

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



**“USO DEL *DUE DILIGENCE* PARA LA ADQUISICIÓN DE UNA
EMPRESA SALVADOREÑA”**

PRESENTADO POR:

ISIDRO ANTONIO CARBALLO ACEVEDO

PARA OPTAR AL TÍTULO DE:

MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

MARZO 2016

CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTRO AMÉRICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR INTERINO: LIC. JOSÉ LUIS ARGUETA ANTILLÓN
SECRETARIA GENERAL INTERINA : DRA. ANA LETICIA ZA VALETA DE AMAYA

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

DECANO LIC. NIXON ROGELIO HERNÁNDEZ VÁSQUEZ
VICEDECANO : LIC. MARIO WILFREDO CRESPÍN ELÍAS
SECRETARIA : LICDA. VILMA MARISOL MEJÍA TRUJILLO
ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LIC. EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ
DIRECTOR DE MAESTRÍA : MSc. JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ
ASESOR : MSc. JONNY FRANCISCO MERCADO CARRILLO

MARZO 2016

CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTRO AMÉRICA

Resumen

En el mundo de los negocios se desarrolla un proceso dinámico de intercambio que ha experimentado transformaciones importantes en las últimas décadas, sin que se pierda la esencia de las transacciones comerciales que nacieron prácticamente desde que existe la raza humana. La raíz del intercambio económico radica en las transacciones de compra y venta de bienes y servicios que se realizan para satisfacer necesidades. Estas transacciones son ejecutadas por personas naturales y jurídicas, que ofrecen bienes y servicios, que son negociados en los distintos mercados.

Las empresas, como entidades económicas, también son bienes transables, en las que interviene el capital y el trabajo. Estas son poseedoras de activos, pasivos, generan ingresos y existen con el fin de generar riqueza.

La adquisición de una empresa implica: la negociación entre un inversor, que juega el papel de comprador, y un oferente que es el empresario interesado en vender. Ambos buscan alcanzar el máximo beneficio de las operaciones que realizan.

Los inversores, hacen uso de distintas herramientas para poder investigar, revisar y ejecutar la transacción de manera óptima y lícita.

Una de las herramientas que se utiliza en el mundo moderno de los negocios es el *due diligence*.

El *due diligence* es un proceso de levantamiento, revisión y análisis de información que se ocupa para varios fines. Regularmente es utilizado para cierres de negocios y se ejecuta siempre que las partes hayan concluido que es factible financieramente una posible transacción de adquisición.

El proceso de levantamiento de información incluye aspectos legales, financieros, operativos, mercadológicos y estratégicos.

En El Salvador, buena parte de las transacciones de compraventa en micro y pequeñas empresas, se hacen sin tomar en cuenta el *due diligence*. Las transacciones se realizan de manera tradicional e incluso empíricamente. Sin embargo, en entidades medianas y grandes, que están mejor organizadas y con más recurso financiero, se contratan empresas y/o consultores que se especializan en la realización de estos estudios.

El *due diligence* es una metodología de valoración, no es una auditoría, ni una receta técnica. Es una guía para aplicar la “devida diligencia” y “revisión de negocios”; que varía de acuerdo a las condiciones particulares de cada empresa, así como a la perspicacia y visión del equipo técnico, legal y financiero nombrado por el inversionista y el vendedor.

INDICE

Portada	i
Autoridades de la Universidad	ii
Resumen	iii
Índice	iv
Índice de tablas y figuras	v
Introducción	vi
CAPÍTULO I. MARCO CONCEPTUAL	
1.1. Antecedentes y etapas del proceso de <i>due diligence</i>	1
1.2. Tipos de <i>due diligence</i>	2
1.3. Procedimiento para ejecutar un <i>due diligence</i>	4
1.4. Fases del <i>due diligence</i>	6
CAPÍTULO II. EL DUE DILIGENCE EN LATINOAMÉRICA	
2.1 La práctica del due diligence en Latinoamérica	9
2.2 Marco legal del due diligence en Latinoamérica	10
CAPÍTULO III. CASO PRÁCTICO: DUE DILIGENCE PARA LA ADQUISICIÓN DE LA SOCIEDAD “INVERSIONES SV”	
3.1 Acuerdos preliminares	13
3.1.1 Carta de intención, exclusividad y plazo	13
3.1.2 Acuerdo de confidencialidad	13
3.1.3 Listado de puntos preliminares para conocer el negocio	14
3.2 Revisión del negocio (<i>Business due diligence</i>)	14
3.2.1 Revisión estratégica operativa	14
3.2.2 Revisión legal	15

3.2.2.1 Estatutos de la empresa	16
3.2.2.2 Bienes de propiedad intelectual	18
3.2.2.3 Situación laboral, provisiones y otras	18
3.2.2.4 Contratos suscritos por financiamientos y otros	22
3.2.2.5 Situación legal de los activos y pasivos de la sociedad	23
3.2.3 Revisión Financiera y fiscal	23
3.2.3.1 Efectivo	25
3.2.3.2 Cuentas por cobrar comerciales y no comerciales	26
3.2.3.3 Inventarios	28
3.2.3.4 Propiedad, planta y equipo	31
3.2.3.5 Inversiones y otros derechos	33
3.2.3.6 Préstamos por pagar	34
3.2.3.7 Cuentas por pagar comerciales	36
3.2.3.8 Cumplimiento de obligaciones fiscales y mercantiles	38
3.2.3.9 Ventas, costos y margen bruto	41
3.2.3.10 Valoración de la empresa “INVERSIONES SV”	44
3.3 Memorándum de entendimiento	45
3.4 Revisión y cierre de la negociación	46
 CAPÍTULO IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	
4.1 Conclusiones	48
4.2 Recomendaciones	48
Bibliografía	50

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS

Tabla No. 1	Composición de la planilla	20
Tabla No. 2	Resumen de cuentas bancarias al 31 de diciembre 2014	25
Tabla No. 3	Resumen de cuentas por cobrar al 31 de diciembre 2014	27
Tabla No. 4	Inventarios al 31 de diciembre de 2014	29
Tabla No. 5	Composición de propiedad, planta y equipo al 31 de diciembre	31
Tabla No. 6	Análisis de propiedad, planta y equipo al 31 de diciembre 2014	32
Tabla No. 7	Cuentas por pagar al 31 de diciembre 2014	35
Tabla No. 8	Análisis de antigüedad de proveedores al 31 de diciembre 2014	36
Tabla No. 9	Resumen de antigüedad de saldos al 31 de diciembre 2014	37
Figura No. 1	Estrategia de la Compañía	15
Figura No. 2	Organigrama ejecutivo clave	19

Introducción

Con la presente investigación se pretende explorar el grado de aplicación de la metodología del *due diligence* en El Salvador en el ámbito de las transacciones comerciales de compra y venta de empresas.

Se toman en consideración las opiniones y experiencias de profesionales de la rama de las ciencias económicas, empresarios de micro, pequeña y mediana empresa del país, así como también la opinión de consultores que han desarrollado el trabajo de *due diligence* en El Salvador y Centro América, y que tienen habilidades en la negociación de compraventa de empresas de distintas industrias.

En el primer capítulo de esta investigación, se desarrolla el concepto del *due diligence*, enumerando los antecedentes principales, las etapas que incluye el proceso, *tipos de due diligence* y las áreas en las que se implementa este proceso. También se explora el procedimiento para ejecutar una “debida diligencia” antes de vender o comprar una empresa.

En el segundo capítulo, se describe la aplicación del *due diligence* en Latinoamérica, con una visión desde de la perspectiva legal.

En el tercer capítulo, se inicia con la descripción del caso real y la aplicación del *due diligence* a la empresa salvadoreña “INVERSIONES SV”. Se explican los conceptos

teóricos, se colocan cifras y cuadros (con modificaciones en los montos y nombres para resguardar la identidad real de las empresas y personas), y se explica cómo se desarrolló cada uno de los ejes principales en el proceso de revisión. Se describe en qué consisten los acuerdos preliminares en una negociación, explicando aquellos documentos claves que se firman; para luego pasar al apartado de la revisión del negocio, conocido como *business due diligence*. Aquí se enumeran aquellas revisiones más importantes que inician con la valoración estratégica operativa y se detallan los elementos críticos de la visión, misión y objetivos del negocio.

En el proceso de revisión del negocio, se enumeran los puntos más importantes de la revisión legal y se continúa con el proceso de revisión financiera y fiscal.

Se muestra un resumen de la valoración de la empresa “INVERSIONES SV”, se detallan los pasos a seguir para la firma del Memorándum de Entendimiento y se explica el proceso de revisión final del informe y cierre de la negociación.

Se concluye con el cuarto capítulo, enumerando las conclusiones y recomendaciones de la presente investigación.

CAPÍTULO I

MARCO CONCEPTUAL

1.1 Antecedentes y etapas del proceso de *due diligence*

Due diligence es un término conocido en el derecho inglés en el siglo XVII y puesto en práctica en los años treinta por los tribunales gringos. Se puso de moda en la Bolsa de Valores de Estados Unidos de América (U.S. Securities Exchange Commission) y fue utilizado por la *Securities Act* de 1933. La aplicación a las transacciones en la Bolsa, parte del concepto de realizar un trabajo profesional y con la “debida diligencia”, ejecutando la investigación apropiada en lo relativo a la emisión y/o intermediación de títulos valores que se transaban. En esa época, el objetivo de la “debida diligencia” era buscar que los inversionistas recibieran la información más importante de parte de los emisores de títulos valores y prohibir el engaño, las falsas representaciones y fraudes en la venta de estos títulos al público. (Marlos Martín, 2013)

En la actualidad, como consecuencia de la globalización y procesos de evolución de los negocios (Krames Jeffrey, 2005, p. 124) y de las transacciones mercantiles, se ponen en práctica varias metodologías para valorar a las compañías e iniciar el proceso de negociación y revisión de las empresas. El *due diligence* es un proceso sistemático de análisis de una empresa, que se utiliza previo a una transacción y/o negociación de

compraventa del negocio; pero también es usado para revisiones internas con fines concretos y/o circunstanciales.

Restrepo (2008) describe al *due diligence* “como un proceso de recolección o levantamiento de información, cuya principal función es el análisis de la posibilidad de realizar algún tipo de negocio. Este se hace en la etapa precontractual del negocio, para evaluar las contingencias que desencadenaría la concreción del mismo.” (Restrepo, 2008, p.263)

En una negociación de adquisición de una empresa, el *due diligence*, pasa a ser un “proceso de recolección, revisión, auditoría y análisis” (Restrepo,2008, p. 266); para que el empresario pueda actuar con la prudencia necesaria y decida con la información depurada, si hace o no una operación de compraventa de un negocio.

1.2 Tipos de *due diligence*

La clasificación del *due diligence*, responde a los criterios que se aplican según el alcance de la revisión del negocio. Por ejemplo, de acuerdo a diferentes clasificaciones revisadas en esta investigación (Penno, 2010), se puede separar en las modalidades siguientes:

Due diligence legal: Se realiza con el objetivo de verificar y comprobar la situación legal de la compañía, identificando los riesgos y posibles contingencias en materia legal. Busca establecer la validez de las afirmaciones del vendedor respecto a todos aquellos

temas de mayor importancia del negocio en materia legal: constitución de la sociedad, títulos de acción, títulos de propiedad, poderes legales de la compañía y litigios pendientes, etc. (Restrepo 2008)

Due diligence financiero: Su objetivo es determinar los riesgos financieros a partir del análisis de los estados financieros, flujos de efectivo proyectados y los vencimientos de las obligaciones. En resumen, trata de determinar la capacidad financiera y económica de la empresa presente y futura. Para el estudio y análisis financiero, se toma en cuenta los resultados de operación actual y futuros, así como el histórico que se refleja en los estados financieros. Es obligatorio revisar el apalancamiento y estructura de capital.

Due diligence operativo: Es el que está relacionado a la revisión de la operación de la empresa en el mercado; y en específico evalúa la creación de nuevos productos, la competencia, las ventas, el recurso humano, marketing, etc. Tiene varias modalidades que se adecúan de acuerdo al tipo de empresa y la industria en la que se desarrolla.

Due diligence circunstancial: Es aquel estudio cuyo objetivo es identificar el riesgo ocasionado por un cambio inesperado; por ejemplo un cambio en las leyes, que afecte bruscamente a una situación determinada de la empresa. También hay otros temas que se pueden afectar de manera circunstancial, como los relacionados al área laboral, medioambiental, comercial, de sistemas de información, etc.

Due diligence tributario: Su principal objetivo es determinar el impacto de los impuestos por deudas y contingencias tributarias. Se hace un estudio de escenarios de ingresos futuros y el impacto de la tasa impositiva, se valoran los impuestos que se han pagado anticipadamente y otros elementos relacionados a la materia tributaria.

Las áreas sobre las cuales se puede tratar en un *due diligence* son:

- Auditoría contable
- Análisis financiero
- Análisis de información de gestión
- Aspectos fiscales y contingencias
- Aspectos legales
- Aspectos organizativos y de recursos humanos
- Aspectos medio ambientales
- Tecnologías de la información y seguridad

Para evaluar las áreas anteriores, se recurre normalmente a un cuestionario de *due diligence*, que se realiza en los primeros acercamientos entre inversionista y vendedor.

Este cuestionario abarca todos los elementos del negocio.

1.3 Procedimiento para ejecutar el *due diligence*

Cuando el inversionista tiene un interés en una posible compra de una empresa, la administración de la sociedad nombrará un equipo multidisciplinario que se encargará de

la revisión. Se conforma un equipo, con miembros designados por los interesados en vender y los compradores.

En la negociación de una firma se deben analizar diversos factores cualitativos y cuantitativos de la empresa. Si se pretende comprar una empresa, debe examinarse muy bien el precio ofertado, pero sobre todo considerar cómo se llegó a ese precio.

El comprador debe conocer los supuestos que se han hecho para hacer los pronósticos de ventas y de costos. Cualitativamente, se acostumbra a realizar un análisis macroeconómico del entorno, la industria a que pertenece la empresa y revisión del plan de negocios y sus componentes. El simple hecho que la empresa no cuente con una filosofía de planificación, dice mucho de la visión que tienen sus directivos y la manera que ven el negocio a futuro. Si no se cuenta con un plan de negocio formal, habrá que recurrir a la entrevista dirigida a los altos ejecutivos y poder dimensionar el alcance de la firma.

El análisis cuantitativo, se ejecuta cuando se revisan documentos legales, financieros y económicos del negocio. Aquí entran en escena varios informes y documentos: estados financieros, escrituras de constitución de la empresa, valuaciones de activos, patentes, contratos, informes de auditoría y otros. Es por este formato de revisión que a veces se tiende a confundir la auditoría con *due diligence*. Una manera muy sencilla de explicar la diferencia entre la auditoría y el *due diligence*, es partir del enfoque, alcance, acceso, verificación y opinión que se plasma en cada uno de los informes. El *due diligence*, para el caso de una adquisición, es el análisis de un negocio, con el fin de ayudar al

comprador y/o inversionista a tomar la mejor decisión, tomando en consideración actuaciones del pasado, para evaluar el presente y futuras proyecciones. (Rosenbloom 2005)

El acceso a la información es restrictivo, no existe una dirección oficial que indique todos los aspectos a cubrir, y no se intenta verificar toda la información, sino aquella que se considera crítica, como: costos, presupuestos, acuerdos comerciales, o lo que parezca sospechoso. La auditoría en cambio, lo que hace es dar una opinión basada en resultados de un período pasado, donde las pruebas son sustantivas y hay una verificación de la información contra la evidencia necesaria. El alcance de una auditoría está prescrito por requisitos profesionales. En una auditoría, la empresa debe dar al equipo de profesionales, total acceso a toda la documentación e información de la sociedad. Para el informe de auditoría, existe un formato regulado para la opinión de los auditores.

1.4 Fases del *due diligence*

El *due diligence*, se desarrolla típicamente en las siguientes fases:

Fase preliminar

De acuerdo a la firma consultora Ernst & Young y publicado en el sitio imef.org.sv (2012, p.22), en esta fase se debe considerar información relevante del objetivo (*target*), “obtener y leer los antecedentes, estados financieros, comunicados de prensa, páginas de internet y otros documentos disponibles”. De esta manera tendremos una idea general de lo que representa la empresa. De igual manera, en esta primera fase se debe considerar la entrega de información confidencial, el acceso al archivo físico y digital, reuniones con

clientes de la empresa, acceso a presentaciones ejecutivas. Aquí es dónde se tiene la carta de intención e incluso se puede conocer un modelo de contrato de compra venta.

Fase de investigación y detalle

De acuerdo a varios trabajos de investigación consultados, en esta fase se llega a pormenorizar aquellos aspectos que de manera general se trataron en la fase preliminar. Como afirma Hernández Ruiz (2013): "...consiste en integrar un expediente que contenga los aspectos de tipo cualitativo y cuantitativo que permitan establecer un diagnóstico y una visión de los aspectos endógenos y exógenos sustantivos del negocio por valorar, es decir identificar las situaciones históricas relevantes y las prospectivas más probables..." (Hernández Ruiz, 2013, p.275)

Fase de confirmación de datos y emisión de informe

Luego de haber realizado el proceso de revisión general y específica, se procede a cruzar información con el equipo gerencial o el gerente asignado al proyecto de revisión. En esta etapa se realiza un análisis entre la estructura fiscal y legal, se revisa el borrador de contrato, se presentan los hallazgos al comprador y las recomendaciones que son plasmadas en el informe. El informe contiene los aspectos más relevantes que se han encontrado en el proceso de due diligence. (Ernst & Young, 2012, p.24)

El tiempo y costos de cada *due diligence* varían de acuerdo a las especificidades de cada negociación y el alcance que se quiere lograr (Marlos Martin, 2013). En el desarrollo del

caso práctico, el proceso llevó seis meses, estando la mayor demora, en los pasos preliminares y en la entrega de la información requerida para la revisión y el análisis; es decir en la fase de investigación. En esta fase, existen aspectos claves que se deben considerarse para el análisis e investigación. A continuación se enumeran los principales:

- La revisión de la posición financiera actual del negocio
- Evaluación del sostenimiento de los ingresos reportados y proyectados
- Evaluación de las utilidades pasadas y el sostenimiento en el tiempo
- Análisis de los contratos a mediano y largo plazo que haya suscrito la compañía
- Precio de venta del negocio y elementos del contrato de compraventa
- Principios contables aplicados a los estados financieros
- Posición en el mercado y cómo está la industria en la que se desempeña
- Aspectos tecnológicos
- Asuntos relacionados al medio ambiente, si aplicara la empresa en ese nicho

CAPÍTULO II

EL DUE DILIGENCE EN LATINOAMERICA

2.1 La práctica del due diligence en Latinoamérica

De acuerdo a la firma Deloitte Colombia: “El entorno latinoamericano evoluciona rápidamente. El modelo de negocios tradicional se ha transformado para requerir soluciones globales más allá de las propias fronteras. Frente a este mercado dinámico y cambiante, Deloitte adapta constantemente sus servicios para satisfacer las necesidades de los clientes, quienes deben a su vez desarrollar nuevas soluciones frente a estos problemas emergentes” (Deloitte, 2013)

Indudablemente el mundo ha cambiado y Latinoamérica no es la excepción. Las firmas de consultoría y auditoría más prestigiosas, así como los despachos legales y firmas importantes de abogados, han realizado una labor de suma importancia para posicionar a los países latinoamericanos en las nuevas tendencias en los negocios. El due diligence no es la excepción. Las distintas consultoras y firmas más de renombre, ofrecen los servicios completos de la debida diligencia y al mismo tiempo han sido impulsores de esta buena practica en el mundo empresarial. Basta con revisar el ciberespacio y encontramos variedad y riqueza de información relacionada al desarrollo y oferta de estudios del due diligence en Latinoamérica, pero en especial el mayor desarrollo se puede observar en países como México, Colombia, Chile, Brasil, Argentina, entre otros.

2.2 Marco legal del due diligence en Latinoamérica

Siendo el due diligence una revisión financiera y legal, es de importancia sustantiva lo que respecta a las leyes, cómo éstas se relacionan cuando se ejecuta el due diligence legal. Hay un estudio (Penno, 2010, p.60) en Argentina que se refiere a la necesidad de una normativa que regule la actividad del due diligence y estudia al detalle aquellas iniciativas que están en discusión permanente en el mundo legal. Siempre en el ámbito académico, Luis Cazorla (www.luiscazorla.com), catedrático e investigador español, menciona lo siguiente respecto al due diligence: "El proceso de Due Diligence o auditoría legal, se trata de una revisión o examen de la situación jurídica del target u objetivo de la adquisición ...". (Cazorla, 2014)

En resumen, buena parte del estudio del due diligence, tiene que ver con aspectos relacionados a las leyes mercantiles. En algunos casos estas leyes no están en sintonía con los contratos y demás documentos y situaciones legales que se presentan cuando se está ejecutando un estudio de *due diligence*.

En algunos países de Latinoamérica ya se tienen leyes que están en consecuencia con el *due diligence* y existen iniciativas que buscan normar de manera sistemática e integral el *due diligence*. Según afirma Penno: "...la necesidad de regular la actividad conlleva el ordenamiento prolijo y mayor transparencia a las actividades económicas del país, y se vislumbra a través del Registro de Abogados Profesionales denominados Revisores Técnicos o Diligent Lawyers..." (Penno, 2010, p.62).

En nuestro país, no se tiene evidencia de iniciativas para la regulación de la actividad del *due diligence*, y se ocupan las distintas leyes y regulaciones ya existentes, pero sin que haya un compendio o sistematización para alinearse a la técnica de la debida diligencia, de tal manera que puede existir una especialización en el *due diligence* financiero y legal, para hacerlo de manera más expedita y sistemática.

CAPÍTULO III

CASO PRÁCTICO. DUE DILIGENCE PARA LA ADQUISICIÓN DE LA SOCIEDAD “INVERSIONES SV”

El ejercicio práctico de la compraventa de la empresa salvadoreña “INVERSIONES SV” describe el proceso de negociación que en la realidad se llevó a cabo entre el vendedor y el inversor. El tiempo que tardó el proceso fue de seis meses, partiendo desde la fecha en que se visualizó la primera señal de interés. Se da inicio al proceso cuando se tiene la información que existe interés de venta de la compañía. A veces inician las pláticas en círculos de negocios de confianza, y por medio de distintas relaciones profesionales; o se tiene la información financiera mediante terceros, que puede derivar en que se reciban muestras de interés de inversionistas que buscan comprar el negocio e iniciar un acercamiento con el vendedor.

El caso práctico y aplicación del *due diligence* se hace a una empresa mediana, que tiene un giro de tecnología, y donde existe el interés de los accionistas en vender el negocio. El inversionista representa a una empresa interesada en comprar y fusionar a “INVERSIONES SV” con otra de similar tamaño.

El inversionista ocupa su olfato de negociante, y luego de haber mostrado su interés, decide conformar el equipo y/o contratar al consultor que realizará el estudio de *due diligence*.

A continuación se describe el proceso que se ha seguido en la negociación de compra de la empresa “INVERSIONES SV”.

3.1 Acuerdos preliminares

Cuando existe la intención de iniciar un proceso de negociación, el inversionista pone a funcionar su olfato de empresario y recibe información del mercado por distintos medios, y si le resulta atractiva alguna información relacionada a un futuro negocio, se pone en contacto con el vendedor para iniciar un proceso preliminar de negociación (Restrepo, 2008). El proceso de *due diligence* da inicio, en el momento que el comprador tiene conocimiento que existe interés en vender la empresa “INVERSIONES SV” y se emprende con la firma de un documento formal, llamado normalmente Carta de intención.

3.1.1 Carta de intención, exclusividad y plazo. En ella se plasma el interés por parte del inversionista. Es considerada el primer contacto formal en el que se muestra la intención del futuro comprador, y si es aceptada por parte del futuro vendedor, se procede al siguiente paso.

3.1.2 Acuerdo de confidencialidad. Luego de aceptada la carta de intención por parte del vendedor, antes de proceder a solicitar información para revisión, ya es de rigor realizar la firma de un acuerdo de confidencialidad. Este acuerdo, que en inglés es llamado *non-disclosure agreement* o

NDA, es un contrato legal entre al menos dos entidades para compartir material confidencial, restringiendo su uso público. Un NDA crea una relación confidencial entre los participantes para proteger cualquier secreto comercial y no compartir la información con terceros.

3.1.3 Listado de puntos preliminares para conocer el negocio. Luego de la firma del acuerdo de confidencialidad, el equipo profesional de revisión que conforma el futuro comprador, procede a entregar un listado de puntos que necesita, para poder dar inicio al trabajo de la debida diligencia. Normalmente este listado es extenso y comprende distintos apartados relacionados a la compañía. (Trent, DLA Piper, 2016)

3.2 Revisión del negocio (*Business due diligence*)

3.2.1 Revisión estratégica operativa

Concluida la revisión preliminar, y ya con el acuerdo de confidencialidad firmado, se procede a solicitar información relacionada a la organización del negocio y entender el enfoque y visión estratégica de La Dirección.

Se determinó que la sociedad “INVERSIONES SV” tiene una filosofía de planificación estratégica, se tuvo a la vista el “Plan estratégico 2015-2019” y a

los planes de trabajo de las gerencias de primera línea. También se puede concluir que se tiene una cultura de rendición de cuentas por cada ejecutivo a la Dirección General.

Como guía se utilizó el siguiente diagrama para revisar los elementos de la estrategia de la sociedad:



Figura 1: Estrategia de la Compañía. Elaboración propia, tomando como base: Goodstein, Leonard D. Planeación Estratégica Aplicada. Primera Edición 1998.

Además de los anteriores elementos, se consideró el estudio de los siguientes:

Mercado: competencia, productos y servicios ofrecidos. Se tuvo acceso al “Plan de Mercadeo” y se pudo evaluar este documento que incluye los elementos centrales de la estrategia comercial y de marketing. Se nota un alto enfoque en las metas claves de la organización y un seguimiento semanal y mensual de los resultados.

Gerenciamiento y organización de la sociedad: La política es que todos los colaboradores tengan clara la línea de visibilidad y que exista una cultura de trabajo en equipo y de resolución de los problemas aplicando el sentido común. Se considera una falta grave la dualidad de mando. Se encontró un ambiente que permite la creatividad y proactividad de todos los colaboradores; esto permite inferir que hay compromiso y pasión con el logro de los resultados y una motivación por hacer las cosas con excelencia. Para llegar a esta conclusión, se revisaron los dos últimos estudios de clima laboral para los años 2014 y 2015.

3.2.2 Revisión Legal

Con el objetivo de asegurar que la sociedad “INVERSIONES SV” ha cumplido con las obligaciones mercantiles como empresa, y que no existen contingencias que puedan derivar en sanciones para la Compañía, el equipo consultor realizó la evaluación de los aspectos legales y formales de la sociedad.

Enfoque del trabajo:

La revisión de cumplimiento de obligaciones se efectuó atendiendo los siguientes aspectos:

3.2.2.1 Estatutos de la empresa.

Constitución de la Sociedad:

Constituida bajo Matricula No. 0000004556666447 debidamente registrado en el Centro Nacional de Registros.

Plazo de la Constitución: se constituyó por tiempo indefinido

Tipo de Sociedad: Sociedad Anónima de Capital variable. “INVERSIONES SV”

Capital Social y Socios Fundadores:

Capital Social actual US\$ 150,000.00

Capital Social fue íntegramente suscrito y pagado cuando se constituyó la sociedad.

Distribución del Capital:

El Señor Pompilio Hernández, Titular de 85,000 acciones equivalentes a 85%

La Señora María Antonieta de Rivas, Titular de 15,000 acciones equivalentes a 15%

Administración:

Administrador Único / Representante Legal: Juana Sor Inés de la Orquídea

Poderes otorgados a favor de los empleados:

Carolina Vargas y Juanita Ortega, poder legal para firma de contratos de empleados.

Registro de los libros de las Juntas Generales de Accionistas actualizados.

Se tuvo a la vista los títulos de acciones originales, de los dos socios en mención, tal como se especifica anteriormente, pero no se tuvo a la vista los títulos de los accionistas anteriores que vendieron sus acciones a favor de éstos. Sin embargo, al verificar los libros se pudo constatar el correcto endoso de las acciones.

En cuanto al libro de accionistas que ordena la ley, fueron revisados y todo se encontró en orden.

Es muy importante mencionar, que en caso de lograr un acuerdo de compra, los títulos accionarios deben estar registrados en los libros legales y que se muestren los libros de accionistas originales. Las modificaciones están debidamente registradas y al día.

3.2.2.2 Bienes de Propiedad Intelectual:

Lista de Patentes y Marcas. Solicitudes y Registros

Registro de marca ante el Centro Nacional de Registros del “MICRO CHIP”, una de las marcas propiedad de la sociedad y de los principales derechos de llave. Se logró constatar el documento original y constancia de estar vigente su registro.

Tiene registrado ante la oficina de Registro de Propiedad Intelectual, el nombre comercial “SDK”. De éste debe entregarse original y constancia de estar vigente su registro y se debe contar con un registro de este nombre como marca de fábrica en la clase que corresponde al desarrollo de software. Debe pedirse el documento que garantice el registro a favor de la sociedad, ya que es el segundo desarrollo de software con mayor valor y generador de crédito mercantil.

3.2.2.3 Situación laboral, provisiones laborales y otras

De acuerdo a la revisión de provisiones laborales, se constató que existen las contingencias cubiertas al ciento por ciento, y no se tiene ninguna demanda laboral pendiente ante el Ministerio de Trabajo y Previsión Social. Se revisaron los archivos históricos, se pidieron las constancias correspondientes al Instituto Salvadoreño de Seguridad Social (ISSS) y de las Administradoras de Fondos de pensiones (AFP).

Estructura organizativa

La estructura administrativa con la que cuenta la compañía está orientada a líneas de negocio en la industria tecnológica y de investigación y desarrollo.

El personal ejecutivo clave de la organización se muestra en el esquema siguiente:

“INVERSIONES SV”
Organigrama Ejecutivo Clave

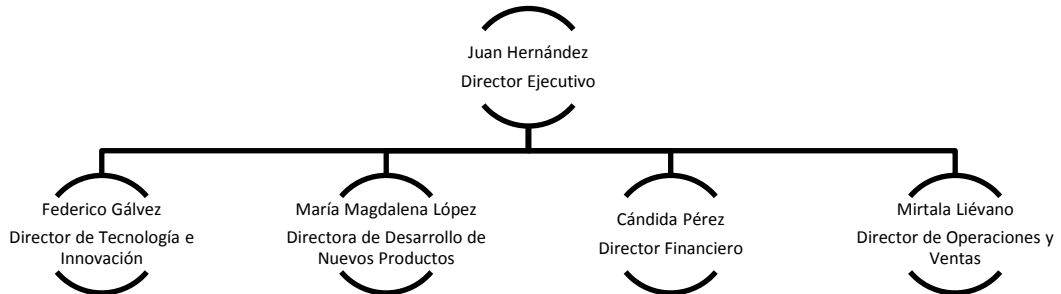


Figura 2: Organigrama Ejecutivo Clave. Elaboración propia de organigrama, tomando plantillas de Microsoft Office.

Otros miembros claves de la empresa:

Equipo Gerencia de Operaciones y Comercial

Raúl Rivas de Coatepeque.- Gerente de División, desde agosto 1995.

Antonio Paredes.- Gerente de Ingeniería, desde marzo 1993.

Penélope María J. Carcavia.- Gerente de División, ingresó en abril 2009.

Humberto Acevedo.- Gerente de Preventa, ingresó en marzo 2006.

Karina Gonzalez de la Roca.- Consultor Tecnológico, octubre 1993.

Equipo Administrativo

Alfredo Armando Paredes.- Contralor. Con la empresa desde febrero 1999.

Juan Carballo de las Casas.- Gerente de Compras y Logística, ingresó en mayo 2000

Rafael Zelaya Buke.- Contador General, ingresó en abril 1995.

Observaciones:

Se tuvieron a la vista los expedientes de los empleados. Todos cuentan con la documentación que respalda su contratación, condiciones de pago, acuerdo de confidencialidad en los casos que aplica y las acciones de personal que documentan los aspectos relacionados al desempeño. Además se pudo realizar:

- Confirmación que el personal técnico cuenta con las certificaciones requeridas por los fabricantes y se tiene un historial de capacitación continua.
- La compañía cuenta con un plan de incentivos de acuerdo con la unidad de negocios en la que se desempeña el personal.
- La compañía concentra más del 50% de su personal en dos áreas: Soporte Posventa y División de Soluciones Financieras.

La planilla se encuentra compuesta de la siguiente manera:

Tabla1: Composición de la Planilla

COMPOSICIÓN DE LA PLANILLA	
Director Ejecutivo/Gerente General	1
Personal de Gerencias Intermedias/Directores	5
Personal Técnico Especialista SPM	13
Personal Especialista en Soluciones Financieras	23
Personal Administrativos y Financiero	10
Personal de Pos Venta	18
TOTAL	70

La nómina mensual bruta de empleados asciende a \$198,789.56 y se tiene una carga patronal del 24%.

El pasivo laboral acumulado considera la antigüedad de los empleados, se estima en US\$1,345,100.00. El 55% de los empleados tiene más de 15 años, y el 40% más de 10 años.

Se han identificado préstamos a empleados de la compañía, por valores significativos, a las siguientes personas:

- Antonio Velasco por US\$ 50,989.00
- Manuel Benavides por US\$ 45,678.00

Los préstamos anteriores podrían ser compensables contra el pasivo laboral de los ejecutivos mencionados anteriormente, por lo que están garantizados.

Se identifica que el 80% del costo de la planilla está concentrado en 21 personas.

Conclusiones:

Evaluando que el 95% de los empleados cuenta con más de 10 años de estar laborando con la compañía, la contingencia laboral a mediano plazo se estima en US\$284,370.00, de un total acumulado de US\$1,345,100.00. La provisión se hace anualmente, ya que se debe cubrir los pagos por las renunciaciones y de personal temporal que se indemniza al final del ejercicio.

Recomendaciones:

Se recomienda revisar la política de provisión laboral, en función del índice de despidos y renuncias, para que el monto de provisión anual no influya de manera negativa en los resultados de la empresa para períodos futuros.

3.2.2.4 Contratos suscritos por financiamientos y otros servicios

Contratos:

Contrato de apertura de crédito con limitación de suma, suscrito con Banco Scotiabank por la suma de US\$ 1,500,000.00, celebrado en fecha 08 de junio de 2013. El crédito se encuentra garantizado además por el accionista mayoritario como fiador solidario e incondicional. El saldo a la fecha es de US\$1,256,000.00.

Conclusiones y Recomendaciones:

La compañía se encuentra con sus obligaciones formales al día, sin identificarse contingencias que puedan derivar en sanciones.

Se deben obtener confirmaciones de:

- Continuidad de contratos de representación y soporte técnico.
- Garantías de los préstamos bancarios.
- Certificado original y constancia de vigencia de los registros de patentes y marcas. Incluyendo el registro del nombre del software “SDK” como marca de fábrica en la clase que corresponde al desarrollo de software.

3.2.2.5 Situación legal de los activos y pasivos de la sociedad

Se evidenció mediante informe solicitado al abogado de la sociedad, que los activos de la empresa no tienen gravámenes inscritos a favor de terceros en el Centro Nacional de Registro. Se pidió la evidencia e informe de la auditoría externa para verificar que no hay inconsistencias en este apartado y se pudo verificar la información preliminar.

3.2.3 Revisión Financiera y Fiscal

Con el objetivo de realizar una evaluación de los aspectos financieros y fiscales, de acuerdo a la legislación y normativas vigentes, el equipo evaluador, procedió a realizar la revisión de dos áreas críticas del negocio:

Área Financiera:

Se busca analizar la naturaleza de las cuentas que integran el balance general, su valor real de registro y reconocimiento de los bienes y derechos que componen los activos, así como verificar el adecuado reconocimiento de las obligaciones que conforman el pasivo y el patrimonio a la fecha de la transacción.

Área Fiscal:

Se pretende determinar el grado de cumplimiento de la empresa respecto a la legislación fiscal, para los períodos tributarios no prescritos, observando aquellos aspectos que pudieren derivar en contingencias para la Compañía.

Enfoque del trabajo:

Se evaluaron los montos de los registros de las cuentas de activos, como reservas y reconocimiento de deterioro de algunos bienes y derechos de la Compañía.

Las evaluaciones comprenden: el registro, clasificación y reconocimiento de todas las obligaciones de la Compañía, incluyendo las contingencias. Para esto se desarrolló una serie de tareas que a continuación se listan:

- Análisis de tendencia de los últimos dos períodos para verificar variaciones inusuales entre los saldos del balance inicial y final de cada período.
- Análisis de ratios a las cifras contables, a fin de evaluar la situación financiera y económica de la compañía a la fecha de la transacción.
- Análisis del EBITDA en los últimos cinco años de operación.
- Verificación del cumplimiento de las obligaciones fiscales de la Compañía ante el Ministerio de Hacienda, Alcaldía de San Salvador y otras instituciones como el ISSS e INSAFORP. Se solicitó la entrega de solvencias de la Compañía ante dichas instituciones, y se tuvieron a la vista los documentos originales.
- Revisión si la Compañía ha sido sujeta de fiscalizaciones por parte de las Autoridades Tributarias durante los períodos fiscales no prescritos, y si existen actualmente litigios en proceso. Se pudo constatar que no hay litigios pendientes en materia tributaria, ni auditorias de la autoridad tributaria en proceso.
- Se pudo constatar que financieramente la Compañía cuenta con un índice de solvencia aceptable para el capital del próximo año.

3.2.3.1 Efectivo

Procedimiento realizado

Se revisaron las conciliaciones de saldos de tres cuentas bancarias, al 31 de diciembre de 2014, en las cuales no se determinaron partidas conciliatorias antiguas o inusuales.

Tabla No. 2. Resumen de cuentas bancarias al 31 de diciembre de 2014

BANCO	SALDO US\$
Banco Scotiabank Cta. Cte. No. 003256896	112,933
Banco Agrícola Cta. Cte. No. 0125634566	100,000
Banco Davivienda Cta. Cte. No. 156897646	13,254
SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014	\$ 226,188

Se confirmó con los bancos la existencia de las cuentas bancarias, saldos promedio de cada cuenta y las personas autorizadas para firmar.

Observaciones:

Se debe pedir el soporte suficiente de los cheques en circulación que aparecen en las conciliaciones bancarias. Se muestran cheques en circulación en las conciliaciones bancarias con fechas de más de dos años y que suman US\$10,014.00

Conclusiones:

La compañía "INVERSIONES SV" tiene registradas en sus estados financieros, todas las cuentas bancarias que tiene abiertas en el sistema bancario.

No se identifica ninguna contingencia ni restricciones en los fondos de efectivo y equivalentes, que pudieran comprometer o derivar en una futura pérdida a futuro.

Recomendaciones:

Debe evaluarse la apertura de depósitos a plazo o de ahorro, ya que las cuentas bancarias que se tienen aperturadas son cuentas corrientes y hay excesos de efectivo mensualmente por los que no se obtiene ningún rendimiento.

3.2.3.2 Cuentas por cobrar comerciales y no comerciales

Procedimiento realizado

Se revisó la integración de la cartera de cuentas por cobrar comerciales a detalle, y se comparó con los registros contables de los libros legales.

Las cuentas por cobrar comerciales y no comerciales fueron sometidas a un proceso de confirmación de saldos en un 80%, ya que no son muy numerosos clientes. La cartera total está concentrada en quince clientes que fueron confirmados. Incluso por su importancia tanto comercial como financiera, se planificaron visitas a los cinco socios estratégicos de negocios más importantes, para corroborar las relaciones existentes y poder constatar las buenas relaciones comerciales y de cooperación en la industria tecnológica. Las cuentas por cobrar comerciales, cuentas con garantía de pagarés en su totalidad, más no así las no comerciales.

Tabla No.3 Resumen de Cuentas por Cobrar al 31 de diciembre de 2014

CUENTAS POR COBRAR	VALOR US\$	%
Cuentas por Cobrar Clientes	605,814	59%
Cuentas por Cobrar Relacionadas		
Cuentas por Cobrar	159,138	
Cuentas por Cobrar	1,453	
Cuentas por Cobrar	108,009	
Sub Total	268,600	26%
Otras Cuentas por Cobrar		
Otras Cuentas por Cobrar Varia	1,016	
Cuentas por Cobrar Cheques Rechazados	463	
Sub Total	1,480	0.1%
Cuentas Por Cobrar Empleados	189,564	19%
Provisión para Cuentas Incobrabilidad	(40,875)	-4%
TOTAL CUENTAS POR COBRAR	1,024,583	

Se hizo un análisis de antigüedad de saldos de las diferentes clases de cuentas por cobrar (cuentas por cobrar no comerciales, cuentas por cobrar accionistas y empleados, y otras cuentas relevantes).

Observaciones:

Debido a que las comisiones se pagan por cobro y no por venta, el control de los documentos está a cargo de cada uno de los ejecutivos comerciales y no de un departamento específico de cuentas por cobrar ó créditos.

Conclusiones:

De las cuentas por cobrar revisadas, no se encontró ninguna inconsistencia entre los saldos registrados y los documentos físicos.

La empresa “INVERSIONES SV” cuenta con una cartera de cobro comercial sana, con un promedio de recuperación de 30 días y con una mora que no pasa del 1.5%.

El 89% de su saldo de las cuentas por cobrar comerciales se encuentra a menos de 30 días de antigüedad.

Recomendaciones:

Es necesario centralizar y dejar registros de la cartera de cuentas por cobrar de aquellas facturas y documentos por cobrar que tiene a cargo cada ejecutivo de venta.

Deben realizarse confirmaciones de saldos forma frecuente con los principales clientes de la empresa.

3.2.3.3 Inventarios

Procedimiento realizado.

Se integró la composición y se valuó los inventarios al 31 de diciembre 2014.

Se presenta una revisión sobre una base de muestreo selectivo, de manera que se validó, la existencia y la exactitud de los registros de inventarios. Las principales observaciones de los inventarios son las siguientes:

Observaciones:

La compañía tiene clasificados sus inventarios al cierre del año 2014, en las siguientes categorías:

Tabla No. 4: Inventarios al 31 de diciembre de 2014

COMPOSICIÓN DE INVENTARIOS AL CIERRE AÑO 2014 US\$			
CUENTA	INVENTARIO	FÍSICO	%
Inventarios Equipos	279,589	264,895	95%
Inventarios Repuestos	375,120	82,121	22%
Inventarios Materiales	20,185	0	0%
Inventarios Suministros	128,522	98,337	77%
Total saldo contable de Inventarios:	803,416	445,353	55%

En el inventario de equipos, existen bienes entregados en arrendamiento, a los cuales se le debería reconocer una cuota de depreciación por su uso con base a una estimación de tres años de vida útil en promedio. Lo anterior implica que su valor actual en libros está sobrevaluado y posiblemente mucho de este equipo ya cumplió con su vida útil.

De los ítems seleccionados para conteo físico, surgieron diferencias al cotejarlos contra los registros auxiliares de contabilidad; sin embargo éstas no son importantes.

La compañía no cuenta con una política de reconocimiento periódico de gastos por obsolescencia, aunque su inventario está principalmente relacionado a la tecnología.

Conclusiones:

De acuerdo a la evaluación técnica sobre la revisión física de inventarios, se estima que la obsolescencia de dichos bienes es de 15% del inventario de equipo y repuestos, por tanto, dicho inventario debe disminuirse con la provisión de dicha obsolescencia.

Estimación de obsolescencia y deterioro de inventarios:

Es necesaria una inversión fuerte para reponer los equipos que se encuentran en contratos de arrendamientos, ya que muchos de los equipos ya cumplieron su vida útil, lo cual implica un gasto adicional para la compañía.

Al no reconocer el gasto por deterioro de los equipos en arrendamiento, su valor en libros se encuentra sobrevaluado y debe considerarse para los ajustes que se harán al balance y al estado de resultados.

Recomendaciones:

Se recomienda efectuar un levantamiento físico al 100% de los inventarios de Equipos y Repuestos, a fin de determinar su verdadero valúo y existencia.

Solicitar los contratos de arrendamiento de equipos para verificar las condiciones y los años de vida útil, ya que podría requerirse una inversión significativa en reponer dichos activos.

3.2.3.4 Propiedad, Planta y Equipo:

Procedimiento realizado.

Se revisaron los auxiliar de activos fijos y se analizaron las adiciones y retiros de los últimos cinco años de operación.

Los valores netos de los activos fijos, después de aplicar la depreciación en cada rubro, quedan integrados de la siguiente manera:

Tabla No. 5: Composición de Propiedad, Planta y Equipo al 31 de diciembre de 2014

COMPOSICIÓN DE LA PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	
CONCEPTO	MONTO NETO
Edificio	1,152,074
Mobiliario y Equipo de Oficina	257,988
Vehículos	13,814
Mejoras a Locales Rentados	2,265
Mobiliario de Equipo DEMOS	2,007
TOTAL VALOR NETO:	US\$ 1,428,147

Observaciones:

En la revisión de la cuenta de propiedad, planta y equipo, se determinó que la inversión en activo fijo en los últimos siete años, ha sido de un 7% del valor total de este rubro; lo

que implica que mucho de los activos actuales están por vencer su vida útil y se deberá realizar una inversión para reposición de bienes de capital en el corto plazo.

Tabla No. 6: Análisis de Propiedad, Planta y Equipo 31 de diciembre de 2014

ANÁLISIS DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO US\$		
	TOTAL INVERSIÓN EN PP&E	INVERSIÓN EN LOS ÚLTIMOS 5 AÑOS
EDIFICIO	1152,074	-
MOBILIARIO Y EQUIPO	896,406	70,953
EQUIPO PARA DEMOS	30,541	30,541
VEHICULOS	319,506	27,399
MEJORAS EN PROPIEDAD	29,694	-
TOTALES	2,428,221	128,893
VARIACIÓN		7%

Existen activos intangibles desarrollados por la compañía que no cuentan con valor financiero contable, que consisten en dos software que actualmente generan ingresos importantes para la empresa. Estos desarrollos, están enfocados en aplicaciones para el área financiera y tienen cinco años de haber sido desarrollados. Cada año se ha realizado mejoras importantes. La calificación de los clientes en cuanto a la operatividad de los sistemas es excelente, según una reciente encuesta realizada por una casa encuestadora independiente en junio 2014.

Conclusiones:

La inversión que “INVERSIONES SV” ha realizado en este rubro es baja en los últimos siete años. Por lo que requerirá hacer una fuerte inversión en equipamiento a corto plazo.

Existen activos con más de diez años de antigüedad y en desuso que deben depurarse o darse de baja. Sin embargo un punto importante a tomar en cuenta es la falta de valuación de los intangibles, que es un punto positivo al momento que se determine el valor de los activos.

Recomendaciones:

Se recomienda hacer un levantamiento físico de equipo técnico, con el fin de confirmar el estado actual de cada uno los bienes que integran el activo fijo y valorar los intangibles de la empresa, ya que por ser una empresa de tecnología, los desarrollos de software son un elemento crítico y de valor fundamental.

3.2.3.5 Inversiones y otros derechos

La empresa cuenta con aplicaciones desarrolladas a la medida, y que forman parte de los intangibles para uso interno y de las compañías del grupo; éstas pueden registrarse como una venta entre compañías del mismo grupo y asignarles un valor financiero.

Observaciones:

Se confirmó que la compañía cuenta con los desarrollos para el área de control de aplicaciones y auditoría de seguimiento, hechos a la medida y que cuentan con un alto potencial para poder explotarse comercialmente.

Tiene registrado ante la oficina de Propiedad Intelectual del Centro Nacional de Registros la patente del software especializado “AUDIT” que es utilizado por el grupo de empresas que son parte del conglomerado del que forma parte “INVERSIONES SV”

Conclusiones:

Se concluye que los derechos a favor de la compañía están debidamente registrados y la misma cuenta con aplicaciones informáticas con alto potencial comercial.

3.2.3.6 Préstamos por pagar:

Procedimiento realizado.

Se verificaron los registros al detalle de aquellos préstamos que se encontraban pendientes de pago al 31 de diciembre de 2014. Estos incluyen las obligaciones por préstamos con bancos u otras instituciones financieras.

Se verificaron las condiciones de dichas obligaciones tales como: tasa de interés, destino de los recursos, fecha de vencimiento, garantías, saldo al cierre, condiciones y cualquier otra condición o cláusula especial que estuviese reflejada en los contratos.

Se pidió la calificación de la empresa como deudora, para certificar ante dos burós de créditos el estatus. Se determinó mediante constancia emitida al cierre del 2014, que posee una calificación de 890 puntos de 1000 posibles, lo que hace ubicar a la empresa con muy buen record y sujeta de crédito en el sistema bancario nacional.

Observaciones:

Al 31 de diciembre de 2014, las cuentas por pagar son:

Tabla No. 7: Cuentas por Pagar al 31 de diciembre de 2014

CUENTAS POR PAGAR AL 31-12-14	VALOR US\$
CREDITOS CON SCOTIABANK	\$ 1,353,548
CREDITOS FIDUCIARIOS	\$ 478,792
TOTAL	\$ 1,832,340

Al realizar la revisión de las condiciones generales de las operaciones de corto plazo, las mismas están conformadas por desembolsos de una línea rotativa, al 10% de interés anual, y con plazo de siete meses máximo. Todos estos préstamos están destinados a capital de trabajo.

El monto que integra las garantías hipotecarias, corresponde al crédito relacionado al edificio y a desembolsos que se encuentran respaldados con una propiedad a nombre del accionista mayoritario.

Pudo confirmarse la buena moral de pago que existe con los acreedores financieros, ya que los bancos emitieron las constancias solicitadas para la presente evaluación; igual se obtuvieron constancias de los principales proveedores.

Conclusiones:

Se concluye que la empresa ha realizado un adecuado uso de líneas de crédito, tiene una muy buena moral de pago y no se identifican condiciones que puedan generar en el corto plazo una desmejora en la calificación de riesgo de la compañía.

Recomendaciones:

Se recomienda que las obligaciones sean reconfirmadas al cierre de la transacción, ya que al momento de la revisión se identificaron desembolsos cancelados y nuevos desembolsos otorgados bajo la misma línea rotativa.

3.2.3.7 Cuentas por pagar comerciales:

Se realizó una revisión selectiva de los principales saldos de las cuentas por pagar a proveedores, dando cobertura al 97% del monto al cierre del año 2014.

Tabla No. 8: Análisis de Antigüedad de Proveedores al 31 de diciembre de 2014

PRINCIPALES PROVEEDORES Y ANTIGÜEDAD US\$			
	< 90 días	> 90 días	TOTAL
Comex Centroamérica	428,698	104,631	533,329
Los Alicantes SA de CV	141,556	7,578	149,134
Atos Inc	16,964	44,550	61,514
Externa y Asociados	52,280	4,608	56,889
Conexos SA de CV		31,796	31,796
TOTAL	\$ 639,499	\$ 193,163	\$ 832,662

Con

el análisis de la antigüedad de las cuentas por pagar comerciales, se verificó el grado de exigibilidad y vencimiento de las deudas y sus respectivas garantías de respaldo.

Tabla No. 9: Resumen de Antigüedad de Saldos al 31 de diciembre de 2014

RESUMEN DE ANTIGÜEDAD DE SALDOS US\$		
Cuentas por pagar < 90 días	744,218	78%
Cuentas por pagar > 90 días	205,589	22%
TOTAL	\$ 949,807	100%

Observaciones:

- Se encontraron inconsistencias entre el monto físico de la factura y el monto según contabilidad. Los registros auxiliares de proveedores del exterior no tienen ninguna referencia o justificación de dichas diferencias.
- Algunos documentos o facturas de proveedores del exterior no se encontraron físicamente.
- Se determinaron inconsistencias en los registros de abonos a proveedores del exterior. No hay referencia al saldo o factura cancelada, por tanto no es posible determinar un saldo definitivo de la deuda a dicho proveedor.

Conclusiones:

Las inconsistencias encontradas entre los registros auxiliares y los documentos físicos demuestran la falta de control y conciliación de las cuentas por pagar a proveedores del exterior.

Recomendaciones:

Solicitar confirmación de saldos por pagar a los proveedores, especialmente a los proveedores del exterior. Efectuar una conciliación de saldos actualizados, así como pedir explicación de las facturas que están registradas como cuentas por pagar y que no se encontraron físicamente.

Se requiere de una conciliación detallada de los saldos con cada uno de los proveedores del exterior.

3.2.3.8 Cumplimiento de obligaciones fiscales y mercantiles

Objetivo general:

Determinar el grado de cumplimiento de la sociedad respecto a la legislación fiscal para los períodos fiscales no prescritos, observando aquellos aspectos que pudieren derivar en contingencias fiscales.

Enfoque del trabajo:

La revisión de cumplimiento de obligaciones se efectuó teniendo a la vista toda la documentación y libros contables, así como los aspectos que se detallan a continuación:

Obligaciones mercantiles:

- Inscripción de escritura de constitución en el Centro Nacional de Registros
- Matrícula de inscripción de local comercial
- Inscripción en Alcaldía de San Salvador

- Inscripción en la Cámara de Comercio
- Autorización de libros legales

La compañía cuenta con las inscripciones requeridas al momento de la revisión, y cumple con los aspectos formales establecidos en la normativa.

Obligaciones fiscales

La compañía cuenta y cumple con las autorizaciones requeridas por la administración tributaria y que respaldan su actividad económica, de acuerdo a los registros que a continuación se detallan:

- Número de Identificación Tributario NIT
- Matrícula de Empresa vigente
- Inscripción en el registro de importadores y exportadores
- Permiso de operaciones
- Registro actualizado de declaraciones ante el Ministerio de Hacienda
- Registro actualizado de impuesto municipal
- Registro de pago mensual de impuestos municipales
- Inscripción en Estadísticas y Censos del Ministerio de Economía

Procedimiento Realizado:

Se revisaron y analizaron los siguientes archivos y documentos:

- Archivo de declaraciones mensuales del Impuesto sobre la renta 2013 y 2014
- Declaraciones de Retenciones del Impuesto sobre la renta mensual

- Declaraciones de Retención Anticipo del 1.75% ISR
- Declaraciones de Retención de AFP'S
- Archivo de declaraciones de los años 2013 y 2014
- Retenciones ISR por salarios y otras remuneraciones
- Solvencias de la sociedad ante las instituciones gubernamentales, Administración Tributaria, Alcaldías Municipales, ISSS y AFP'S

Observaciones:

Pudo confirmarse que la compañía cuenta con los archivos al día, tanto de obligaciones fiscales como municipales.

No se observaron inconsistencias en la estructura de los registros que puedan derivarse en contingencias futuras para la compañía.

Las declaraciones de impuestos mensuales revisadas de los últimos dos años se han presentado de forma oportuna y de acuerdo a registros contables.

Conclusiones:

Al momento de esta revisión, no se identificaron indicios de que puedan existir contingencias fiscales y/o municipales inmediatas.

Recomendaciones:

Se debe insistir en solicitar la solvencia y estado de cuenta del Ministerio de Hacienda, para asegurar que no existen omisos y/o contingencias dentro del período de prescripción, es decir, los últimos cinco años.

Importante tomar en cuenta la revisión de aspectos fiscales y contingencias, de acuerdo al siguiente listado:

- Proyección de flujos de efectivos y valoración financiera
- Revisión legal
- Estatutos de la sociedad y Junta Directiva
- Modificaciones a los Estatutos
- Licencias de software
- Situación laboral, provisiones laborales y otras
- Contratos suscritos por financiamientos y otros servicios
- Situación legal de los activos y pasivos de la sociedad
- Acuerdo marco. (Memorándum de entendimiento)
- Revisión y cierre de la negociación

3.2.3.9 Ventas, costos y margen bruto

Se desarrolló una revisión documental y de campo, de acuerdo al siguiente detalle:

- a) Se revisaron los reportes anuales de las ventas y costos por producto o servicio, para los últimos dos períodos; conciliando las cifras con las reflejadas en el estado de resultados.
- b) Se solicitaron los reportes de ventas por mes, correspondientes al último año, para indagar sobre alguna tendencia inusual o fluctuación que afecte significativamente los resultados de la Compañía. Se analizaron los ingresos y margen bruto por centro de negocio, por producto, por zona geográfica y canal de distribución.

- c) Se tuvo a la vista el resumen y documentación de las operaciones de compra o venta con partes relacionadas en los dos últimos períodos. Se hizo un análisis de impacto en los resultados de la empresa.
- d) Se hizo un cuadro comparativo de los principales componentes del costo de ventas para los dos últimos períodos, y se elaboró un análisis de tendencias de los presupuestos y metas operacionales de venta, versus los logros.
- e) Se revisó la razonabilidad de los gastos operativos y de personal y se obtuvo un listado del personal clave de la empresa con mayor experiencia y años de laborar en la Compañía.
- f) Se realizó una evaluación del costo y rotación del personal, del pasivo laboral a la fecha de la transacción y de las políticas y prestaciones al personal, tales como beneficios adicionales, bonificaciones, seguros, etc.
- g) Se analizaron los componentes de los gastos operativos del período de análisis. Se indagó sobre la naturaleza de los gastos y las tendencias o fluctuaciones inusuales.
- h) Se revisaron los principales gastos operativos y contratos de servicios. Se tuvo a la mano los contratos de arrendamiento, seguridad y servicios básicos.
- i) Se analizaron los procedimientos de control interno y suministro de información.
- j) Se examinaron los informes de auditoría financiera externa y auditoría fiscal de los últimos dos años.
- k) Se hizo una evaluación de las políticas y procedimientos significativos utilizados por la Compañía.

- l) Se realizó una verificación de los procesos de control interno en la obtención, revisión y depuración de la información contable y financiera, conciliación de saldos y cuentas auxiliares.
- m) Se verificó el registro y control de inventarios. Se revisó el sistema de facturación y cobros.
- n) Se tuvo acceso a los archivos de la planilla de salarios.
- o) Se explica y se enumeran los ajustes que son producto del *due diligence* y su impacto en los resultados.

Observaciones:

Ventas y margen bruto

En el último año las ventas reflejan una contracción de 8.3% anual, sin embargo para el 2012 la facturación alcanzó su valor máximo en toda la tendencia de los últimos tres años.

El valor del EBITDA presenta un decrecimiento con respecto a los años anteriores, sin embargo, ha sido sostenible en los últimos cinco años.

Conclusiones:

No se encontraron contingencias significativas en toda la revisión de los aspectos de ventas, costos, y margen bruto.

Recomendaciones:

Solicitar el informe de auditoría final.

3.2.3.10 Valoración de la empresa “INVERSIONES SV”

Luego de la revisión legal y operativa, se presenta un resumen del análisis financiero y económico del negocio. Para esto, se ha tomado en consideración el histórico de las ventas de los últimos cinco años y las proyecciones de crecimiento futuro, para determinar la TIR y el VAN.

Para la obtención del precio de adquisición, se descuentan los flujos futuros y a este valor, se le realiza un ajuste del 20% sobre el valor de los activos, que resulta de todas las observaciones y contingencias determinadas por el *due diligence*.

Luego de descontar los flujos de efectivos futuros para los próximos cinco años, se obtuvieron los resultados siguientes:

Periodo de Recuperación:	3
Valor Presente Neto:	US\$ 4,356,223
Tasa Interna de Retorno:	18%
Retorno Sobre la Inversión:	60%
Índice de Rentabilidad:	2.42

Tomando como base los resultados anteriores, se cerró la negociación en US\$3,8 millones de dólares. La reducción fue posible, gracias a la valoración de los activos, la tendencia al decrecimiento del EBITDA en los últimos dos años, las contingencias y la tasa de incobrabilidad de las cuentas por cobrar. Otra consideración muy importante y que es positiva, es respecto al desarrollo de software que no está valorizado.

Se tuvo a la vista la proyección de flujo de efectivo consolidado y detallado a cinco años plazo 2015-2019, así como los últimos tres informes fiscales y financieros de la sociedad.

Se realizó el análisis de rentabilidad recurrente, normalizando el EBITDA y cuyo informe nos indica que la empresa tiene utilidades anuales positivas recurrentes.

3.3 Memorandum de entendimiento

Luego de revisar los resultados del *due diligence* y visto el informe legal y financiero, se procede a firmar el memorándum de entendimiento, en el que se expresa el acuerdo entre las partes, y se declara como intención, iniciar las negociaciones de compraventa de la empresa “INVERSIONES SV”. Los costos del *due diligence* correrán por cuenta del inversionista interesado en comprar la firma. En el documento queda plasmado el tiempo para el cierre de la operación.

Para esta investigación, el Memorandum de Entendimiento se firmó una semana después de concluida la revisión. El proceso de *due diligence* demoró seis meses y se llegó a una exitosa negociación de compra de la firma.

Se estableció para la firma de contrato de compraventa los próximos quince días hábiles a partir del cierre de la negociación.

3.4 Revisión y Cierre de la Negociación

Concluido el proceso formal de *due diligence* de la empresa “INVERSIONES SV”, el consultor elabora el informe para entregarlo al inversor; y que éste haga las observaciones, si las hubiere, y proceder a emitir el documento definitivo. Se reúnen el comprador y consultor para revisar el informe que recoge una detallada investigación de las distintas áreas del negocio, así como las conclusiones y recomendaciones.

Llega el momento de formalizar los acuerdos generales alcanzados según el Memorándum de Entendimiento entre el comprador y vendedor. Se refleja en documentos jurídicos, los puntos negociados entre las partes, procediendo a firmar un documento de compraventa de la empresa. En este instrumento se refleja el acuerdo general y acuerdos específicos que son de especial interés para ambas partes. Se reflejan en el contrato, los derechos y obligaciones de las dos empresas de forma clara.

Los principales puntos incluidos en el contrato de compraventa son los siguientes:

- I. Partes del Contrato: En las partes del contrato, se coloca el nombre y descripción del comprador y vendedor. El trato se da entre dos compañías, no hay grupos de empresas. La vendedora “INVERSIONES SV” y la inversora.
- II. Objeto del Contrato: La compra de la compañía se realiza mediante la adquisición del 100% del accionario, con el objetivo de obtener el control absoluto de la empresa. Igualmente se considera en el objeto del contrato, todos los activos y pasivos; es decir, los bienes, derechos y obligaciones que tiene la empresa con acreedores, proveedores, empleados y terceros en general.

- III. Precio y Forma de Pago: Se acuerda precio fijo de US\$3.8 Millones de dólares de los Estados Unidos de América, pagadero de la siguiente forma:
- a. Un primer pago de US\$1.5 millones al cierre formal del acuerdo, mediante transferencia bancaria a la cuenta corriente del vendedor en el Banco Agrícola.
 - b. Un segundo pago de US\$500 mil dólares, a 30 días plazo, luego de la firma del contrato de compraventa.
 - c. Un pago final de US\$1.8 millones de dólares a 60 días plazo. El traspaso de acciones y demás bienes, se hará hasta el momento de recibir el último desembolso del monto de la venta.
- IV. Garantías del vendedor: El vendedor “INVERSIONES SV” garantiza por medio de aval bancario que cubre cualquier tipo de perjuicio en contra de comprador, por situaciones acaecidas con anterioridad al cierre de la negociación.

Con el acuerdo y firma del contrato de compraventa, se concluye el proceso de *due diligence* aplicado a “INVERSIONES SV”.

Tal como se observa, el proceso de *due diligence* es fundamental cuando se está negociando la adquisición de una empresa, ya que éste aporta los elementos necesarios para poder lograr el objetivo de comprobar la información que pone a disposición el vendedor y ejecutar un análisis de dicha información para la mejor toma de decisiones. El fin último del *due diligence* es lograr que se haga el negocio de compraventa con la filosofía de “ganar-ganar” para inversor y vendedor.

CAPÍTULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1 Conclusiones

- Tomando como base el caso real de la compraventa de la empresa salvadoreña “INVERSIONES SV”, se comprende la suma importancia de los procesos de revisión de *due diligence* en los cierres de los negocios de adquisición de compañías.
- No se encontró evidencia que exista regulación jurídica para la aplicación del *due diligence* en El Salvador. Es una práctica no regulada.
- En el proceso de investigación, no se encontró prueba suficiente que el *due diligence* sea una herramienta que se use en El Salvador para la adquisición de micro y pequeñas empresas. Las negociaciones solamente toman en cuenta el valor contable, el olfato empresarial u otras prácticas más empíricas que técnicas.

4.2 Recomendaciones

- Antes de tomar la decisión de comprar una empresa, es prudente e importante el aplicar metodologías sistemáticas como el *due diligence*. Se debe hacer la tarea de revisión y conocer aquella información que es relevante para un cierre exitoso en un proceso de negociación.

- En la micro y pequeña empresa, cuando se realizan negociaciones de compraventa de compañías, se debe ir más allá del análisis de estados financieros y no limitarse a determinar el valor contable de las acciones; lo ideal es aplicar un proceso de *due diligence* que le dará un análisis más certero para tomar la mejor decisión.
- Existe un oportunidad muy grande para el desarrollo del due diligence en el país, en lo relacionado a capacitar en la técnica de la "debida diligencia" a las pequeñas y medianas empresas nacionales, para que puedan ir más allá de lo empírico, cuando tienen que tomar decisiones de adquisición de negocios u otra operación que signifique el conocer más allá de la visión contable tradicional.

Bibliografía

Álvarez Arjona, J.M. (Editorial Aranzadi, 1ª. Edición 2004) Fusiones y adquisiciones de empresas.

Cazorla, Luis. Drecho Mercantil (blog: www.luiscazorla.com)

Ernst and Young (www.ey.com) Due diligence in growth strategy

Deloitte Colombia (<http://webserver2.deloitte.com.co/Brochure2013>)

Deloitte Costa Rica (www.deloitte.com.cr)

Hernández Ruiz, Enrique Augusto. (Editorial Trillas, México 2013) Evaluación de Proyectos y Valuación de Empresas.

Krames, Jeffrey A. (Santillana Ediciones Generales, Primera edición 2006) Jack Welch y las 4E del liderazgo

López Álvarez, Adriana Lucía. (Volumen No.2 2008) Revista Mercatoria Colombia
www.emercatoria.edu.co

Martos Martín, Ana M. (Profit Editorial, España 2013) La Due Diligence Financiera

Penno, Oscar Daniel. (Universidad del CEMA Argentina 2010) Fusiones y Adquisiciones: “Legal Due diligence, Ensayo de Regulación de la actividad”

Restrepo Londoño, Iván Darío. (Cuaderno de Ciencias Estratégicas, Universidad de Medellín, Colombia 2008) Due diligence Financiera, una forma de garantizar la toma eficiente de decisiones en la adquisición de empresas.

Rosenbloom, Arthur (Editorial Limusa, Primera edición 2005, México). Due Diligence, La guía perfecta para Fusiones y Adquisiciones.

Thomson Reuters. (www.riskthomsonreuters.com) Accelus Enhanced Due Diligence

Trent Dykes, DLA Piper LLP (US) 2016.

U.S. Securities Exchange Commission. (Securities Act of 1933). www.sec.gov

Varela, Rodrigo. (Tercera edición, Pearson Educación de Colombia 2008) Innovación Empresarial. Arte y ciencia en la creación de empresas.