resultado defectuosos², o bien que la firma adquiriente enfrente oposición de los sindicatos o uniones temporales porque se encuentra imposibilitada para cumplir con una promesa de aumento en beneficio de los empleados. En fin, descubriría en forma tardía situaciones que ponen en peligro el concepto de negocio en marcha, debido a acciones judiciales por parte de empleados, clientes y entes reguladores.

En las siguientes secciones de este trabajo presentaremos en forma resumida los aspectos más importantes del proceso de *Due Diligence* y cómo se pueden utilizar los resultados del mismo como herramienta de análisis, particularmente por los contadores públicos. En particular, se discutirán aspectos relacionados con la planificación del *Due Diligence*, cómo se lleva a cabo, preguntas claves al inicio del proceso de *Due Diligence* relacionadas con el aspecto operacional, y partidas de los estados financieros.

² Cabe anotar que según lo expresado por Denzill Ranking, en su libro *Estrategias para la adquisición de empresas*, de la Editorial Noriega Limusa. Primera edición, 2003, México D.F. Es conveniente determinar, con carácter previo, las personas a quienes, dentro de la organización del comprador, debe facilitarse el informe de revisión legal, pues éste constituye en sí mismo un documento confidencial. En tal sentido, es frecuente incluir en el propio informe o en la carta de encargo una advertencia sobre la confidencialidad de dicho documento, señalándose que no debe difundirse o facilitarse a terceros distintos de los destinatarios previamente definidos, así como que su contenido no debe emplearse con otra finalidad distinta de la convenida.

El *due diligence* y la responsabilidad social del contador público frente a las fusiones y escisiones empresariales

Estamos en un mundo globalizado, donde las operaciones transfronterizas son una característica integral de los negocios del presente siglo. La expansión comercial en regiones tales como Asia-Pacífico y en América del Norte con el comercio incentivado por el Tratado de Libre Comercio entre Los Estados Unidos y Colombia³, representan para las empresas una oportunidad de fortalecer sus operaciones o, por el contrario, de verse en desventajas competitivas y desaparecer.

Hoy día, empresas pequeñas, medianas y por supuesto grandes, participan de forma regular en operaciones transfronterizas. Conforme los capitales y la tecnología cruzan con mayor frecuencia las fronteras y conforme con los tratados comerciales internacionales se extienden; las negociaciones de esta índole dejan de ser dominio exclusivo de los gigantes corporativos.

En vista del gran incremento en el número de operaciones de fusiones y adquisiciones transfronterizas que han caracterizado gran parte de esta primera década del siglo XXI⁴, cualquiera esperaría escuchar historias felices de los cientos de inversionistas satisfechos; sin embargo, ha ocurrido todo lo contrario, ya que debido a un estudio elaborado por una compañía internacional (Mercer Management) dedicada a este tipo de estudios, demostró que al efectuar el análisis a 150 operaciones de fusiones y adquisiciones por valor de más de 500 millones de dólares, sólo el 17% de éstas, generaron retornos importantes para los accionistas, mientras que el 30% provocaron un detrimento de los retornos de los inversionistas, y el 53% restante vieron deteriorados los valores accionarios de sus empresas. Por lo tanto, el *Due Diligence* se ha convertido en una de las herramientas más poderosas de evaluación para

³ Según lo manifestado por el Doctor Vladimir Kvint, PH.D (Profesor de Sistemas de Administración y Negocios Internacionales del Fordham University, al presentar el libro del señor Arthur H. Rosenbloom, denominado «Due Diligence for Global Deal Making. Primera Edición, publicado por la Editorial Limusa. S.A. de C.V. Grupo Noriega Editores. Mexico D.F. 2005». Donde afirma que muchos escándalos financieros recientes podrían haberse evitado si se hubiera tenido el debido cuidado con las lecciones que aparecen en el citado libro, evitando así la generación de desconfianza que vive el mundo financiero actualmente.

⁴ Efectuando un análisis exhaustivo al libro denominado «Fusiones y adquisiciones de empresas», el cual fue escrito por J.M Álvarez Arjona, publicado por la editorial Aranzadi. Primera edición, 2004, es necesario que se tome en cuenta que todas las fusiones, adquisiciones y escisiones que se vienen dando en el mundo empresarial, no han sido 100% beneficiosas para las compañías que venden o compran, pues si no hay un adecuado proceso de *Due Diligence* que posibilite que la información refleje integralmente la situación de la empresa, es posible que estemos asistiendo a una ecatombe económica de proporciones mundiales.

las empresas que buscan capitalizar sus oportunidades en el mercado de capitales: porque un buen análisis de la empresa por medio del *Due Diligence* le puede garantizar que la negociación que se pretende realizar sea viable, además, que le identificará cuáles pueden ser los riesgos fiscales, legales, operativos y financieros en los cuales se puede incurrir por parte de la empresa en la operación de fusión, escisión o de compra-venta empresarial.

Además, es importante conocer todo el proceso que trae inmerso un estudio de *Due Diligence* y qué significa este importante término en el mundo empresarial.

¿Qué es el *Due Diligence* y cómo funciona en el mundo empresarial?

El *Due Diligence* es una guía invaluable para las empresas que buscan capitalizarse mediante el aprovechamiento de las oportunidades que constantemente ofrecen los mercados internacionales, su funcionamiento no es uniforme en el mundo, ya que el *Due Diligence* se puede separar en dos categorías puntuales que lo circunscriben hacia una práctica de tipo anglosajona⁵, que implica realizar un *Due Diligence* legal y financiero exhaustivo y hacer la revelación de información antes de firmar cualquier acuerdo. La negociación se plasma íntegramente en los documentos que establecen, con lujo de detalles, las reglas a las que quedan sujetas las partes, sus derechos y sus obligaciones. Es necesario comparar esto con lo que es casi una práctica generalizada en el resto del mundo, y que conlleva la realización de un *Due Diligence* legal y financiero preliminar más moderno, con una revelación de información igualmente limitada.

Los operadores de negociaciones internacionales deben ser flexibles y sensibles a las diferencias entre lo que es aceptable en una negociación dentro de su propio país y lo que es aceptable en algunas negociaciones transfronterizas, debido a que de acuerdo con las reglas de cada país el *Due Diligence* se subdivide en varias clases⁶.

⁵ Con el término anglosajón «*Due Diligence*» se está haciendo referencia específicamente al estudio preventivo de posibles riesgos que puede acarrear una determinada actuación empresarial. Mediante el presente artículo que se propone, se abordarán algunos de los aspectos que una *Due Diligence* legal debe aportar, centrandó nuestro interés en una actuación mercantil concreta dentro del sector tecnológico: desarrollo y puesta en el mercado de un bien intangible -software-, en especial software contable, aunque la principal actuación del *Due Diligence* va más allá del mero análisis puntual de un área específica.

⁶ En un primer trabajo que se publicó en el observatorio de economía Latinoamericana y cuya referencia es CANO MORALES, A.M. (2006) «Lógicas y dialécticas en torno al gobierno corporativo, el *Due Diligence*, el *Accountability* y la Ley Sarbanes Oxley, en las organizaciones colombianas» en Observatorio de la Economía Latinoamericana, número 69. Texto completo en www.eumed.net/cursecon/ecolat/co/: se plantea que existen tres principales clases de *Due Diligence*, el primero, es el *Due Diligence* legal,

El *Due Diligence* de las operaciones es la investigación que realiza la parte inversionista a sus asesores, con el fin de determinar el carácter exacto y completo del negocio de la compañía objetivo. El objetivo puede ser un candidato para adquisición, un socio para conformar una o varias asociaciones en participación o una alianza estratégica, al igual que es el encargado de mostrar un prospecto analítico para realizar una oferta pública de compra o una empresa que el inversionista tiene identificada para efectos de colocación privada de interés minoritario. Por lo tanto, el proceso del *Due Diligence* debe estar vinculado a la estrategia corporativa del inversionista; de hecho, el principal objetivo del desarrollo del trabajo del *Due Diligence* legal, financiero y operativo, es determinar si la operación con la empresa objetivo es en interés de dicha estrategia.

Por lo general, el proceso de *Due Diligence* se inicia una vez que sea altamente probable que se pueda alcanzar un acuerdo financiero, pero antes de que se firmen los acuerdos finales de la adquisición. Para ello es preciso determinar los pasos que debe seguir un buen proceso de *due diligence*.

El primer paso en la planificación del *Due Diligence* es establecer un objetivo. Por lo regular el objetivo primordial es que se verifique que el negocio es esencialmente el que se proyecta. Esta verificación se lleva a cabo sobre la base de entrevistas, encuestas, análisis de documentos y visitas a la empresa y a los inversionistas.

Una de las principales características que identifican un buen proceso es que en muchas ocasiones el *Due Diligence* se enfoca por completo en la búsqueda de puntos débiles del negocio que está siendo evaluado. Sin embargo, hay que ser cuidadosos con lo que se conoce como el «efecto conciliador», tanto en el lado positivo como negativo. En otras palabras,

este hace referencia al cumplimiento de cuestiones legales fundamentales, como las prácticas fiscales, litigios actuales o amenaza de ellos, e implica considerar todos los aspectos encontrados en operaciones estrictamente nacionales, más todos aquellos que surgen de las diferencias o conflictos de interés entre las leyes de los países en que radican las partes; el segundo, es el *Due Diligence* financiero, el cual implica considerar los resultados de operación históricos, actuales y proyectados de la empresa objetivo, tal como se encuentran revelados en sus estados financieros (estado de resultados, balance general, estado de flujos de efectivo), declaraciones de impuestos y otros documentos; es de rigor revisar el financiamiento y estructura de capital de la empresa objetivo y evaluar los diferentes regímenes contables y fiscales, que implica la conciliación; la tercera clase es el *Due Diligence* operativo, éste varía de manera importante entre una y otra compañía objetivo, pero, generalmente, se evalúa la creación de nuevos productos o nuevos servicios, el comportamiento de los mercados en que impera, la competencia, las ventas, el recurso humano e, incluso, el impacto ambiental. Aún se pueden ampliar estas categorías en *due diligence* estratégico, contable, fiscal de recursos humanos, organizacional, ambiental, de propiedad intelectual, entre otros; esto depende de las necesidades de la empresa y los inversionistas por convencer.

se debe evitar extrapolar aspectos positivos de un área del negocio hacia otras áreas, así como también aspectos negativos. Por ejemplo, el hecho de que la gerencia sea astuta al llevar a cabo inversiones a corto plazo no necesariamente implica que sea buena en la planificación de la producción.

¿Qué tanto puede abarcar un buen proceso de *Due Diligence*? La respuesta a esta pregunta depende del riesgo que el o los inversionistas estén dispuestos a asumir. En la mayoría de las ocasiones existe mucha coerción para terminar el *Due Diligence* en un periodo corto de tiempo. Los recursos que se han de emplear en el *Due Diligence* suelen ser costosos, independientemente de que sean internos o externos.

Por lo tanto, debemos identificar cada uno de los elementos que inciden en un buen proceso de *Due Diligence*. A continuación, presentamos los principales elementos que pueden incidir de manera directa para que el proceso de *Due Diligence* sea más costoso y requiera de mucho más tiempo:

- ♦ Una gerencia nueva e inestable y sin experiencia.
- ♦ Inconsistencia en la generación de ganancias y amortizaciones excesivas.
- ♦ Estados financieros dudosos y cambios continuos de firmas de auditoría y de revisoría fiscal.
- ♦ Existencia de subsidiarias y *joint ventures*, muchas de ellas incorporadas en países históricamente reconocidos como paraísos fiscales y con poca regulación bancaria y financiera.
- ♦ Existencia de empresas que no tengan un asiento cierto en algún país, o lo que se conoce como empresas de papel.
- ♦ Casos en corte o a punto de ir a corte.
- ♦ Producción que puede implicar responsabilidad ambiental.
- ♦ Cartas a la gerencia señalando controles internos pobres y deficientes.
- ♦ Ganancias provenientes de operaciones descontinuadas, ajustes por cambios en principios contables o partidas extraordinarias.
- ♦ Pobre calidad de las ganancias, es decir, la proporción de ganancias contables a flujo de efectivo es baja.
- ♦ Dificultades para mantenerse entre los líderes de la industria.

Las personas que conformen el equipo que ha de llevar a cabo el *Due Diligence* deben complementar sus conocimientos acerca de la industria

en la cual se encuentra la compañía que se está evaluando. Por regla general, se debe incluir entre las personas por entrevistar aquellos quienes tengan conocimientos de contabilidad y finanzas, que puedan trabajar en equipo, que sean discretas e inquisitivas. La discreción es una cualidad de carácter técnico clave en este proceso, ya que la filtración de información puede impactar negativamente las negociaciones. Muchas veces ocurre que si la competencia se entera puede interferir haciendo ofertas que no son serias, con el único deseo de sabotear la transacción.

¿Quiénes participan en el proceso de *Due Diligence*?

En la mayoría de los casos de aplicación del *Due Diligence*, el equipo de trabajo está conformado por los empleados de la empresa, los asesores de cabecera de la misma, los asesores externos contratados por su experiencia en ciertos aspectos legales, el revisor fiscal y el equipo de manejo y confianza de la empresa. Esto quiere decir, que deben participar los encargados de las áreas de finanzas, contabilidad, presupuestos, administración y los encargados del control interno de la empresa.

Es aquí donde adquiere una gran importancia la participación activa del contador de la empresa, comprometido con el proceso, ya que es quien conoce todo el sistema de información de la empresa y puede convertirse en una pieza clave en el desarrollo del *Due Diligence*.

¿Cómo se efectúa la implementación del *Due Diligence*?

A menos que se trate de una adquisición no prevista, por lo general, las firmas que ponen en su mira a otros negocios para comprarlos tienen muy buen conocimiento de algunas de sus especificidades y particularidades.

A pesar de que las encuestas a través de cuestionarios con preguntas abiertas constituyen las herramientas esenciales en el proceso de *Due Diligence*, es importante que él o los analistas no piensen que este proceso se limita única y exclusivamente a formular preguntas. Los cuestionarios son sólo un medio con la finalidad u objetivo de formar una opinión de las características de riesgo y rendimiento del negocio que está siendo evaluado.

No existen cuestionarios estándar que puedan ser utilizados en todas las industrias o circunstancias. Por consiguiente, es adecuado que antes de diseñar un cuestionario se determine lo siguiente:

⁷Arthur Rosenbloom, en su libro «*Due Diligence. La guía perfecta para fusiones y adquisiciones, asociación en participación y alianzas estratégicas*». El cual fue publicado por Limusa, Noriega Editores. 2005. Pág. 432, refleja de una manera práctica quiénes deberían participar en un proceso de *Due Diligence*, para que no existan conflictos de intereses.

- ¿Qué información se requiere y es importante para entender el negocio?
- ¿En qué momento y de qué manera va a requerir la información?
- Determinar ¿cuál es el ítem de información más importante para el proceso de negociación?

Es importante recordar que durante el proceso de recopilación de información en el *Due Diligence* los analistas no hacen ningún comentario ni llevan a cabo ningún análisis de los datos obtenidos. Su responsabilidad sólo se limita a obtener información necesaria y de manera oportuna.

En las próximas secciones presentaremos algunas de las preguntas consideradas claves por área funcional y lo que se pretende inferir con estas preguntas para el logro del propósito fundamental en el proceso de negociación.

¿Cuáles pueden considerarse como preguntas claves por área de interés en un proceso de *Due Diligence*?

No existe un derrotero de preguntas preestablecido que pueda ser utilizado en cada una de las encuestas aplicadas a las empresas objeto de negociación, por lo tanto, el asesor debe establecer cuáles pueden ser las preguntas más adecuadas y acordes a las circunstancias de la empresa en evaluación, por esto, las preguntas que se presentan a continuación representan sólo una guía que deberá tomar en cuenta cada uno de los asesores en un proceso de negociación.

1. Breve descripción histórica y actual del negocio

Las preguntas en este tópico están dirigidas a conocer la historia del negocio, quiénes fueron sus fundadores y su evolución. La mayoría de los compradores se sienten más cómodos si conocen cómo llegó el negocio, donde está y qué personas han estado detrás y al frente del mismo. Algunos inversionistas no compran negocios si no tienen, por lo menos, de cinco a diez años de estados financieros certificados. No es necesariamente cierto que entre más viejo sea un negocio sea mejor, pero comparativamente hablando es preferible tener más historia que muy poca historia como negocio. En la medida que exista más historia es posible examinar cómo le ha ido al negocio en diversas etapas de los ciclos económicos; también se puede ver cuán adaptable es la empresa para ajustarse a los cambios en ciclos económicos, gustos de los consumidores, presiones de la competencia, de los entes reguladores y del mismo Estado.

Estas son algunas preguntas que pueden ser claves en el proceso:

- ¿Cómo inició el negocio, y quién fue su fundador?
- ¿Cuál es la historia del negocio a través del tiempo y qué amenazas ha tenido que sortear?

- ¿Quiénes han sido los dueños y los administradores?
- ¿Pueden obtenerse estudios, organigramas, memorias?
- ¿Dónde están localizadas las subsidiarias del negocio, si existen?
- ¿Pueden ser proporcionadas copias de los estados financieros de los últimos cinco años?
- ¿Existen y están disponibles copias de los estados financieros de los últimos cinco años?
- ¿Se pueden obtener copias de los dictámenes del revisor fiscal?
- ¿Se pueden obtener copias de los informes de gerencia y de junta directiva de los últimos cinco años?

2. ¿Cuáles pueden ser considerados como aspectos claves del negocio para el Due Diligence?

En este punto es necesario que examinemos aquellas preguntas que van a establecer la pauta en cuanto a si tanto el comprador como el vendedor están frente a una buena oportunidad de negocio o no⁸.

La gerencia constituye el recurso más importante de todo negocio. Sin embargo, no es raro encontrar algunos casos donde el atractivo del negocio consiste en una gerencia deficiente porque la firma compradora estima que cuenta con este recurso para agregar valor. No obstante, esto sólo es cierto cuando el negocio que se quiere adquirir está en el mismo sector industrial del comprador.

Es importante determinar cuál debe ser el personal clave que se quedará en el negocio, ya que como estrategia es necesario ofrecer a este personal clave un paquete de incentivos, de tal forma que, por lo menos,

⁸ En un proceso de Due Diligence cabe anotar que se deben tener en cuenta factores estratégicos que propendan por establecer, entre otras, las responsabilidades civiles y penales del proceso. Igualmente, lo relacionado con la legislación laboral, pero, en especial, cómo afecta a todas y cada una de las actuaciones a llevar a cabo por los componentes de equipo que forman parte del proyecto, tanto terceros como trabajadores propios. Protección de datos, especialmente, lo relativo al deber de secreto y la comunicación de datos. El comercio electrónico, si el resultado va a ser expuesto en una página web propia o externa, si la misma se adecúa a las obligaciones que preside. La comercialización, ámbitos y actuaciones en las que el resultado será distribuido: formas, acuerdos propios, clausulado propio, entre otros.

El proceso es más complejo de lo que en teoría se ha expuesto y se expondrá más adelante ya que hay que ir artículo por artículo de todas y cada una de las normativas vigentes en los países desarrollados y de otras afines, delimitando si cumple o no cumple con el fin de aquellos, en caso opuesto, señalar las medidas que permitan la adecuación y las personas encargadas de llevarlo a cabo, entre otros puntos a tener en cuenta.

permanezca con la empresa adquirida entre tres y cinco años después de la transacción.

Otro aspecto que se considera bastante importante y que debe conocerse temprano en el proceso de *Due Diligence* es la tendencia de los ingresos, beneficios y proporciones financieras. No basta con saber las tendencias más importantes en estas partidas, hay que saber el por qué. Por ejemplo, los aumentos en ventas combinados con disminuciones en márgenes de utilidades, pueden estar señalando una mayor competencia. Por otro lado, el aumento en las utilidades que provenga de líneas de productos con escasos márgenes no tiene el mismo impacto que si el aumento en ventas proviniera de aquellos productos con mejores márgenes brutos de utilidad. En esta misma línea es importante determinar de dónde han venido las utilidades, si es de partidas no recurrentes o poco usuales, de partidas extraordinarias o de cambios en los principios de contabilidad, o si los posibles cambios obedecen a razones de apalancamiento de la empresa. Recuerde que el comprador está adquiriendo capacidad de generar una buena utilidad en forma recurrente o permanente.

En cuanto al análisis que se debe efectuar a los estados financieros, es importante revisarlos concienzudamente, partida por partida, para estar seguros de que están en el «lenguaje común». No podemos pasar por alto las notas a los estados financieros. Muchas veces es en estas notas donde está «la acción»; desde una perspectiva pesimista, lo más importante que nos dicen las notas es cuán agresiva o conservadora es la gerencia en los métodos de contabilidad y en el manejo de decisiones financieras que ha utilizado para prepararlos.

También es importante en esta etapa analizar la conducta de los egresos, en especial, lo que tiene que ver con los gastos que representan salidas de dinero ciertos para la empresa. Un análisis de tendencia y un estado común de ingresos puede revelar las partidas de gastos más significativos y cuál ha sido su conducta histórica. Este análisis es muy relevante, sobre todo si se anticipa que una de las ventajas de la transacción van a ser las economías de escala.

Análogo e importante es obtener la mayor cantidad de información sobre los presupuestos tanto de efectivo como de capital. A menudo, el estado de flujo de efectivo en la sección de actividades de inversión es un buen punto de partida para comparar los datos de los presupuestos de capital con lo que realmente ocurrió. Tenga en cuenta que si una firma, en un año en particular, no invirtió en proyectos de capital una cantidad por lo menos igual al cargo por depreciación de ese año, quiere decir que ni siquiera ha mantenido su capacidad productiva. Poca inversión de capital puede sugerir maquinaria vieja o en mal estado y, por consiguiente, uso de grandes sumas de dinero por la firma compradora en, por ejemplo, reposición de maquinaria y equipo.

Un aspecto de suma importancia está en el hecho de conocer quién tiene el control del negocio que será comprado. Después de todo, el comprador quiere negociar con las personas que están en el control. En muchas ocasiones existe lo que se conoce como acuerdos de compraventa entre los socios o accionistas existentes, estos documentos deben ser analizados ante la posibilidad de que alguna de las personas que tenga control no esté de acuerdo con la transacción. Solicite que le den las actas de las reuniones de la junta directiva; la revisión de las actas no sólo sirve para determinar la lucha por el control de la empresa, sino también para conocer quién es el líder dentro de la junta y cómo se han tomado las decisiones estratégicas dentro de la empresa. Préstele especial atención a los contratos de accionistas que son parte de la gerencia, así como también a los contratos de familiares de los accionistas que trabajan en la empresa. En el caso de los accionistas/gerentes (al igual que la alta gerencia) muchas veces existen beneficios sumamente atractivos para estos en el caso de que se dé una compra. En el caso de familiares de los accionistas, muchos de éstos reciben salarios sumamente altos porque es una forma de transferir el ingreso y «evitar» el pago de impuestos.

Estas preguntas, de carácter general, son claves para confirmar el hecho de que la inversión sea una que cumpla con los criterios básicos que utiliza el inversionista al considerar una empresa como objetivo de adquisición.

En las secciones subsiguientes se observarán aspectos específicos de la gestión empresarial.

A) Análisis relacionado con la estructura de capital de la empresa

El análisis del estado de situación debe darnos una idea general de la estructura de capital. Es típico que aquellas firmas con un nivel de deuda por debajo del promedio de la industria, o por debajo de su capacidad de endeudamiento, sean objetivos más atractivos. Analice, de existir, los acuerdos de compraventa; éstos pueden contener métodos de valuación ya establecidos que pueden impactar la transacción que se está planificando.

Solicite una lista con los nombres de los accionistas y/o socios, investigue si son personas con buena reputación o si han tenido situaciones que ponen en duda su reputación.

Solicite el certificado de incorporación, determine cuántas acciones están autorizadas, emitidas y en circulación, ¿hay acciones en tesorería? Si las hay, ¿son éstas parte de un acuerdo de compensación en acciones a los ejecutivos de la empresa?

¿En íntima relación con la estructura de capital está la política de dividendos?, ¿están los accionistas acostumbrados a recibir dividendos?

Esta pregunta es clave si se va a comprar menos del 100% de las acciones de la firma. ¿Cómo se determina la cantidad de dividendos a repartir?, ¿se han hecho desembolsos que en forma son «gastos» pero en sustancia son dividendos? De ser así, entonces las ganancias del negocio han sido subestimadas en el estado de ingresos.

El análisis de la estructura de capital también nos permite tener una idea de las deudas de la empresa. Existe un apareamiento adecuado de los vencimientos de las deudas y de los activos que los mismos financian. ¿Cuáles son los términos y condiciones?, ¿cuáles son las colaterales y las cláusulas pertinentes en las deudas a largo plazo? Es bueno recordar que muchas de las cláusulas van a restringir las decisiones de financiamiento, inversión y política de dividendos.

Si hay este tipo de restricciones es muy probable que el banco que extendió el crédito tenga que jugar un rol más activo en las negociaciones. ¿Puede la empresa compradora liquidar la deuda si así lo desea y no salir afectada?, ¿cuánto de la deuda es financiamiento convencional y cuánto es por efectos de alquiler?, ¿cuánto de la deuda es espontánea y cuánto es negociada?

En ese mismo sentido, ¿hay mucho apalancamiento (*leverage*) financiero? Recordemos que mucho apalancamiento financiero tiende a magnificar las ganancias cuando hay muchos ingresos, pero también magnifica las pérdidas cuando el ingreso baja. Considere proyectar el impacto de alternativas de financiamiento para el negocio y su impacto en la ganancia por acción (utilizando un diagrama de ganancia por acción-ingreso operacional).

B) Analice cada uno de los productos y servicios que ofrece la empresa

Utilizando una combinación de descripción de productos (típicamente elaborado por el departamento de ventas o mercadeo⁹), con el análisis detallado de los ingresos y márgenes por línea de producto, haga una clasificación de todos los productos y/o servicios que produce/presta la empresa objetivo. Este análisis debe servir para determinar dónde se encuentran los diferentes productos en el ciclo de vida. Si bien es cierto que en muchas ocasiones se dan compras con la idea de sacarle el máximo provecho a las líneas de distribución que ya se tienen, no sirve de mucho si los productos que se integran de la nueva firma van a

⁹ En el trabajo publicado por Carlos Hernández López, el cual se titula «Aspectos Importantes en el Desarrollo de un Due Diligence en una Adquisición»: Publicado en la siguiente página de Internet:http://www.pwc.com/images/mx/spa/about/press-m/du_e_diligence1006.pdf, nos presenta un análisis sobre la importancia que tiene en el análisis de cada uno de los productos y servicios que ofrece la empresa objeto de venta o fusión.

tener una baja demanda. Tenga cuidado en no descartar necesariamente aquellos productos o servicios que por sí solos presentan pérdidas. En muchas ocasiones estos productos o servicios que producen pérdidas existen para apoyar otros que sí son lucrativos.

Préstele atención especial a los productos de nueva introducción o que dependen de la tecnología. Los primeros pueden depender de lo que es la «moda» y los segundos pueden resultar rápidamente obsoletos, en ambos casos los ingresos serían de corto plazo.

De igual forma, determine cuan importantes son los activos intangibles como patentes, derechos de autor y licencias para la generación de ingresos por producto. El impacto de la expiración de una patente o el reto en corte de la misma, por ejemplo, sobre las ventas de medicamentos, tiende a ser desastroso.

Otro aspecto importante es el que tiene que ver con el historial de artículos defectuosos. Este historial nos puede dar las primeras indicaciones de cuán eficiente es la producción y cuál es la responsabilidad financiera de la empresa en términos de garantías o casos pendientes en corte por mal funcionamiento del producto.

En el caso particular de las garantías, solicite un listado de las causas principales para los reclamos que se generen. Solicite un estimado de cuan expuesta está la firma a reclamos por garantía y contraste con la reserva para garantía que aparece en los estados financieros o en las notas existentes.

C) Análisis de las propiedades de la empresa

No hay sustituto para inspección visual de las propiedades. Contrate un evaluador, si es posible, por tipo de propiedad, es común que se encuentren propiedades industriales, edificios de oficinas y también es posible que la transacción tenga que ver con un local en un centro comercial. En esencia, a usted le interesa la descripción y localización de cada una de las propiedades, posibles problemas ambientales relacionados con la propiedad, aspectos financieros relacionados con las propiedades (pignoraciones), como valor y costo de operarlas y, por último, si se va a continuar con su uso o no, o si se pueden utilizar con fines alternos, o bien, expandir las facilidades para viabilizar el crecimiento de la empresa.

En tal sentido, procure obtener información detallada sobre:

- ♦ Descripción y uso de la propiedad, al igual que las acreencias que sobre ellas pesen.
- ♦ Títulos de propiedad.

- ♦ Número de empleados que trabajan en la propiedad y funciones desarrolladas.
- ♦ Condición del arriendo, en caso de que exista un alquiler, fechas de vencimiento.
- ♦ Antigüedad y condición de las instalaciones.
- ♦ Valoraciones recientes utilizadas en transacciones de financiamiento o refinanciamiento de las propiedades.
- ♦ Balance de la(s) hipoteca(s) sobre la(s) propiedad(es) y comparación con el balance en los estados financieros.

Con el uso cada vez más creciente de la tecnología, hemos visto cómo las empresas han creado lo que se denomina oficinas virtuales y han visto reducido sustancialmente el gasto de alquiler de oficinas.

D) Análisis de los mercados y precios que tiene establecidos la empresa para sus productos y/o servicios

Uno de los peores enemigos de las empresas para generar utilidades es la incapacidad de las mismas para «encabezar» incrementos en precios. La deflación en precios de los productos y servicios de los negocios tiene un gran impacto en las utilidades netas. Igual de importante, en este sentido, son las facilidades de crédito que se han extendido o se pueden extender a los clientes, a pesar de que muchos piensan que las decisiones de crédito son financieras, pensamos que estas decisiones son más bien de mercadeo que financieras. En el caso de clientes que se deciden por subastas es importante determinar si existe una metodología para cotizar a los precios que históricamente ha cotizado la empresa. Son numerosos los casos en los que, en que las firmas por llevarse la cotización, terminan obteniendo pérdidas en la realización de los proyectos cotizados.

Como se mencionó anteriormente, la relación entre los márgenes de utilidades y la rotación en el uso de activos nos da una primera aproximación sobre el tipo de competencia que enfrenta la empresa candidata a ser adquirida. El ejercicio debe ser más preciso y se debe definir claramente, el o los mercados, la competencia, los clientes y el mismo entorno donde funciona la empresa.

Un factor macro, importante, es la información del censo; en éste es importante analizar la tendencia y descomponerlo por segmentos de edad, revise también la distribución geográfica de los clientes y los canales de distribución, entreviste a los clientes importantes y determine si se están «explotando» al máximo las relaciones ya existentes; recuerde que cuesta mucho más conseguir un nuevo cliente que hacerle venta cruzada a clientes ya existentes. Igualmente, efectúe análisis tales

como ¿cuánto se está gastando por cliente?, quizás encuentre que una parte proporcionalmente muy alta se utiliza en clientes que no son lucrativos. Otro elemento importante a tener en cuenta es cuánto nos estamos gastando en la creación de ventas nuevas, pregunte si existe una encuesta reciente de satisfacción de los consumidores; sus resultados pueden ser muy útiles para determinar cursos de acción futuros si se decide comprar la empresa, o pueden sugerir que la demanda por los productos o servicios de la empresa cada vez se reduce más y a lo mejor es más conveniente no llevar a cabo la transacción.

E) Análisis de los procesos de manufactura de la empresa

El *Due Diligence* debe producir un conocimiento extenso de las facilidades de manufactura, sistemas, equipos y operaciones. En este caso la presencia en el equipo de *Due Diligence* de un contador o auditor interno familiarizado con la industria a la que pertenece la empresa candidata es muy relevante y facilita mucho el análisis y el levantamiento de la información más relevante para el efecto.

El análisis de los presupuestos de materiales, análisis de varianzas, metodología para asignar el porcentaje de rentabilidad, relación de costos variables a fijos, pago de tiempo extra, costo de mantenimiento de las plantas, informes del área de control de calidad, si ha obtenido la certificación de cumplimiento conocida como ISO 9000, entre otros, son tipos de registros del departamento de contabilidad y del departamento de manufactura, los que deberían ser solicitados en el proceso de *Due Diligence*.

También es importante analizar la composición de la mano de obra directa, ¿cómo se asigna esta mano de obra a las diferentes funciones dentro de la fábrica?, ¿cuál ha sido la experiencia en cuanto a seguridad en la planta?, ¿se ha subcontratado personal para llevar a cabo funciones que antes se hacían internamente?, ¿cuál ha sido la experiencia y la relación costo/beneficio?, ¿cuándo vencen estos acuerdos de subcontratación? Tenga presente que muchos de estos subcontratos requieren algún tipo de relación comercial, como, por ejemplo, *joint ventures*.

Es indistintamente importante determinar si hay alguna acción en corte de carácter ambiental llevada por, ya sea, un grupo de ciudadanos o por las autoridades ambientales. Solicite copia de la comunicación entre las plantas manufactureras y la entidad reguladora del medio ambiente para detectar cualquier multa o posible acción legal en un futuro.

F) Análisis del talento y gestión humana al servicio de la empresa

La gran mayoría de las transacciones de fusiones y adquisiciones fracasan debido a la incompatibilidad de culturas corporativas. Es importante que se haga una evaluación exhaustiva de los sitios donde se pueden combinar las tareas y el impacto que esta fusión de tareas pueda tener.

Revise los acuerdos que haya firmado la alta gerencia para no competir, determine si existen casos en recorte de empleados, o de acciones judiciales contra la empresa por efectos de un mal despido, independientemente de las causales, la lectura de estas demandas pueden ser una buena inversión de tiempo.

Analice los acuerdos de compensación que tienen los empleados, muchos de estos acuerdos no sólo le indican cuánto se le debe pagar al empleado en caso de despido, sino que también señalan beneficios marginales tales como planes médicos y de retiro. Determine el rol de las uniones, si existe alguna, y cuál es su posición en cuanto a la subcontratación de recursos.

Además, obtenga un listado del total de trabajadores clasificados como profesionales y no profesionales, revise la política de reclutamiento, manuales de procedimientos. ¿Existe alguna situación que afecte la salud de los empleados?

G) Revisión y análisis de los presupuestos y la planificación al interior de la empresa

El presupuesto es uno de los reportes más importantes, si no el más importante, que usted debe obtener en el proceso de *Due Diligence*. Este le brinda una visión completa desde «adentro» acerca de las expectativas que existen en cuanto a la realización de ingresos, lo que costaría generar esos ingresos y cómo deben distribuirse los diversos recursos del negocio para alcanzar las expectativas.

En muchas ocasiones, el o los documentos de presupuesto, dependiendo de su grado de formalidad, detallan los nombres de las personas claves involucradas en su confección. Este listado se debe utilizar para llevar a cabo las entrevistas.

Contraste los presupuestos de años anteriores con lo que en realidad ocurrió y evalúe el grado de ejecución del presupuesto en los últimos cinco años. Asegúrese de diferenciar las expectativas muy altas de las barreras reales para alcanzar las metas presupuestadas. ¿Son las personas involucradas en el proceso presupuestario muy optimistas, pesimistas o realistas?

Otras preguntas que se pueden formular en torno al presupuesto son:

- ♦ ¿Sigue la gerencia el presupuesto o es un ejercicio frívolo?
- ♦ ¿Se revisan los objetivos del presupuesto periódicamente?
- ♦ ¿Se integran la misión, visión y la planificación estratégica con el presupuesto?

No hay un documento que combine mejor la parte operacional y la financiera tanto como el presupuesto, aunque factores como competencia, propiedades, recursos humanos o aspectos legales pueden, en menor o mayor medida, convertirse a pesos y centavos, éstos son más bien operacionales. A continuación se presentarán algunos aspectos que consideramos factores «netamente» financieros.

Análisis y verificación de las partidas financieras

En esta última parte del trabajo se ofrece la información más relevante que el proceso de *Due Diligence* debe extraer de las partidas financieras

Manejo del efectivo y de las inversiones por parte de la gerencia de la empresa

Determine el balance o tendencia promedio mensual del negocio. Es importante saber cuál es la conducta por temporadas de este balance y cómo la gerencia financiera ha integrado cualquier déficit o superávit en el efectivo con la política de préstamos a corto plazo (por ejemplo, el uso de una línea de crédito) y de inversiones a corto plazo; cuál es la relación con el banco o los bancos del negocio; cuál fue el criterio para seleccionar el banco, qué tipo de cuentas se utilizan para la administración del efectivo, cómo se reciben los pagos de los clientes, o bien, ¿se ha reducido la rotación al menor tiempo posible?

¿Es la política de inversiones a corto plazo consistente con la política de inversión a largo plazo, ya sea de reservas a largo plazo o el plan de pensiones que se invierten en mercados de capital (renta fija, variable o una combinación de éstas) o inversión en activos de capital (propiedad, planta y equipo)?, ¿se subcontratan consejeros financieros para las inversiones de las reservas de efectivo? Típicamente en esta área se pueden lograr economías de escala muy importantes, ya que el consejero de inversiones del comprador también se utiliza para las inversiones de la empresa adquirida.

Análisis y estudio de las cuentas y documentos por cobrar

Es importante clasificar las cuentas por cobrar por cliente y por antigüedad. Alta concentración de cuentas por cobrar puede ser indicativa de alto riesgo de negocio y poca diversificación en la demanda por el producto o servicio, determine si la provisión para cuentas de dudoso recaudo o incobrables es adecuada sobre la base del balance por cobrar y la experiencia de cobro. Es muy importante saber cuál es la política de crédito de la empresa, si la demanda del producto o servicio depende de una política de crédito liberal, entonces, restringir el crédito a post-adquisición puede significar la pérdida de ventas. En términos prácticos, la competencia es uno de los factores más importantes al momento de diseñar e implementar políticas de crédito.

En las corporaciones cerradas o de familia es muy común encontrar cuentas y documentos por cobrar de los accionistas. Analice la sustancia de estas cuentas, pues muchas veces las corporaciones le prestan a los accionistas en forma, pero en sustancia tales «préstamos» constituyen dividendos. Si son documentos por cobrar verifique que exista una tasa de interés comparable con el interés que se cobraría en el mercado, que el vencimiento del préstamo es razonable.

Otro elemento de análisis importante con respecto a las cuentas por cobrar es si las mismas se han factorizado y si esa factorización se ha dado con o sin recurso.

Un fenómeno que se ha producido muy a menudo en los últimos años es el de negocios registrando cuentas por cobrar cuando el cliente tiene derecho de devolución. Por consiguiente, es bueno que revise la política de contabilidad con respecto a las cuentas por cobrar y su relación con las devoluciones y el descuento en ventas.

Verificación y manejo de los inventarios en la empresa

La capacidad de los negocios para administrar el inventario en muchos casos representa la diferencia entre un negocio exitoso y uno fracasado. Es primordial que usted lleve a cabo análisis de razones financieras, particularmente el de rotación de inventario y el establecimiento de puntos mínimos de stock de inventario y puntos de recompra. Si este número tiene cambios en los ciclos se debe determinar si fue por una acumulación voluntaria o involuntaria de inventario. Una reducción en rotación en inventario, debido a una acumulación voluntaria de inventario, por lo regular, apunta a una gerencia que anticipa aumentos en la demanda por el producto. Otro factor de la gerencia de inventario moderna que hay que tomar en cuenta es la existencia de la técnica justo a tiempo, aunque ésta afecta primordialmente el inventario de materia prima. Obtenga una medida de rotación de inventario por línea de producto o productos para identificar aquellos que tienen menos salida que el promedio.

Determine por línea de producto la composición del inventario en pesos y el total del inventario en las siguientes categorías:

- ◆ Materia prima
- ◆ Partes y componentes.
- ◆ Trabajo y productos en proceso.
- ◆ Partes de repuestos.
- ◆ Productos terminados.
- ◆ Mano de obra y alzas en el valor hora de mano de obra.
- ◆ Herramientas.

Otras preguntas claves en el análisis de inventario son: ¿considera la gerencia, adecuadas las reservas de inventario?, ¿cuál es la política contable para medir y contabilizar la disposición de inventario obsoleto? Si la firma utiliza LIFO como método de contabilizar su inventario ¿existen «capas suficientes» para evitar que éstas se consuman?, ¿la gerencia financiera ha cambiado de método de contabilizar el inventario?, ¿cuál fue la justificación para este cambio?, ¿existe mucha mercancía en tránsito?, ¿cuál es la política de precio de transferencia entre las diversas subsidiarias del negocio?

La integración de la tecnología a la administración del inventario es elemental. Es importante analizar cómo se integran las funciones del departamento de sistema de información y la administración de inventario. En la medida que hayan sinergias en las tecnologías aplicadas habrá mucha más probabilidad de éxito en esta función una vez la empresa haya sido adquirida.

Análisis del endeudamiento actual y la capacidad para asumir nuevas deudas

El analista debe buscar aquellas pistas que indiquen una subvaloración de las deudas actuales, en particular, se debe buscar por contratos de alquiler que, aunque en sustancia son deudas a mediano y largo plazo, pueden ser registrados como gastos operacionales. Estas deudas fuera del estado de situación (pueden presentar un *financiamiento desequilibrado de la empresa*)¹⁰ además, subestiman el riesgo financiero de un negocio.

Es preciso solicitar un listado actualizado de todos los préstamos, líneas de crédito y acuerdos comerciales por los cuales se extienden créditos a la empresa. En los primeros dos casos, determine ¿cuál es la tasa de interés que le están cobrando? y ¿cuál es el impacto de las cláusulas adicionales, si existen (por ejemplo, un banco puede solicitar un balance compensatorio) sobre el costo efectivo de financiamiento? Analice la marginalidad que se puede estar presentando y que respalda la deuda, utilizando la proporción de valor de mercado de la propiedad a balance de la deuda. La intención al computar esta proporción es determinar si existe capacidad para solicitar financiamiento adicional sobre esta propiedad.

Si se trata de una corporación cerrada o de familia, determine si existen deudas a largo plazo de la corporación hacia los accionistas o si

¹⁰ En el trabajo «Due Diligence en los negocios internacionales: algunas reflexiones de orden jurídico y práctico» el cual fue presentado por la Doctora Marcela Castro de Cifuentes, publicado en la Revista de Derecho Privado No 25, Octubre de 2000. Universidad de los Andes, Facultad de derecho. Pág. 129-139. Efectúa una reflexión sobre este planteamiento, apropiada para casos en los cuales las compañías entran en procesos de reestructuración corporativa.

los accionistas están utilizando propiedades privadas para respaldar préstamos de la corporación o viceversa, si está utilizando propiedades de la compañía para respaldar sus deudas personales. De igual forma, préstele mucha atención a préstamos entre entidades relacionadas, sobre todo en firmas que se encuentran en diferentes países.

Análisis y reconocimiento de los ingresos

Esta es un área a la que se le debe prestar especial atención, ya que en los últimos años hemos visto cómo algunas empresas han sido extremadamente más agresivas en el reconocimiento de los ingresos. A continuación enumeramos algunas de las transacciones cuya contabilización debe estudiarse con especial cuidado:

- ♦ Las ventas a plazos.
- ♦ Los reembolsos a clientes.
- ♦ La alta proporción de devoluciones (si existe).
- ♦ Los reclamos de los clientes contra la compañía.
- ♦ Los contratos sujetos a renegociación.
- ♦ Los ingresos por concepto de alquileres, en especial, si existen ingresos diferidos por este concepto.
- ♦ Los ingresos por reembolsos de impuestos.
- ♦ El registro de acuerdos judiciales antes de recibir el efectivo.
- ♦ La política de compensación en forma de bonos, la que depende de los ingresos acumulados en los estados financieros.

No siempre el único incentivo de la gerencia es sobreestimar los ingresos, se han dado situaciones donde la intención es subestimarlos. Entre los ejemplos de razones que causan que muchas empresas puedan tratar de subestimar sus ingresos, y que son muy comunes en el mundo de los negocios, están: razones fiscales, de reducción en la visibilidad política, hacer la empresa menos atractiva para compradores, entre otros.

Por lo tanto y en razón a la anterior exposición de motivos que han sido presentados, podemos decir que el proceso de *Due Diligence* puede ser llamado también auditoría de compra, auditoría legal, debida diligencia, diligencia confirmatoria y revisión comercial, entre otros, ya que este proceso es la investigación que realiza la parte inversionista o sus asesores para determinar el carácter exacto y completo del negocio de la compañía objetivo. De allí, la responsabilidad del contador público en la realización de este importante proceso, pues será el responsable de una buena o mala negociación empresarial.

Conclusiones

El Objetivo del *Due Diligence* es establecer si la empresa que ha sido estudiada es candidata para ser adquirida, fusionada, o si puede ser un socio estratégico para formar una asociación en participación o alguna otra oportunidad de negocio.

No obstante al gran número de operaciones de compraventa de empresas que se llevan a cabo en el mundo, ningún proceso es igual a otro. Es por ello, que el análisis y discusión que se hace en este trabajo tiene como propósito confluir en los siete pilares estratégicos del *Due Diligence*, a saber: *Due Diligence estratégico y comercial, Due Diligence operativo, Due Diligence financiero, Due Diligence contable, Due Diligence legal, ambiental, de propiedad intelectual, Due Diligence fiscal, Due Diligence de recursos humanos y organizacional*, que junto con los valiosísimos listados maestros de cada modalidad hacen de ésta una herramienta única para el buen desarrollo empresarial.

El proceso de *Due Diligence* es clave en toda transacción que requiera hacer una determinación de las características de riesgo y rendimiento de un acuerdo. Aunque típicamente se utiliza este concepto para transacciones de compra-venta, también podemos hablar de *Due Diligence* en evaluaciones de préstamos, de búsqueda de socio para un proyecto, de emisión de valores.

Más que un recetario de preguntas sobre áreas funcionales y partidas financieras el proceso de *Due Diligence* debe ser asunto de búsqueda, interpretación y análisis de aquellos factores relevantes a la toma de decisiones en el negocio.

Sin lugar a dudas, el contador público es uno de los profesionales mejor equipados para participar activamente en un proceso de *Due Diligence*. Ya sea como asesor externo o en su rol dentro de las firmas involucradas en la transacción (como jefe de finanzas, contralor o auditor interno), y externamente como revisor fiscal, por lo tanto, se tienen altas expectativas del valor agregado que un contador público puede generar para este tipo de operaciones.

El análisis integral de todas la facetas del negocio es clave para que el contador público descargue adecuadamente su deber fiduciario de defender los intereses de la parte contratante (sea comprador o vendedor) sin sacrificar su buen juicio profesional.

Bibliografía

ÁLVAREZ ARJONA. J.M. Fusiones y adquisiciones de empresas. Editorial Aranzadi. Primera edición 2004.

CANO MORALES Abel. M. «GOBIERNO CORPORATIVO principales avances en las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Colom-

bia» Primera Edición. 2007. Pag. 308 Editorial Sello editorial Universidad de Medellín. 2007.

CANO MORALES, Abel. M. (2006) «Lógicas y dialécticas en torno al gobierno corporativo, el *Due Diligence*, el *Accountability*, y la Ley Sarbanes Oxley, en las organizaciones colombianas»? en Observatorio de la Economía Latinoamericana, número 69. Texto completo en www.eumed.net/coursecon/ecolat/co/

CASTRO DE CIFUENTES, Marcela. Due Diligence en los negocios internacionales: algunas reflexiones de orden jurídico y práctico. Revista de Derecho Privado No 25, Octubre de 2000. Universidad de los Andes, Facultad de derecho. Pág. 129-139.

HERNÁNDEZ LÓPEZ, Carlos. Aspectos Importantes en el Desarrollo de un *Due Diligence* en una Adquisición: Gerente senior de la práctica de Transaction Services de PricewaterhouseCoopers México. Publicado en la siguiente página de internet: http://www.pwc.com/images/mx/spa/about/press-m/due_diligence1006.pdf

LLORENS LLOBET, Rafa. La *Due Diligence* en las operaciones de adquisición de empresas. Abogado. Socio de Agesa Consulting. Abril 2006. Publicado en la página de internet: <http://libros.derecho.com/boletin/articulos/articulo47.html>.

RANKING, Denzill. Estrategias para la adquisición de empresas. Editorial Noriega Limusa. Primera edición 2003 México D.F.

REED. LAJOUX, A. The Art of M&A: Due Diligence. Editorial McGraw-Hill Profesional. Internacional. Primera edición. 2000.

ROSENBLOOM, Arthur H. *Due Diligence* for Global Deal Making. Primera Edición, Editorial Limusa. S.A. de C.V. Grupo Noriega Editores. México D.F. 2005.

Abel María Cano Morales

Contador Público. Especialista en Gerencia de Impuestos Universidad Externado. Magíster en Administración y Magíster en Finanzas del Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey, con estudios avanzados en Opciones, Futuros y Derivados del Price Future Grup Internacional de Londres. Diplomado en Didáctica, Universitaria Universidad de Medellín. Diplomado en Evaluación de Proyectos, Universidad de Nacional de Colombia. Líder del Grupo de Investigación GINCOFE de la Universidad de Medellín. Presidente de la Corporación para el Desarrollo de la Investigación, la Ciencia y la Tecnología «CORCITEC». Ponente de resultados de investigación a nivel nacional e internacional. Profesor investigador Universidad de Medellín, autor de más de 30 artículos de investigación, cuatro capítulos de libro y dos libros, también catedrático e investigador de la Universidad de Antioquia. E-mail abelcano@udea.edu.co.