



UNIVERSIDAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES Y SOCIALES

Título: “FUSIONES Y ADQUISICIONES DE EMPRESAS: LA NECESIDAD DE LA REGULACIÓN NORMATIVA DEL DUE DILIGENCE”

Autor: ANDREA GABRIELA BERGAMASCHI

Director: DANIEL GONZÁLEZ ISOLIO, Ph. D

Fecha: Julio de 2013

Tema: El DUE DILIGENCE, concepto y alcances; las causas y la necesidad de su sistematización y su regulación normativa

1. Introducción

Las fusiones y adquisiciones de empresas se han convertido en una tendencia de crecimiento para compañías tanto grandes como pequeñas, nacionales y extranjeras, para formar alianzas estratégicas dentro de sus sectores industriales. Así pues, 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, esencialmente focalizado en el marco de una operación de adquisición de una empresa o negocio en marcha.

En virtud de lo que antecede, los denominados procesos de “**due diligence**” transforman este estudio en un elemento fundamental al momento de decidir la compra de una empresa.

El principal argumento a favor de la realización de un “**due diligence**” es que, aproximadamente, la mitad de las adquisiciones de empresas se consideran después un fracaso y la explicación a que más se recurre se resume en la siguiente afirmación: “la

empresa no era lo que parecía"; y éste es el riesgo clave que un proceso de **"due diligence"** trata de reducir.

Se debe señalar que existe una falta absoluta de regulación en esta materia, no sólo a nivel doméstico, sino también internacional, hecho que dificulta la "estandarización" de un trabajo de este tipo. De allí la importancia de responder al cuestionamiento central que estructura el presente trabajo, buscando dar más previsibilidad al proceso de fusiones y adquisiciones.

Es por ello que se ha planteado como objetivo general del presente trabajo analizar el proceso de **"due diligence"**, las causas y la necesidad de su sistematización y su regulación normativa. El presente trabajo se ha realizado como un material de apoyo para el conocimiento del **"due diligence"**, especialmente el legal, y sus procedimientos en la compra-venta de una empresa comercial.

La metodología utilizada se ha basado principalmente en el análisis de bibliografía existente, la cual no es muy copiosa, y de casos.

En el capítulo 1 se presenta la introducción al tema objeto de este estudio.

En el capítulo 2 se ha desarrollado el marco conceptual, haciéndose referencia al origen del término, su concepto, alcance, función y áreas que comprende el procedimiento de **"due diligence"**.

Seguidamente, en el capítulo 3 se describieron los tipos de revisiones que se llevan a cabo en un **"due diligence"**.

Como base principal del desarrollo de la presente investigación, en el capítulo 4 se ha realizado una propuesta de procedimiento determinándose sus etapas. Asimismo, se ha indicado la importancia de un programa de trabajo, y un listado de puntos (check list) y su incidencia en el éxito del **"due diligence"**. Adicionalmente, se explicitó el concepto e importancia del data room, su apertura y cierre. Finalmente, se hizo referencia al informe final de **"due diligence"**, en el cual se establecen las conclusiones de este procedimiento.

En los capítulos 5 y 6 se destacó la importancia del análisis e identificación de riesgos en este tipo de procedimiento y adicionalmente se mencionaron las cláusulas típicas que deben considerarse en un “**due diligence**”.

Por último se presentaron las conclusiones resultado de la investigación y las recomendaciones que se consideran necesarias para el trabajo realizado.

El objetivo principal del presente ha sido dar a conocer el proceso de “**due diligence**” bajo un enfoque legal y demostrar que el mismo resulta una herramienta muy importante y de mucha utilidad en la práctica de las fusiones y adquisiciones de empresas por cuanto le permite a las partes involucradas tomar una decisión sobre la continuidad de las negociaciones. Asimismo, ha pretendido proveer un conocimiento general del desarrollo de esta actividad de modo tal que se pueda entender el alcance de su necesidad e importancia en la práctica comercial. Finalmente, se han propuesto lineamientos básicos que sirvan como directrices en este proceso marcado por su orfandad normativa, y que precisamente justifican la necesidad de crear un ordenamiento sistemático que regule esta útil herramienta tanto en el orden doméstico como en el internacional.

2. Antecedentes y Planteo teórico

El origen del nombre **due diligence**, proviene de la idea de la necesidad de realizar un trabajo profesional con la “debida diligencia”, y de la Securities Act de 1933 de E.E.U.U. Dentro de la contratación de Títulos valores de la Sección II (6) párrafo 3 de la Securities Act de 1933 de los Estados Unidos, que establecía un criterio de “**caveat emptor**”, es decir que el comprador debe adoptar las medidas de cuidado respecto a lo que intente adquirir, o **due diligence**, originariamente para todos aquellos intermediarios y asesores que realizaren una investigación apropiada para todos los asuntos relativos a la emisión y o intermediación de títulos valores.

El **due diligence** tenía entonces por primera finalidad la de servir como base en el asesoramiento de la inversión a través de la cual el inversor obtenía –ante tal escenario– como resultado, el conocimiento de las potencialidades y riesgos derivados del proyecto.

Si bien se aplicó esta práctica en los EEUU desde transmisiones de títulos valores, hasta la modificación estructural de una sociedad, el **due diligence** devino un estándar

aplicable en todo el ámbito de las FUSIONES Y ADQUISICIONES (Merger & Acquisitions).

A partir de allí, se entiende que el **due diligence** se extendió también, a la compra de empresas. Así pues, cuando durante el curso de un período de negociación entre los vendedores de un negocio o empresa y los inversores o compradores, una vez de que el inversor muestre un interés real, normalmente reflejado mediante una "Carta de intención" en la que se recoge precisamente la intención de adquirir la totalidad o parte de una empresa o sociedad comercial, en determinadas condiciones, comienza lo que se suele llamar en la jerga jurídica un proceso denominado de **due diligence**. En virtud de este procedimiento, el pretense adquirente 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. De la mano con la actividad contable-financiera, son medios de verificación del estado y evolución general de una empresa, y sirve como criterio orientador y de formación de voluntad y consentimiento de un sujeto respecto del objeto de la contratación.

En la Argentina, nos encontramos ante una pantanosa materia que no posee regulación y la seguridad jurídica del sistema, torna un tanto dificultosa la percepción unitaria del fenómeno.

Ello genera que el sistema jurídico debe proveer al mundo empresarial un grado de idoneidad capaz de soportar esta ardua tarea que exige la máxima racionalidad y prudencia.

3. Materiales y Métodos

Tipo de Tesis: Investigación y propuesta profesional

Las fuentes están conformadas por el análisis de bibliografía de autores especializados en el tema y documentación basada en casos prácticos en los que se ha llevado a cabo este tipo de procedimiento.

4. Resultados y Discusión

El **due diligence** legal es un procedimiento a través del cual se investiga, analiza e interpreta la situación legal de una entidad, según el alcance establecido con el comprador del negocio.

El procedimiento implica la prestación de servicios legales de un abogado o firma de abogados a favor de una o más personas físicas o jurídicas interesadas en comprar un negocio y por tanto en indagar acerca de la situación legal de la entidad objetivo (denominada “Target”), para, entre otros asuntos, analizar la viabilidad de la operación y confirmar los elementos esenciales de ésta.

Para el profesional abogado es imprescindible y casi obligatorio estar actualizado en el desarrollo del **due diligence** legal, atento el incremento de la demanda de este tipo de trabajo en el país y en el mundo y por cuanto hoy en día organizaciones y medianas participan en operaciones transfronterizas de fusiones y adquisiciones de empresas.

Dado que generalmente el **due diligence** debe ser realizado en tiempos muy cortos y en ocasiones implican el análisis e interpretación de cuestiones de mediano o alto grado de dificultad, es conveniente que el trabajo sea efectuado por un equipo de abogados especialistas en los diversos aspectos legales que conforman el alcance y con experiencia suficiente en la realización de este tipo de trabajos.

En esta actividad, como en tantas materias legales, no existe una fórmula única ni predeterminada que garantice la realización de un buen trabajo. Es por ello y al tal fin, que se plantea la necesidad de que esta tarea sea realizada por profesionales del derecho con especialización en **due diligence**, como asimismo, la regulación normativa de este procedimiento.

5. Conclusiones / Recomendaciones

En virtud de la existencia de una completa acefalía legal de esta actividad en el orden nacional e internacional, y por cuanto el **due diligence** resulta un “traje a medida” según

los intereses en juego en la operación de que se trate, como tal, debe ser realizado por profesionales abogados especializados.

Para ello será necesario que esta compleja actividad cuente con sustento en un marco normativo que pautе criterios orientadores estandarizados que guíen a estos profesionales hacia un resultado exitoso, independientemente de la prudencia y razonabilidad con la que deben desempeñarse estos profesionales, debiendo contemplarse los siguientes temas básicos:

- Plazo de duración del procedimiento de **due diligence**
- Etapas mínimas
- Contenidos mínimos de la carta de intención
- Período de exclusividad
- Confidencialidad del procedimiento. Sanciones por incumplimiento
- Modelos de check list estándar o básicos
- Estructura del Informe del **due diligence**
- Ley y Jurisdicción aplicables
- Creación de un registro de abogados especialistas en **due diligence**
- Órgano de contralor
- Sanciones por mal desempeño
- Contratación de un seguro de Responsabilidad Civil Profesional. Cobertura por parte de los Colegios y Asociaciones de Abogados.

Un **due diligence** es el mecanismo más eficiente para que el empresario pueda saber el grado de éxito de un determinado proyecto de negocio o inversión. Es por ello que necesariamente se requiere de una regulación de esta actividad que facilite su estandarización, como asimismo de profesionales abogados idóneos que posean los conocimientos y cuenten con las directrices y herramientas necesarias para determinar adecuadamente los ámbitos en los que un proyecto debe poner especial consideración, dado que esta actividad permitirá a las partes, tomar una decisión final sobre la continuidad de las negociaciones.

6. Bibliografía

Alphatire. (s.f). *Estándar Australiano de Administración de Riesgos*. Recuperado el 4 de mayo de 2013, de alphatire wikispaces.com: <http://www.google.com.ar/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&frm=1&source=web&c>

d=2&ved=0CDoQFjAB&url=http%3A%2F%2Falphatire.wikispaces.com%2Ffile%2Fview%2FRESUMEN%2Bestandares%2Bnacionales%2Be%2Binternacionales.docx&ei=8D-hUa-MHZLI4AOf_4CAAQ&usq=AFQjCNEHNNI0-Y2AIZHT

- Burman, G., & Chighizola, D. A. (s.f.). Recuperado el 25 de marzo de 2013, de Revista Jurídica: http://revistajuridica.udes.edu.ar/wp-content/uploads/Compraventa_de_Acciones_Final.pdf
- Chajón Santizo, L. E. (2006). *Due Diligence, Un enfoque financiero*. Guatemala: Universidad Francisco Marroquín.
- Eguía, J. L., & Papa, R. G. (2011). *Due Diligence para abogados y contadores*. Buenos Aires: Errepar.
- Fernández Lord, L., & de Mergelina, F. (2004). El proceso de Data Room, Due Diligence y la valoración de entidades financieras. *Guías Operativas*. Washington DC, Estados Unidos: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Gooding, R. Z. (s.f.). *When bad things happen to bad mergers*. Recuperado el 4 de mayo de 2013, de [thefreelibrary.com: http://www.thefreelibrary.com/When+bad+things+happen+to+good+mergers.-a021189119](http://www.thefreelibrary.com/When+bad+things+happen+to+good+mergers.-a021189119)
- Hernando Cebriá, L. (2008). *Revisión Legal (Due Diligence) en el Derecho Mercantil*. Granada: Comares.
- Hutchinson & Mason PLLC. (2004). *The Basics of Mergers and Acquisitions*. Recuperado el 4 de mayo de 2013, de core business advisors: <http://www.core-business-advisors.com>
- Ingeniería y gestión. (s.f.). Recuperado el 14 de marzo de 2013, de Ingeniería y gestión: <http://www.ingenieriaygestion.cl/Consultora/publi/Due-Diligence.pdf>
- Lajouz, R. (2010). *The art of M & A Due Diligence*. New York: Mc. Graw-Hill.
- Ley 24.766. (18 de diciembre de 1996). Recuperado el 20 de abril de 2013, de Infoleg: <http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/40000-44999/41094/norma.htm>
- Llorens Llobet, R. (s.f.). *La Due Diligence en las operaciones de adquisición*. Recuperado el 4 de mayo de 2013, de [derecho.com: http://www.derecho.com/articulos/2006/04/15/la-due-diligence-en-las-operaciones-de-adquisici-n/](http://www.derecho.com/articulos/2006/04/15/la-due-diligence-en-las-operaciones-de-adquisici-n/)
- Mejía Quijano, R. C. (2008). *Administración de riesgos: un enfoque empresarial*. Colombia: EAFIT.
- PAGINA/12. (4 de Septiembre de 2005). Juicio al mal juicio. *El Aumento de las denuncias por mala praxis contra abogados*.
- Perellada, C. A. (octubre de 2011). *Responsabilidad Civil de los Abogados*. Recuperado el 29 de junio de 2013, de www.perellada.com.ar

- Perry, J. S., & Herd, T. J. (2004). *Strategy and Leadership: Reducting M & A Risk through improved due diligence*. Bingley: Emerald Group Publishing Limited.
- Preve, L. A. (s.f.). *IAE BUSINESS SCHOOL*. Recuperado el 1 de mayo de 2013, de IAE BUSINESS SCHOOL:
http://www.iae.edu.ar/antiguos/Documents/IAE12_Pag74.pdf
- Quincoza Díaz, Y. (s.f.). *Metodología para gestionar riesgos empresariales*. Recuperado el 1 de mayo de 2013, de Monografías.com:
<http://www.monografias.com/trabajos36/riesgos-empresariales/riesgos-empresariales.shtml>
- United States Congress. (1933). *Securities Act of 1933*. Recuperado el 25 de febrero de 2013, de sec.gov: <http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf>
- Vélez Sársfield, Dalmacio. (s.f.). *Código Civil Argentino*. Recuperado el 25 de febrero de 2013, de Infoleg: <http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/105000-109999/109481/texact.htm>
- Vizzoti, Carlos Alberto c. AMSA S.A. (Corte Suprema de Justicia 2004).
- West Law School. (s.f.). *Black's Law Dictionary*. Recuperado el 24 de febrero de 2013, de Ebookee: http://ebookee.org/Black-s-Law-Dictionary-9th-Edition_902146.html
- WTO. (s.f.). *World Trade Organization*. Recuperado el 20 de abril de 2013, de World Trade Organization: http://www.wto.org/spanish/docs_s/legal_s/27-trips.pdf