



Cuaderno 4

¿Qué es una “Due Diligence”?

Madrid

Barcelona

Bilbao

San Sebastián



¿Qué es una “Due Diligence”?

NORGESTIÓN viene prestando desde su fundación, a inicios de la década de los 70, sus servicios profesionales de asesoramiento integral a empresarios y directivos en cuatro áreas diferenciadas:

- El Corporate Finance o asesoramiento en la reorganización de las estructuras financiero-patrimoniales corporativas.
- El Asesoramiento Jurídico y Tributario.
- La Consultoría de Dirección.
- La Gestión Temporal de Empresas en procesos de cambio.

Estos "**Cuadernos NORGESTIÓN**" pretenden sintetizar y divulgar parte de nuestro conocimiento y experiencia en diferentes temas que consideramos de interés.

Títulos de la Colección “**Cuadernos NORGESTIÓN**”

1 - ¿Cómo comprar o vender una empresa?

2 - ¿Qué es el Capital Riesgo?

3 - ¿Qué es un “Management Buy Out” (MBO)?

4 - ¿Qué es una “Due Diligence”?

5 - ¿Cómo funciona un Consejo de Administración?

6 - ¿Cómo se gestiona una Empresa Familiar?

7 - ¿En qué consiste el “Protocolo Familiar”?

8 - ¿Cómo se valora una empresa?

¿Qué es una “Due Diligence”?

Índice

Cuestiones Generales sobre un proceso de "Due Diligence"	
¿Qué es una "Due Diligence"?	5
¿Por qué debería llevar a cabo una "Due Diligence"?	5
¿Qué comprende una "Due Diligence"?	6
¿Cuál es el resultado de la "Due Diligence"?	8
Cuestiones Generales sobre la configuración de los contratos	
¿Qué son los contratos en una compraventa de una empresa?	11
¿Qué contienen los contratos en una compraventa de una empresa?	12
• Partes del Contrato	12
• Objeto del Contrato	13
• Precio	13
• Manifestaciones y garantías de los vendedores	14

Objetivo de este Cuaderno

Suministrar al lector información relacionada sobre los procesos de "Due Diligence" y configuración de los contratos de compraventa de compañías para que tenga la información básica sobre cómo acometer una operación de este tipo.

NORGESTIÓN, con su enfoque y equipo humano de asesoramiento multidisciplinar (economistas, abogados, ingenieros, ...), brinda servicios profesionales de apoyo a las empresas para la realización y gestión de este tipo de procesos.

Cuestiones Generales sobre un proceso de "Due Diligence"

¿Qué es una "Due Diligence"?

Tras un periodo de negociación y aproximación entre los vendedores y los inversores o compradores y una vez de que el inversor muestre un interés real, normalmente reflejado mediante una "Carta de intenciones" en la que se recoge precisamente la intención de adquirir la totalidad o una parte de una sociedad en determinadas condiciones, se abre un proceso denominado de "Due Diligence" o "Diligencias" en virtud del cual el adquirente de una empresa realiza, con explícito consentimiento y asistencia del vendedor, **una detallada investigación de diferentes áreas del negocio que se quiere adquirir** al objeto de conocer con mayor profundidad aquello que se desea adquirir.

Para la mayoría de los adquirentes ésta es la primera oportunidad de conocer el negocio en detalle.

¿Por qué debería llevar a cabo una "Due Diligence"?

El principal propósito de la "Due Diligence" es reducir el riesgo de la transacción aportando al comprador una evaluación independiente y detallada del negocio y revisando la existencia de posibles pasivos ocultos o contingencias en todas las áreas de estudio o revisión.

Otras razones, podrían ser:

- 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.

Tras la realización de la "Due Diligence" y en el supuesto de afloración de determinados pasivos ocultos, ambas partes deberían sentarse a renegociar determinados aspectos relativos a la transacción.

Se recomienda realizar una "Due Diligence" en cualquier tipo de transacción de compraventa entre empresas, si bien la dimensión de la transacción determinará el alcance y la duración de la misma.

¿Qué comprende una "Due Diligence"?

El proceso de "Due Diligence" varía de acuerdo con el tipo de transacción, la naturaleza del comprador o inversor y el grado de complejidad del negocio.

En general, un proceso de "Due Diligence" vendría a cubrir y a estudiar las **siguientes áreas** de la empresa:

- I. El ámbito **financiero y contable**.
- II. Posición en el mercado y aspectos **comerciales**.
- III. La calidad y efectividad de la **dirección**.
- IV. Aspectos **tecnológicos**.
- V. Asuntos **fiscales**.
- VI. Asuntos **laborales**.
- VII. Asuntos **legales**.
- VIII. Asuntos **medioambientales**.
- IX. Etc...

En una fase preliminar a la realización de la "Due Diligence" se planificarán las atribuciones y el alcance de la misma.

En esta fase, el inversor junto a sus asesores, y el vendedor acordarán el alcance, contenido y duración de la "Due Diligence".

Es importante que los asesores actúen como socios estratégicos y se determine el alcance del proceso conjuntamente por ambas partes.

La tendencia actual se ha alejado de la elaboración de informes largos en duración y contenido, centrándose en aspectos concretos y previamente definidos.

Los asesores de "Due Diligence" comienzan a trabajar con el material que estiman necesario y que han solicitado a la empresa teniendo además acceso directo a aquellas personas claves de la compañía a adquirir.

El vendedor querrá minimizar el impacto de todo el proceso de la "Due Diligence", preocupándose de que el tiempo transcurrido en sus instalaciones y con el personal de la compañía sea el mínimo posible, de tal forma que se ocasione el menor trastorno y perjuicio en la actividad diaria del negocio.

Claro está que los asesores que llevan a cabo la "Due Diligence" deben tener presente, en todo momento, este principio ya que aun siendo su labor la de estudio e investigación, éstos se deben llevar a cabo del modo más beneficioso y cómodo para todas las partes.

En algunas transacciones a los asesores no se les permite acceder a las instalaciones de la compañía que se quiere adquirir y la información solicitada es guardada en una "Data room". Normalmente, el equipo de investigación establecerá su base de operaciones en esa "Data room" y entrevistará al personal clave en este mismo lugar.

La duración del "trabajo de campo" y el número de personas involucradas en esta fase variará de acuerdo con el tamaño y complejidad del negocio, así como del alcance del trabajo a desarrollar.

Mientras el trabajo de campo progresa, los asesores tendrán informado a su cliente del avance del mismo, de la existencia de pasivos ocultos o de activos ficticios y de todo el proceso en general, informando sobre todo de aquellos puntos que son especialmente delicados o susceptibles de despertar un mayor o menor interés por parte de los compradores.

¿Cuál es el resultado de la "Due Diligence"?

Una vez finalizado el proceso de revisión, y como resultado final del proceso de "Due Diligence", los asesores elaborarán un informe detallado en el que se recogerán todos los aspectos revisados y las conclusiones alcanzadas.

El contenido del informe dependerá del alcance del trabajo acordado, pero normalmente incluirá:

- I. Un sumario objetivo.
- II. Revisión comercial.
- III. Revisión de los aspectos industriales y tecnológicos.
- IV. Revisión de los activos y pasivos de la compañía.
- V. Revisión de la previsiones futuras (comerciales, generación de recursos e inversiones).
- VI. La dirección y el personal.
- VII. Revisión contable.
- VIII. Revisión fiscal.
- IX. Revisión legal.
- X. Otros asuntos.

Sin embargo, y aún cuando el esquema general del informe sea el indicado anteriormente, el informe no consiste únicamente en una relación de hechos sino que debe contener un valor añadido recogiendo todos aquellos puntos y opiniones necesarios para el buen fin de la transacción.

Así, deberá incluir;

- Las decisiones y puntos de vista concisos de los asesores. Éste será el aspecto en el que reside gran parte del valor de la "Due Diligence".
- Aquellos **puntos que son esenciales para el comprador** y en base a los cuales se ha realizado un estudio exhaustivo.

Tras dicho estudio los asesores pueden sugerir la solicitud de determinadas garantías adicionales e indemnizaciones.

Es vital que las razones para cualquier renegociación sean válidas y bien fundadas. Si se trata sólo de una

forma de conseguir unos plazos más favorables, se podría correr el riesgo de que el vendedor se retire de la operación. Sin embargo, la detección de cualquier contingencia presente o futura deberá trasladarse a la parte vendedora y ser cubierta con garantías suficientes para que la transacción concluya con éxito.

- Además, un buen asesor de "Due Diligence" irá más allá y aportará soluciones para los asuntos que salgan a la luz o sugerirá acciones para mitigar su impacto. El camino hacia el éxito en una operación de adquisición no es siempre recto, por eso será importante que el proceso de "Due Diligence" no se convierta en un simple ejercicio de realización de informes.
- El equipo de "Due Diligence" con acceso al negocio y a su plantilla podrá recoger la actividad interna del centro, tanto de la dirección como de la plantilla y también obtener una visión general del día a día del negocio.

Preguntar a diferentes niveles de dirección o a través del funcionamiento del negocio, puede ser altamente efectivo en la "Due Diligence".

Un buen asesor de "Due Diligence" actuará de "caja de resonancia" y pondrá en duda el proceso imaginado por el inversor.

En suma, un buen asesor de "Due Diligence" estará en una posición única para jugar un papel clave llevando a la transacción a un resultado satisfactorio para el comprador y por ende para el vendedor.

Además, tras un proceso de "Due Diligence" el comprador está capacitado para establecer y desarrollar una estrategia de integración de la nueva Compañía dentro de su organigrama.

Una "Due Diligence" debería considerarse como un capítulo relevante de un proceso de integración posterior a la adquisición por parte del inversor. La

información y conocimientos acumulados en las investigaciones de la "Due Diligence" se convertirán en el origen para asegurar el éxito del negocio recién adquirido tanto a un nivel estratégico como operacional.

La "Due Diligence" proporciona una valiosa información de las áreas clave, por ejemplo:

- El grado de integración a considerar entre el negocio adquirido y el negocio adquirente.
- El momento de impulsar la integración, incluyendo cambios en la dirección, reestructuración y la comunicación de la operación a la plantilla, clientes y proveedores.
- Medidas para la reducción de costes mediante la impulsión de economías de escala, mejoras en la capacidad de utilización, eliminación de la duplicidad de costes generales y políticas de compra más agresivas.

- Planes de crecimiento en el negocio. Esto debería conseguirse, por ejemplo, a través del acceso a nuevos mercados, utilización de nuevos canales o la ampliación de la gama ofertada.

Los datos y conocimientos que genera una "Due Diligence" son incalculables.

Las operaciones exitosas son aquellas que reconocen la necesidad de tener una visión informada e inequívoca de cómo dirigir e integrar la "post-completion" del negocio y estar en posición para llevar a cabo su estrategia una vez formalizada la adquisición del negocio.

Cuestiones generales sobre la configuración de los contratos.

¿Qué son los contratos en una compraventa de una empresa?

Tras una fase de "Due Diligence" y de 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 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.

Se trata de operaciones en virtud de las cuales mediante la traslación del dominio de las acciones o participaciones en las que está dividido el capital social

de una compañía se adquieren toda una serie de bienes de muy distinta naturaleza y se asumen derechos y obligaciones diversos.

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.

Además, los contratos, aun cuando en los mismos quedan recogidos los puntos básicos de todo contrato de compraventa (partes, objeto, precio ...), pueden recoger toda una serie de cláusulas y condiciones muy específicas para cada compraventa atendiendo a las necesidades personales, fiscales, laborales etc. de las partes, así como del sector y tipo de empresa de que se trate.

¿Qué contienen los contratos en una compraventa de una empresa?

Los principales **puntos a incluir en este tipo de contratos de adquisición de empresas** son los siguientes:

- I. Partes del Contrato.
- II. Objeto del Contrato.
- III. Precio: fijo y/o variable.
- IV. Forma y calendario de pago.
- V. Manifestaciones y garantías de los vendedores.

I. Partes del Contrato

a) Parte Compradora.

Normalmente se trata de una compañía o un grupo de empresas.

b) Parte Vendedora.

Lo serán aquellas personas físicas o jurídicas que en ese momento sean las titulares de las

acciones o participaciones representativas del capital social de la compañía cuya venta se va a llevar a cabo.

II. Objeto del Contrato

En términos generales, la compra de la compañía se efectúa mediante la adquisición del 100% de las acciones o participaciones sociales representativas del capital social, ya que de esa forma el adquirente se reserva el control absoluto de la compañía.

Sin embargo, puede haber supuestos en los que se adquieran acciones o participaciones que representen una mayoría del capital social, manteniéndose los anteriores dueños como socios minoritarios de la compañía.

En los casos recogidos en el párrafo anterior lo habitual es que las acciones o participaciones de los minoritarios se acojan a una opción de compra a favor de los nuevos socios mayoritarios y una opción de

venta en beneficio de los socios minoritarios, opciones que podrán ser ejercitadas en un determinado plazo de tiempo.

Aunque el objeto principal y directo de la compraventa sea el de las acciones y participaciones sociales, no hay que olvidar que como consecuencia de dicha adquisición se adquiere algo con una vida propia, compuesto por bienes, derechos y obligaciones, obligaciones que pueden ser frente a los vendedores así como frente a terceros (personal, acreedores, proveedores ...).

III. Precio

Tras un periodo de valoración de la compañía a adquirir y tras un examen de la información que las partes tienen, se llega a un acuerdo de la cuantía del precio al que los vendedores están dispuestos a desprenderse de la compañía y al que los compradores están dispuestos a adquirir la compañía.

La configuración del precio puede ser variada:

- Precio fijo.
- Precio variable.

Cuando se trate de un precio variable, la variabilidad de dicho precio normalmente es en función de los resultados a obtener en los próximos ejercicios sociales.

Del mismo modo, el precio puede ser abonado de múltiples formas y a través de todo tipo de combinaciones. Como ejemplo de las más comunes podrían ser éstas las formas de pago del precio:

- Precio cuyo pago se realiza al contado y es fijo.
- Precio cuyo pago se efectúa en diversas fases, pudiendo ser éste fijo o variable.
- Precio cuyo pago se efectúa parte en metálico y parte mediante entrega y adjudicación de participaciones o acciones de la sociedad adquirente o de su matriz. Es lo que se viene a denominar canje.

En aquellos supuestos en los que parte del precio quede aplazado, los vendedores solicitarán a los compradores que hagan entrega de las garantías suficientes al objeto de asegurarse el cobro de la totalidad del precio.

Si la determinación del precio se deja al albur de los resultados a obtener en una serie de ejercicios determinados, habrá que establecer los criterios en virtud de los cuales los resultados no puedan ser modificados a merced de las decisiones que pueda adoptar el nuevo socio adquirente de la compañía, que normalmente ostentará una mayoría.

IV. Manifestaciones y garantías de los vendedores

Según se ha indicado con anterioridad la suscripción del contrato de compraventa viene tras una fase de elaboración de diligencias y estudio de la información obtenida de la propia empresa y se efectúa tomando como base los datos relativos a una fecha en concreto.

Al adquirir los compradores la empresa a partir de un momento determinado, en ocasiones, tanto a la propia compañía como a los compradores les pueden perjudicar decisiones o actos que han sido llevados a cabo por los anteriores titulares de la compañía.

Por ello, en los contratos se exige que queden recogidos en primer lugar aquellas manifestaciones que efectúan los vendedores respecto a la situación tanto contable, como jurídica, laboral, fiscal, medioambiental... de la empresa y además establecer una serie de garantías para el supuesto de que hechos acaecidos con anterioridad a la adquisición puedan perjudicar las circunstancias que han hecho fijar un determinado precio por la compra.

En la actualidad y en lo relativo a las manifestaciones de los vendedores se aprecia una tendencia hacia el sistema anglosajón, esto es, se tiende a elaborar una relación lo más exhaustiva posible de las manifestaciones de los vendedores.

Tras las manifestaciones efectuadas los compradores lo que pretenden es que los vendedores garanticen, normalmente por medio de avales, que si se produce un hecho en perjuicio del comprador o de la compañía adquirida por hechos acaecidos con anterioridad a la compra, pero cuyo conocimiento es posterior, sean los vendedores quienes asuman ese perjuicio.

Para estos supuestos los vendedores, en cualquier caso, podrán tener derecho a defenderse y normalmente se recoge en los contratos una franquicia en virtud de la cual solamente se les puede reclamar a partir de una determinada cantidad.



Notas del lector

Editado por



www.norgestion.com

Socio Fundador



www.mergers-alliance.com

Barcelona, Beijing, Bilbao, Birmingham, Bologna, Chicago, Den Bosch, Frankfurt, Hong Kong, Istanbul, Johannesburg, London, Madrid, Mexico City, Milan, New York, Nottingham, Paris, San Sebastián, Singapore, Stockholm, Tokyo, Warsaw.



Madrid

Velázquez, 55
28001 Madrid
Tel.: 91 590 16 60

Barcelona

Pº de Gracia, 7
08007 Barcelona
Tel.: 93 342 62 27

Bilbao

Gran Vía, 40
48009 Bilbao
Tel.: 94 435 23 11

San Sebastián

Pº de Francia, 4
20012 San Sebastián
Tel.: 943 32 70 44

