

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



DUE DILIGENCE CORPORATIVO

Trabajo de Graduación Presentado por:  
YANIRA DEL CARMEN TORRES ALFARO

Para Optar al grado de:  
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN  
FINANCIERA

JULIO DE 2008

San Salvador, El Salvador, Centroamérica

## Contenido

<b>I. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>i</b>
<b>II. MARCO CONCEPTUAL .....</b>	<b>1</b>
<b>III. LAS AREAS PRINCIPALES QUE DEBE ABORDAR UN DD.....</b>	<b>3</b>
3.1 DD ESTRATÉGICO .....	3
3.1.1 GENERACIÓN DE VALOR.....	5
3.1.2 ACTIVIDADES CRÍTICAS DEL DD .....	7
3.1.3 FACTORES CLAVES PARA EVALUAR LAS RAZONES ESTRATÉGICAS.	8
3.2 DD OPERATIVO.....	8
3.2.1 ¿Que debe cubrir un DD operativo?.....	9
3.2.3 Problemas en sus plantas de operación: .....	11
3.2.4 Problemas Culturales: .....	11
3.2.5 Negociaciones que han realizado un DD operativo adecuado: .....	12
3.3 DUE DILIGENCE FINANCIERO .....	12
3.3.1 Procedimientos de DD financiero .....	13
3.3.2 Cómo verificar las cifras .....	13
3.3.3 Compra de acciones .....	14
3.4 DD LEGAL .....	15
3.4.1 UN SEGURO CONTRA LO DESCONOCIDO.....	15
3.4.2 ORGANIZAR - EJECUTAR EL DD LEGAL .....	15
3.5 DD DEL TALENTO HUMANO Y ORGANIZACIONAL.....	18
3.5.1 ¿Qué clase de organización queremos?.....	19
3.5.2 ¿Cómo se articularán las culturas? .....	19
3.5.3 ¿A quiénes queremos retener?.....	19

<b>IV. CUANDO NO HAY TIEMPO PARA UN DD CORPORATIVO.....</b>	<b>21</b>
<b>V. CONCLUSIONES.....</b>	<b>23</b>
<b>VI. BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>24</b>
<b>VII. ANEXO .....</b>	<b>25</b>
<b>VIII. NOTAS.....</b>	<b>26</b>

# UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



## AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : MÁSTER RUFINO ANTONIO  
QUEZADA SÁNCHEZ

SECRETARIO GENERAL : LIC. DOUGLAS VLADIMIR ALFARO  
CHÁVEZ

## AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS.

DECANO : MÁSTER ROGER ARMANDO ARIAS  
ALVARADO

VICEDECANO : MÁSTER ÁLVARO EDGARDO  
CALERO RODAS

SECRETARIO : INGENIERO JOSÉ CIRIACO  
GUTIÉRREZ CONTRERAS

ADMINISTRADOR ACADEMICO: LIC. EDGAR ANTONIO MEDRANO  
MÉNDEZ

ASESOR : MÁSTER ANA MILITZA FLORES

RIBUNAL EXAMINADOR : MÁSTER GUILLERMO VILLACORTA  
MARENCO

MÁSTER ANA MILITZA FLORES

JULIO DE 2008

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTRO AMÉRICA

# DEDICATORIA

**A nuestro Dios Todopoderoso:** Por ser nuestro dador de vida siendo principio y final de todo lo existente en este universo y sin él nada es posible.

**A mis padres:** Por estar conmigo, enseñarme el poder de la voluntad y ser un pilar fundamental en cada etapa de mi vida.

**A mis hermanos y sobrinos:** Por darme su apoyo y compañía en esta nueva carrera que inicie hace tres años.

**A mis compañeros:** Que comenzamos este camino juntos y hemos construido una amistad, que tendremos en el transcurso de nuestras vidas.

**A la Dirección de la maestría:** Por darnos la guía a lo largo de nuestra maestría y compartir con nosotros el conocimiento de la sabiduría humana.

**A los maestros y Asesor:** Por apoyarnos y darnos una enseñanza objetiva, donde aprendimos a integrar muchos pensamientos.

Yanira del Carmen Torres Alfaro

# I. INTRODUCCIÓN

En el mundo de las organizaciones las fusiones y adquisiciones forman parte importante de toda industria ya sea nacionales o internacionales, en donde interactúan diferentes culturas, formas de pensar que quizá nunca imaginaron muchas de esas mentes formar parte de estas corporaciones, que ahora la sienten tan cerca y con un componente más, el tener un rol muy importante, como es el de llegar a cerrar una negociación que puede significar un crecimiento o porque no decirlo, enfrentar un riesgo que está latente en el momento de estrechar las manos, que no se den las sinergias esperadas, que la estrategia de realizar una fusión conlleve a una pérdida de valor, un retroceso del lugar que ahora tienen.

En la gran mayoría de los casos significa dar un giro muy fuerte al quehacer, a la mística de trabajo de toda esa compañía, que se apuesta de todo punto de vista a una creación de valor. Pero para esas grandes, medianas o pequeñas organizaciones que se embarcan en ese nuevo crecimiento, se trata de minimizar en lo posible esa variabilidad de todo ese proceso que lleva el realizar un trabajo integral y a la vez minucioso de aspectos estratégicos, económicos, financieros, contables, procesos productivos que involucran estructuras organizacionales y talento humano, el cuál no podemos separar de la propiedad intelectual, siendo estos últimos aspectos sumamente sensibles, que pueden llegar a impedir las operaciones diarias de la organización y no menos importante la responsabilidad social corporativa (RSC), para mencionar los más trascendentales y que le dan vida a una organización; siendo necesario la creación de equipos multidisciplinarios que asuman este reto y logren el objetivo que los llevó al matrimonio que ahora deberán sostener en el tiempo.

A este proceso se le ha llamado la *debida diligencia*, término de origen anglosajón en inglés Due Diligence<sup>1</sup>, a través del desarrollo del presente trabajo nos referiremos como DD. Un DD nunca es igual a otro, cada proceso plantea nuevos retos, al realizarlos puede emerger información muy importante antes de firmar un acuerdo, pero también pueden emerger datos poco favorables acerca de la empresa, sus accionistas o sus principales ejecutivos. Como podremos observar en el desarrollo del trabajo en el DD existen fronteras en el momento de ejecutarlos, pero éstas son

sumamente frágiles, entonces podemos caer en un halo de confianza que puede hacer emitir juicios de valor cuando se realiza un DD superficial; muchas adquisiciones de compañías que le llamaremos firma objetivo (FO) se quedan con una valoración financiera de la compañía a través de los principales métodos como son los contables y de rentabilidad futura, sin analizar culturas de trabajo y lo que significa integrarlas, implicando un costo económico presente y futuro al encontrar problemas en esta área y tratar de resolverlos aún siendo de la mejor manera posible.

Al adentrarnos más en el mundo fascinante de las fusiones y adquisiciones, podemos ver que en nuestra realidad, sí existen muchas empresas metódicas que han llevado un proceso de DD prudente y han sido exitosas. En el desarrollo del trabajo identificaremos grandes compañías como GE, Disney-Pixar para mencionar algunas, también han resultado otras que el mercado valoró la fusión como impresionantes y al final resultaron ser fracasos con pérdidas millonarias para los accionistas, dejándose llevar probablemente por un espejismo, como podría ser el perfil de las personas que se encuentren liderando la compañía y los nuevos personajes que entraran con la adquisición, y sobre todo los *Free Cash Flow* proyectados, todo lo anterior hace que se genere una burbuja, que el mismo mercado se encarga de equilibrar o pinchar con el pasar del tiempo. Pero también esa prudencia nos deja muchos cuestionamientos tales como: ¿Es realmente siempre lo mejor?, se plantea así porque en este mundo existe otra cantidad de empresas que toman la decisión de una fusión o adquisición en un momento, ya que en ocasiones las oportunidades hay que saberlas identificar, porque no tan fácilmente pueden volver a tocarnos la puerta y pueda ser que se entregue en bandeja de oro a otra compañía, que le dijo sí al riesgo que conlleva una fusión. La historia nos ha demostrado que no siempre es una mala decisión, el seguir nuestro *behaviorial finance (olfato financiero)*. Se desarrollaran áreas más sensibles en las cuales todo inversionista debería realizar un proceso de DD, que le deje una sensación de conocimiento sólido y no superficial de la FO, para evitar descubrir de repente problemas en el clóset y realizar el trabajo con una visión empresarial e integradora, detallándose aspectos que a veces se pasan por alto o más bien se asumen ya conocidos por haber realizado investigaciones débiles. Planteando claramente que cualquier irregularidad no identificada en el momento adecuado, será heredada al momento de cerrar la negociación.

## II. MARCO CONCEPTUAL

El cerrar acuerdos es lograr una meta muy importante, pero el realizar el debido DD en ese acuerdo no lo es tanto. Esta básica afirmación explica por qué tantas empresas han realizado muchas adquisiciones que el tiempo ha demostrado el poco valor que han generado para sus empresas. El resistir una corriente de fusiones y adquisiciones que tuvo su auge en los años noventa no ha resultado nada fácil, una vez que la alta dirección ha puesto sus ojos en una firma objetivo, es en ese momento que la empresa forma parte de esa corriente, muchas veces el DD termina siendo un ejercicio de verificación de los estados financieros de la firma objetivo, y no un análisis justo de la lógica estratégica del acuerdo y de la capacidad del adquiriente para generar valor a partir de él. En muy rara ocasión el proceso lleva a los ejecutivos de primera línea a declinar una adquisición potencial, aún cuando los acuerdos presenten serias fallas. Recientemente una encuesta de la Consultora Bain & Company demostró que entre 250 ejecutivos internacionales involucrados en fusiones y adquisiciones reveló que solo el 30% de ellos estaba satisfecho con la rigurosidad de sus procesos de Due Diligence , en la muestra incluía empresas como Safeway, Oden, American Seafoods y Kellogs<sup>2</sup>.

### **Un verdadero DD requiere responder cuatro preguntas básicas:**

- 1- ¿Qué estamos comprando realmente?
- 2- ¿Cuál es el valor aislado de la empresa objetivo?
- 3- ¿Dónde están las sinergias y dónde están los problemas ocultos?
- 4- ¿Cuál es nuestro precio de retirada?

Cada una de estas preguntas nos lanza un nivel de indagación más profundo que el anterior, ubicando bajo el microscopio la lógica estratégica más amplia de una adquisición. Los adquirientes exitosos dan mucha importancia a los resultados de tales investigaciones y análisis, al punto de estar preparados para decir no a un acuerdo, aún en la fase final de la negociación, tratando así de evitar los sesgos cognitivos en los que pueden caer los ejecutivos encargados de concretar el acuerdo.

*Los principales sesgos en lo que una adquisición puede dejarse llevar son:*

**Confirmación:** Las personas tienen una fuerte tendencia a buscar información que valide su hipótesis inicial. Este sesgo es particularmente peligroso durante el DD preliminar de una fusión & adquisición. La necesidad de ofrecer una propuesta inicial aceptable generalmente sesga todos los análisis, mejorándolos. En vez de que las sinergias guíen el precio, como debería ser, la oferta inicial a menudo guía las estimaciones de las sinergias. Lo cual viene a impregnar al proceso completo de DD con una estimación sesgada, antes que se haya conocido información actualizada<sup>3</sup>.

**Exceso de Confianza:** Es especialmente engañoso cuando se trata de identificar sinergias de ingresos y de costos. Las sinergias de ingresos son menos probables que la de los costos, depender demasiado de las primeras puede indicar un problema. Para que funcionen las sinergias de ingresos, debe haber un plan específico de integración que involucre las nuevas inversiones en iniciativas de crecimiento.

Una forma de evitar cálculos demasiado optimistas de sinergias es usar pronósticos, lo que conlleva a examinar acuerdos similares cerrados por la firma y por otras, para ver en qué parte de la distribución cae la negociación que se lleva en proceso. Esto constituye un análisis externo a las típicas estimaciones internas de sinergias<sup>4</sup>.

**Subestimación de las diferencias culturales:** Es ya conocido que los conflictos culturales pueden causar problemas en las fusiones; lo que es menos conocido es que “mientras más arraigado el lenguaje específico de una empresa, más difícil será la integración”. También se ha observado que los empleados tanto de la empresa adquiriente como de la adquirida tendían a sobreestimar el desempeño de la empresa fusionada y a atribuir cualquier disminución en el desempeño de la firma a los miembros de la otra firma. Una forma de evitar conflictos culturales es efectuar un DD cultural; el cual se desarrolla al final del presente trabajo.

**La falacia de la planificación:** Las personas tienen una tendencia a subestimar el tiempo, dinero y otros recursos necesarios para completar proyectos, incluyendo las fusiones y adquisiciones. Los ejecutivos de algunas firmas han descubierto que las fusiones avanzan más fluidamente si la integración comienza temprano en el proceso de negociaciones y si los detallados planes escritos incluyen objetivos claros que se pueden alcanzar inmediatamente después de que se cierre la negociación.

**Conflicto de intereses:** Es una preocupación aún mayor cuando el ejecutivo de una negociación es el responsable del DD, evalúa una fusión o adquisición sin recibir ninguna información externa. Investigaciones recientes indican que el juicio de los

partidarios internos, e incluso el de los asesores externos, está influido inconscientemente por los roles que desempeñan. Por ello, es probable que lleguen a las mismas conclusiones que el ejecutivo, aunque esta no sea intencional<sup>5</sup>.

### **III. LAS AREAS PRINCIPALES QUE DEBE ABORDAR UN DD**

DUE DILIGENCE DE LA ECONOMÍA GLOBAL

DD ESTRATEGICO

DD OPERATIVO

DD FINANCIERO CONTABLE

DD LEGAL

DD FISCAL

DD DEL TALENTO HUMANO

DD ORGANIZACIONAL

De estas áreas se desarrollará detalladamente el DD estratégico, operativo, financiero, legal y el talento humano, las cuales conllevan en su desarrollo el económico global, contable, fiscal y organizacional respectivamente.

#### **3.1 DD ESTRATÉGICO**

El fin último de una fusión, adquisición, asociación en participación u otro tipo de negociación es la *creación de valor*. Una de cada cinco de estas negociaciones no llega a realizarse luego de haberse anunciado, debido generalmente a problemas de tipo regulatorio o la incapacidad de resolver desacuerdos. Las operaciones que generalmente tienen éxito son las que comparten un elemento común: las negociaciones coinciden en gran medida con el objetivo que persigue el comprador; ejemplo de ello mencionamos a British American Tobacco (la segunda mayor compañía de tabaco en el mundo) alineó su estrategia al comprar Rothmans (compañía tabacalera con sede en Toronto-Canadá) esta adquisición tuvo que soportar y salir adelante de tres inspecciones antimonopolios, luego de tener que combinar operaciones en más de setenta países; esta integración se logra en un año a pesar de la gran complejidad que presentaba. El presidente del congreso de British Martin Broughton, recalca “Necesitas una claridad absoluta y debes apegarte a tu estrategia o tendrás muchas bajas”<sup>6</sup>. El DD estratégico da inicio con la planeación estratégica o corporativa de una empresa. Es por eso que debe comprenderse bien dicho proceso, para poder realizar esta fase. Las empresas ven esta planeación en dos niveles: desde

la óptica corporativa y desde la unidad de negocios; la primera busca estar en la cartera de negocios adecuada, y la segunda busca el hacer que un negocio en particular llegue a ser el mejor dentro de su industria; en la tabla que se presenta a continuación se ilustra el esquema descrito.

**RESVISANDO LA ESTRATEGIA**

<b>ESQUEMA DE PLANEACIÓN ESTRATÉGICA</b>		
<b>Estrategia Corporativa</b> Capacidades corporativas Cartera de negocios	Ventaja Corporativa	Valor para los accionistas
<b>Estrategia de unidad de negocio.</b> Costos, clientes, competidores y habilidades principales.	Ventaja Competitiva	

Se deberá evaluar la posición estratégica de la FO que se beneficiará más con el desarrollo que llevará la fusión y adquisición, y para ello es necesario analizar a través de ciertos cuestionamientos las cuatro “ces”.

**Costos:** Conocer la posición de costos estratégica del negocio con respecto a la de los competidores, identificando así las posibilidades de una reducción de costos, es recomendable hacerse las siguientes preguntas en cuanto la posición de costos, curva de experiencias, análisis de distribución de costos y la distribución de los mismos por actividad: ¿Tienen los competidores una ventaja de costos?, ¿Cuál es el potencial máximo de nuestra posición de costos?, ¿Cómo estarán los precios dentro de cinco años? ¿Qué tanto pueden los competidores en negocios relacionados atacar el nuestro?, ¿Hasta dónde podemos bajar nuestros costos si empleamos los mejores métodos internos y externos?, ¿Qué productos y clientes generan rentabilidad realmente y cuáles se deben dejar de producir?

**Cientes:** Estudiar a los clientes para identificar las estrategias y así maximizar ingresos y utilidades, haciéndose cuestionamientos en cuanto al mapa de mercado, segmentación de clientes, análisis de canales de distribución, retención de clientes y lealtad, y atracción de nuevos clientes: ¿De qué tamaño es el mercado?, ¿Está

creciendo?, ¿Cuál es la participación de mercado de cada competidor?, ¿Segmentación de Clientes?, ¿Se ha penetrado totalmente algunos segmentos, pero hemos descuidado otros?, ¿Estamos alcanzando nuestro potencial máximo en cada canal de distribución?, ¿Cómo identificar a los clientes que generan mayor rentabilidad?, ¿Cómo y dónde podemos conseguir más clientes que nos generen la rentabilidad que la compañía proyecta?.

**Competidores:** Aquí se investigarán las oportunidades para lograr la diferenciación y anticiparse a los competidores y para ello se listarán preguntas, en cuanto a la situación general de la posición competitiva, análisis de utilidades, dinámica competitiva y desempeño relativo. ¿Cuál es la participación de mercado/ingresos y utilidades por área geográfica, producto y segmento de la unidad de negocio?, ¿Se está obteniendo la participación justa de las utilidades disponibles en la industria?, ¿Estamos nosotros desempeñándonos por debajo de nuestras capacidades operativas?, ¿Está el negocio definido correctamente?

**Capacidades:** Como última “c” que generalmente se pasa por alto, se cuestionará las estrategias que mejor se ajustan a las habilidades principales del negocio, “hacer versus comprar” y la estructura organizacional. ¿Qué inversiones en tecnología y personal ayudarán a construir capacidades únicas?, ¿Qué productos debe hacer la compañía por sí sola, y qué productos debe comprar de otras compañías?, ¿Cuál es la estructura organizacional que permita implementar la estrategia? y ¿Cómo poder alinear los demás aspectos de la compañía con la estrategia?

### **3.1.1 GENERACIÓN DE VALOR**

Puede parecer que este proceso de DD estratégico agrega tiempo y dinero a las negociaciones, pero está ligado al contable, legal y ambiental; ya que el hacerlo bien desde el inicio significará que la inversión será compensada con creces, ejemplo: la Compañía Bain&Company ha coinvertido 60 millones con sus clientes en setenta y dos operaciones en las que Bain apoyó con el desarrollo del DD, de éstas veinticinco operaciones, han dado un tasa bruta de retorno de la inversión (RII) del 67 por ciento<sup>7</sup>. Si Bain hubiera invertido ese capital en cualquiera de las empresas en el índice Standard and Poor's 500, habría obtenido un retorno del 20 por ciento.

### ***Identificación de las razones estratégicas de fondo***

Las oportunidades de tener éxito en las operaciones se ven mejoradas notablemente cuando el negocio de la FO está alineado con las estrategia del comprador. A continuación se detallan cinco razones estratégicas de fondo para llevar a cabo las operaciones: *inversión activa, escala, adyacencia, alcance y transformación*. Es necesario evaluar a cada una como parte del proceso de planeación estratégica corporativa y los resultados deberán utilizarse como líneas para poder determinar qué tan atractiva es la FO.

**Inversión activa:** Las compañías que compran empresas utilizando préstamos y las firmas de capital privado participan en “inversiones activas” significa que adquieren una compañía y la operan eficiente y productivamente como firma independiente, que integrándola en las operaciones de la empresa. *Estas operaciones mejoran el desempeño a través de un cambio en la administración y reducción de costos*. La inversión activa puede agregar valor y generalmente así es, pero en el caso de que la adquisición sea estratégica será necesario que la compatibilidad con la FO sea fuerte.

**Escala:** La razón estratégica más común es ampliar la escala, pero no es solamente hacerse más grande. El objetivo de esta línea será volverse más competitivo, por ejemplo sí en una compañía los costos de los materiales se considera un generador importante de las utilidades, reducirlos a través de descuentos por volumen será sumamente útil. Sí son los clientes, el abrir nuevos canales de distribución para ganar poder de distribución será una actividad crítica. Por ejemplo las fusiones de Pfizer y Warner-Lambert y de Smith Kline Beecham y Glaxo Wellcome fueron la respuesta a la internacionalización de la industria farmacéutica<sup>8</sup>.

**Adyacencia:** Es la realización de operaciones hacia negocios muy relacionados o adyacentes. Significa llevar el negocio a nuevas ubicaciones, desarrollar nuevos productos, incursionar en nuevos mercados o brindar productos a nuevos clientes.

**Enfoque:** Ampliar el enfoque o campo de oportunidad para una compañía es una decisión que está muy cerca a la de adyacencia. Un inversionista buscará comprar en este caso experiencia, para acelerar o sustituir el desarrollo en nuevos negocios.

**Transformación:** Utilizar la expansión externa para redefinir un negocio. Estrategia recomendable cuando las capacidades y recursos de una organización se detienen de repente, debido a un cambio tecnológico importante.

Luego de haber definido una sana razón de fondo para realizar la negociación, es necesario llevar a cabo una revisión comercial detallada de la FO; identificando los generadores de utilidades, para determinar si la compañía representa una buena inversión. Es necesario incluir **cuatro aspectos** claves que determinaran el atractivo de un negocio: *análisis de mercado, posicionamiento competitivo, evaluación de clientes y análisis de la compañía*. En la siguiente matriz se evalúan dichos aspectos.

### 3.1.2 ACTIVIDADES CRÍTICAS DEL DD

RESULTADO	ANÁLISIS DE MERCADO	POSICIONAMIENTO COMPETITIVO	EVALUACIÓN DE CLIENTES	ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA
Definición/ Tamaño del mercado				
Dinámica/ de la Industria				
Tendencias/ de la Industria				
Mapa/ Mercado de la Competencia				
Dinámicas/ Utilidades de la competencia				
Benchmarking de la Competencia				
Análisis/de los clientes				
Impacto del costo de insumos				
Oportunidades de reducción de costos				
Oportunidades internas para lograr las mejores prácticas				
Oportunidades de crecimiento				

### 3.1.3 FACTORES CLAVES PARA EVALUAR LAS RAZONES ESTRATÉGICAS

Estas razones son básicas en cualquier operación de fusión, también es válida para las que fuerzan o transforman las reglas y llevar a cabo la negociación.

CONSIDERACIONES DE VALOR	Inversión Activa	Escala	Expansión por Adyacencia	Enfoque	Redefinición de los Modelos de Negocio	Redefinición de Industrias
Flujo de efectivo independiente	●	●	●	●	●	●
Costo de integración		●	●	●	●	●
Economías de escala		●	●	●	●	●
Sinergias de ingresos y clientes			●	●	●	●
Valor de las opciones de negocio					●	●

### 3.2 DD OPERATIVO

Esta fase comienza como una medida de precaución, aunque actualmente ya es una parte normal de hacer negociaciones; los miembros claves del equipo de negociación no siempre están preparados para abordar aspectos menos tangibles, pero no menos críticos como procesos, flujo del trabajo y control de calidad. Las áreas del DD operativo que deben interactuar con él son: *recursos humanos, finanzas, contabilidad, tecnología de información, legal* (propiedad intelectual, ambiental y seguros), en cuanto a la relación con el estratégico, se debe incluir necesidades de la *fuerza de trabajo, supuestos y prácticas de contratación, reclutamiento y capacitación del personal, cuestiones ambientales y otras responsabilidades potenciales que se deriven de las operaciones de la compañía*. Otros problemas a nivel general, como cambios en los métodos de producción, en la demanda o vulnerabilidades, como exposición a incertidumbre en el abastecimiento de energía eléctrica, mano de obra o materias primas, sistemas de información, seguros, el *know how*<sup>9</sup> propio del negocio y de la propiedad intelectual, las bases de la contabilidad de costos para definir la utilidad operativa, necesidades proyectadas de gasto de capital.

### 3.2.1 ¿Que debe cubrir un DD operativo?

El diseñar un programa adecuado, para realizar un DD operativo, inicia con una clara definición de la razón de fondo. Todos los aspectos de las operaciones deben ser revisados y evaluados, así como identificar los generadores claves del crecimiento de los ingresos y de las utilidades para la compañía.

*A las compañías que es imprescindible realizar un DD operativo son las siguientes:*

**Manufactureras:** la extracción o transformación de bienes tangibles para su venta (Industria automotriz) es esencial realizar las siguientes preguntas:

¿Qué tan bien preparada está la compañía en términos de personal existente, planta y otras instalaciones, para cumplir con las necesidades del mercado proyectado?

¿Existe capacidad alta de producción? Y si la respuesta es afirmativa ¿Dónde o cómo se debe reducir la capacidad?, ¿Hay problemas de logística, legales, regulatorios, culturales o con los sistemas que generan integración en la producción?

**Servicios, ventas al detalle:** prestación de servicios profesionales, bienes y servicios que se venden al menudeo. Es necesario preguntarse: ¿Existen unidades que no generan utilidades? ¿Cómo se lograría la migración a una unidad unificada?

**Información y comunicaciones:** La industria de los medios y de la información, telecomunicaciones y de los diferentes software. En esta industria el DD operativo es sumamente importante, se enfoca en trabajar los detalles de la tecnología, infraestructura y regulatorios. Puede parecer difícil tratar de definir cuántos clientes tendrá la compañía y que tanto están dispuestos a pagar con la nueva compañía.

### 3.2.2 Ejemplo de fusiones que no realizaron un DD operativo adecuado:

*Cuando BMW compra Land Rover*

Esta adquisición se realiza con la idea de mejorar la posición de BMW en el mercado, no contrataron ninguna entidad financiera. Luego de finalizada la negociación y cerrados todos los contratos de adquisición se encuentran con diferentes problemas como:

- Plantas de Producción casi paradas, costos crecientes, ya que la libra esterlina estaba apreciándose.
- La nueva BMW SUV X5 se estaba comiendo el mercado de la Land Rover Discovery y de la Rang Rover.
- Los ejecutivos de BMW mantenían un exceso de confianza, ya que confiaba en las gestiones de la administración anterior de la Land Rover.

- Fue necesario que transcurrieran cuatro años, para que BMW cambiara toda la planilla de ejecutivos de Rover y despidieron al ejecutivo de BMW que realizó la negociación. Inversión que les costo millones de libras.
- Finalmente vendieron Rover a la Ford por un valor nominal de 10 libras esterlinas por acción.

#### *Cuando AOL adquiere Time Warner*

**AOL** – Una firma de servicios de acceso a Internet, utilizado por unos 75 millones de personas, realiza operaciones en 15 países y 7 idiomas, es dueña de Netscape Communications uno de los portales más visitados de la red; para mencionar algunas de las empresas más importantes que ha venido adquiriendo en su camino.

**Time Warner** – Una compañía de producción y distribución cinematográficas, de televisión, publicaciones especializadas y discográficas. Siendo las más conocidas: Estudios Warner BROS y Hanna Barbera; entre las revistas se destacan Time, Fortune, Life, Sports Illustrated, Money y People totalizando unos 120 millones de lectores, entre las discográficas están Atlantic y Warner, en las cadenas satelitales sobresalen HBO, CNN y Cartoon Network; los cuales son vistos por mil millones de personas. En conjunto tiene intereses en más de un centenar de países.

En enero de 2000 AOL anunció al mundo la compra de Time Warner, naciendo así el mayor conglomerado mundial dedicado al entretenimiento y las comunicaciones. Acuerdo valorado en \$ 350,000 millones; la nueva compañía tendrá 82,000 empleados: 70,000 provienen de Time Warner y 12,000 de AOL.

#### **Problemas:**

- Se dejaron guiar por la burbuja de las “*punto com*” y por la necesidad de crecer, convirtiéndose así en un conglomerado tan grande que se salió de las manos el poder establecer las regulaciones a la nueva empresa.
- Visualizaron una empresa integrada verticalmente, olvidándose de la cultura administrativa que cada una tenía.
- El enlace duró solamente tres años y que para el año 2002, presentaba perdidas de \$ 99,000 millones de dólares.

El acuerdo de AOL-Time Warner<sup>10</sup>, ha sido calificado como una de las peores adquisiciones en la historia empresarial por los miles de millones de dólares en capital de los accionistas que se destruyeron.

### *Daimler-Benz adquiere a Chrysler*

Nuevamente no se realizó un DD adecuado, ya que la administración Daimler estaba impresionada por las utilidades y proyecciones que Chrysler presentaba y no detectó en la operatividad los siguientes problemas:

- Debilidades de marca y diseño.
- Exceso de inventarios
- Dependencia de incentivos que existía, para poder vender los vehículos.
- Chrysler enfrentaba una sobrecapacidad en la industria y una aguerrida competencia, que lo llevaba a una erosión en sus utilidades y una posible reducción de empleados, que era muy cara.

### **3.2.3 Problemas en sus plantas de operación:**

- Mercedes Benz utiliza tracción trasera y Chrysler tracción delantera. El utilizar los mismos componentes era muy limitado, se dejaba generalmente para los accesorios y llegar a utilizar la misma plataforma era casi imposible.
- Para los ejecutivos de la Mercedes las plantas estaban fuera de discusión, ya que la plataforma de la Benz era única, no se podía compartir, de lo contrario rompe la exclusividad de los vehículos de la Mercedes Benz.
- Esta postura le significó a Daimler construir una planta a un costo de 100 millones de dólares, ya que si la hubieran compartido solamente el costo de adaptación hubiese sido por 30 millones.
- La nueva Daimler/Chrysler canibalizó su propio producto, porque la Mercedes clase M competía con el Jeep Grand Cherokee, afectando así una de las líneas más rentables de la Chrysler.

### **3.2.4 Problemas Culturales:**

- Existían importantes diferencias en los sueldos y compensación para los ejecutivos de ambas empresas. En general los sueldos en Estados Unidos eran mucho más altos, pero las compensaciones por gastos de viaje, entretenimiento y retiro eran más amplias en Daimler-Benz y esto ocasionaban serias molestias y fricciones a ambos ejecutivos.
- Los ejecutivos de Daimler estaban dispuestos a trasladarse a Michigan, por el contrario los ejecutivos de Chrysler no estaban de acuerdo en trasladarse a Stuttgart. Existiendo una clásica desigualdad de cultura corporativa.

- El estilo de Daimler-Benz era más formal y jerarquizado y casi todos hablaban inglés, en cambio casi ningún ejecutivo de Chrysler hablaba alemán.
- La diferencia de horario hacía que los ejecutivos alemanes siempre estuvieran adelantados en las actividades que sus colegas en Estados Unidos.

### **3.2.5 Negociaciones que han realizado un DD operativo adecuado:**

*La adquisición que realizó la Volkswagen de Audi, SEAT y Skoda*

Negociación que ha sido exitosa, ya que la Volkswagen realizó previamente inspecciones a las plantas y pudo construir una misma plataforma que la convierte posteriormente en el principal fabricante de automóviles en Europa.

*La adquisición de Pixar por parte de la Corporación Walt Disney.*

Las empresas antes de realizar la fusión tuvieron una asociación exitosa por 12 años, en los cuales se llevaron a la pantalla películas con un gran éxito que llegaron a ganar el Oscar por mejor película animada: “Buscando a Nemo” y “Los Increíbles”, el acuerdo llegaba a su vencimiento, pero lograron llegar a un acuerdo de integración<sup>11</sup>.

En esta fusión el objetivo era proteger el talento de Pixar y comenzar a inyectar esa nueva cultura en la organización de Disney, ya que ésta última se estaba quedando rezagada en el medio de los dibujos animados por computadora.

### **3.3 DUE DILIGENCE FINANCIERO**

Consiste en verificar la información financiera que brinda la firma objetivo, a través de terceros independientes. Este proceso será la única oportunidad que tendrá el inversionista de evaluar la viabilidad económica-financiera de la FO.

El DD contable estará más dirigido a determinar la veracidad e integridad de la información contable de la firma. Al iniciar el proceso en los datos contables se deberá enfocar en los controles internos establecidos para el manejo de todo el sistema contable y verificar las fuentes de información.

El DD financiero y contable deben cubrir todos los aspectos del negocio y las operaciones de la FO, porque aún los aspectos más pequeños, pueden guiar a problemas más serios; un inversionista por ningún motivo debe ignorar problemas que parecen menores, ya que pueden llegar a detener el desarrollo de la firma.

### **3.3.1 Procedimientos de DD financiero**

Inician con la fase de planeación y no finalizan hasta que se cierra la operación. La confianza en las cifras, análisis, saldos de cuentas, reportes y otra información financiera, es solamente buena si así es la gente y los sistemas responsables de su preparación. Para citar un ejemplo las empresas cuyas acciones o deuda se encuentran registradas ante la Securities and Exchange Comisión, van a proporcionar información financiera más confiable que la que podría brindar una compañía privada común. Por lo tanto los procedimientos del DD financiero van a ser diferentes, ya que van a depender de la calidad del personal y de los sistemas.

### **3.3.2 Cómo verificar las cifras**

En esta etapa la toma de decisiones puede delegarse o compartirse con profesionales financieros independientes, pero será el inversionista el responsable del total de la operación, ya que es él quien asumirá el riesgo de una pérdida. Es decir que la responsabilidad de este DD no puede trasladarse a terceros aunque sean especialistas.

Dependiendo del tipo de activos y pasivos que se adquieren, los principales procedimientos deben incluir lo siguiente:

El equipo del comprador debe identificar claramente los activos y pasivos para ser adquiridos, determinar el alcance de los procedimientos del DD que se realizarán.

Los procedimientos del equipo de DD deberán ajustarse para evitar la duplicidad de tareas. La veracidad de la información debe verificarse a través de los siguientes procedimientos:

- Observación física de los activos, como el conteo físico del efectivo, valores de inversión e inventario, y la observación física de las propiedades y equipo.
- Confirmar la existencia de activos en manos de terceros.
- Verificar la documentación que proporcione evidencia de la existencia de los activos, ejemplos estados de cuenta bancarios, recibos, documentación de embarques y otros similares que han sido generados por terceros.
- Verificar el trabajo realizado por otros profesionales, incluyendo los contadores públicos y auditores internos o externos.
- Examinar los comunicados de las dependencias reguladoras, para asegurar que las cuestiones relevantes sean analizadas e investigadas.

- Revisar la documentación generada por las juntas del consejo y del comité del consejo, poniendo especial atención a la aprobación de compras importantes e inversiones en los principales de activos.

***Con respecto a los pasivos que se asumirán, se deberá tomar procedimientos similares a los desarrollados en la compra de activos.***

- Confirmar los saldos por pagar directamente con los proveedores.
- Realizar una búsqueda de pasivos no registrados, evaluar las reservas registradas, investigar con la alta dirección la existencia de facturas no pagadas o no registradas.
- Verificar las actas de las juntas del consejo de administración y las de los comités, para evaluar la existencia de compromisos de hacer compras importantes, si ya se realizaron o se encuentran en proceso, contingencias legales u otras cuestiones de tipo regulatorio.
- Contactar a los asesores legales externos de la compañía objetivo, para determinar si existen contingencia o reclamaciones por presentarse.
- Revisar las declaraciones del impuesto sobre la renta de la compañía objetivo y las comunicaciones que se han tenido con los entes reguladores, para determinar si existen pasivos fiscales sin registrar.

### **3.3.3 Compra de acciones**

Los procedimientos de DD para la compra de acciones incluyen todos los descritos antes para la compra de activos y pasivos, como el obtener una lista de los informes financieros generados por la administración y los sistemas de la compañía objetivo, solicitar resúmenes analíticos financieros y análisis de tendencias preparados para uso interno, consultar con otros profesionales conforme sea necesario, para determinar si existen pasivos actuariales sobre pensiones y reparto de utilidades u otros programas de prestaciones que no hayan sido registrados por la FO, si existen grupos de empleados representados por sindicatos, revisar la condición actual de los contratos laborales para determinar si hay necesidad de registrar mayores reservas para costos de personal, analizar con los miembros de la alta dirección la existencia de opciones o concesiones de acciones y determinar el impacto financiero y contable.

### **3.4 DD LEGAL**

Es en principio un ejercicio de tratar de encontrar lo negativo, o quizá de buscar la metáfora “una aguja en un pajar”. Esta parte de la negociación se podría decir que no es la más glamorosa, pero es una de las claves para llegar a cerrar una negociación con éxito y lograr que siga funcionando bien después del cierre, tal y como las partes lo habían visualizado cuando se dieron la mano en señal de aceptación. El DD legal requiere cuidado, integridad, coordinación y fuerte comunicación entre abogados y clientes durante el proceso. También es necesario, tiempo, paciencia, concentración e ingenio. Un buen trabajo en el área legal se reflejará en los contratos que documentan la transacción, ya que será el soporte estructural clave; es igual que un edificio cuando está terminado los cimientos quedan ocultos.

#### **3.4.1 UN SEGURO CONTRA LO DESCONOCIDO**

Sí la operación es con una compañía extranjera, el DD legal comprende dos facetas:

i) El descubrimiento de hechos con implicaciones legales, comerciales o económicas que pudieran poner en peligro el cierre o éxito final de la operación y ii) Una revisión del ambiente legal en el que se lleva a cabo la operación para asegurar que se tiene conocimiento de la importancia de los hechos y la capacidad de hacer cumplir y valer la negociación en sí. Para los abogados la primera puede realizarse dentro de un ambiente coordinado con la pericia de los asesores, el ejecutivo de la empresa, el contador, el banquero y algún genio de la tecnología o investigador privado. Pero la segunda es el dominio que debe ejercer un abogado, juntas las dos facetas significan un seguro para el cliente, si todo está bien el costo del DD legal podrá diluirse en la negociación, pero al descubrir problemas importantes, los ahorros que se tendrán podrían superar el costo de DD legal por varios ceros.

#### **3.4.2 ORGANIZAR - EJECUTAR EL DD LEGAL**

La responsabilidad del presente DD recaerá en los niveles más altos y para lo cual se enumeran cuatro elementos claves de un DD legal efectivo: i) Asignar personal calificado, ii) Organizar y delegar responsabilidades, iii) Garantizar una investigación que rinda hallazgos y iv) Comunicar los resultados eficientemente.

**Asignar personal calificado:** Los asesores deben determinar primero cuáles serán los puntos clave y quiénes pueden manejarlos mejor. Significa que desde el inicio de las negociaciones, el comprador y sus asesores deben empezar a enfocar a su gente y preguntarse: ¿Se necesitará asesoría extranjera?, ¿Los asesores o el cliente conocen a los asesores extranjeros, o sólo se los recomendaron?, ¿Qué tanta experiencia tienen los asesores extranjeros?; Además de los abogados, el equipo legal deberá incluir representantes de la administración, algunos ejemplos obvios serían el director de finanzas, el asesor general y algunos empleados del departamento jurídico interno, así como el gerente de recursos humanos y de informática. El equipo de DD de la FO, encargado de preparar la información crítica, deberá incluir a los gerentes de áreas sensibles como riesgos ambientales, cumplimiento fiscal, responsables del producto, propiedad intelectual y relaciones laborales.

**Organizar y delegar responsabilidades:** Generalmente cada negociación tiene un abogado a la cabeza (interno o externo). El abogado encargado será la persona que nombrará al coordinador del equipo de DD, y deberá comunicar los resultados de los esfuerzos del DD legal. Las aptitudes más importantes que se buscará que tenga el coordinador serán: experiencia en negociaciones, sentido común, eficiencia y habilidad para la comunicación y organización.

**Garantizar una investigación que rinda hallazgos:** El equipo asignado debe trabajar en dos frentes: la revisión de documentos y otra información proporcionada por los accionistas y la FO. Si la compañía anunció la venta públicamente, ya sea por deseo o por requerimiento legal, las investigaciones generalmente pueden realizarse fuera de las instalaciones. La FO deberá visualizar ciertos efectos negativos que podría afectar la moral de los empleados una visita de inspección, ya que al tener conocimiento los empleados de la posible venta de la compañía (división o planta), el número de incidentes laborales, enfermedades, ausentismos, apatías para realizar las actividades y renuncias aumenta significativamente.

El equipo deberá revisar todos los contratos importantes de la compañía; cuando se realiza una operación de adquisición de activos, este análisis es muy importante; también este equipo puede participar en las entrevista a los ejecutivos y empleados clave de la FO. Como puede observarse, el objetivo clave es asegurar un proceso de DD investigativo y exitoso, para ello es recomendable cerciorarse de que no se pasen por alto las banderas rojas<sup>12</sup> identificadas y no se malinterpreten.

**Comunicar los resultados eficazmente:** El líder del equipo de DD no es la persona que lleva a cabo las negociaciones y redacción del contrato, ni quién revisará la información reveladora. Sí será responsable de que todo lo que se descubra por parte del equipo de campo se ponga por escrito y se distribuya a los negociadores y redactores. Los detalles son importantes y el DD se enfoca fuertemente en ellos, ya que para ambas partes, la revelación honesta impedirá que fracasen los buenos contratos por la falta de confianza que provocarían los esfuerzos por ocultar o engañar, y provocar la cancelación de negociaciones que están destinadas al fracaso, en ambos casos ahorrando tiempo, dinero y esfuerzo en el proceso.

### **3.4.3 AREAS CLAVE DE EXPOSICIÓN A RIESGO EN EL DD LEGAL**

**Ambiental:** En cualquier operación que comprenda instalaciones de producción o bienes inmuebles importantes, una gran parte del DD deberá enfocarse en el cumplimiento de las leyes y reglamentos ambientales por parte de la FO. En lugares que tengan una legislación ambiental importante, las preocupaciones más comunes estarán relacionadas a los daños que traería el contaminar la propiedad por utilizar sustancias tóxicas como tanques de almacenamiento subterráneo abandonado o sin registrar, abandono de rellenos sanitarios u otros lugares, sistemas sépticos y pozos para la disposición de desechos, incumplimiento en los almacenajes, transportación y disposición de desechos peligrosos o emisión de gases industriales y otras emisiones al agua, o tirar otros líquidos al agua.

El proceso de DD ambiental es examinar todos los permisos para verificar la vigencia, que cumplan de conformidad con los reglamentos actuales. También revisar todas las infracciones oficiales que hayan sido corregidas; verificar si existen reparaciones u obligaciones aún pendientes con entidades financieras.

**Propiedad Intelectual (PI):** Actualmente se realizan diferentes negociaciones donde la propiedad intelectual (PI) es frecuentemente más importante que los activos tangibles, el DD de la PI podría convertirse en el punto crítico para la decisión del inversionista de comprar o no comprar. Hay cinco aspectos importantes que se deben tomar en cuenta: Propiedad de las creaciones o inventos de los empleados, secretos comerciales y otra información confidencial no registrada, los términos y condiciones de las licencias, posible responsabilidad por la violación de derechos de PI de terceros, problemas específicos asociados con base de datos. Un DD de la PI exige tener un conocimiento general de lo que constituye la PI, ya sea de alta o baja tecnología,

debido a que los problemas de esta índole tienden a surgir donde menos se espera. La mejor prueba de que el trabajo de DD legal está bien hecho es que nada sucede posterior al cierre: no se descubren problemas en el armario, no saltan sorpresas de las paredes y ninguna de las expectativas de las partes se queda en el aire por algo que puedo o debió haber sido descubierto durante este proceso.

### **3.5 DD DEL TALENTO HUMANO Y ORGANIZACIONAL**

Muchas veces los negociadores simplemente ignoran, postergan o subestiman los temas de las personas en las fusiones y adquisiciones. Se dedican a acumular datos financieros, comerciales y operacionales, pero darle la atención a lo que conlleva un DD humano, la comprensión de la cultura de una organización y de los roles, capacidades y actitudes de sus empleados en el mejor de los casos se hace superficialmente y en el peor de los casos no existe. El resultado obvio de una negociación sin DD humano es la pérdida significativa del talento poco después que el acuerdo es anunciado. El realizar este DD prepara el terreno para una integración fluida. Si se realiza con la suficiente anticipación, ayuda también al comprador a decidir si acepta o rechaza un acuerdo, y a definir el precio que está dispuesto a pagar. En situaciones de compra hostil (Anexo N° 1) es más difícil realizar un DD, aunque siempre queda un espacio para realizarlo, para reducir así los efectos negativos de un proceso de adquisición haciendo más efectiva la integración. Entonces debemos preguntarnos ¿qué implica llevar a cabo un buen DD humano?, la empresa que adquiere en primer momento deberá hacerse la siguiente pregunta:

*¿Cuál de las dos culturas tendrá la nueva organización y qué estructura organizacional adoptará?*, la respuesta a esta pregunta no es evidente como se podría pensar. En público se suele hablar de las adquisiciones como “fusiones entre iguales”, una frase muy diplomática, pero que en la realidad no es cierta, ya que existe un adquiriente cultural que fijará el rumbo de la nueva organización después de cerrada la negociación. Otro problema que conlleva la frase diplomática, es que la Gerencia puede postergar el definir cual empresa será el adquiriente cultural, lo que hace imposible realizar un previo DD humano. Esta definición estará muy relacionada al objetivo fundamental de la adquisición, es decir a su DD estratégico. Es necesario poder contestar las siguientes preguntas:

### **3.5.1 ¿Qué clase de organización queremos?**

Para contestar esta pregunta es necesario llegar a conocer si la estructura propuesta tiene sentido; ya que combinar dos culturas es difícil realizarlo sin tener que tomar decisiones que afecten el funcionamiento de ambas, en primer momento se debe diagnosticar si la FO tiene una estructura organizacional coherente y funcional, para tomar y ejecutar las decisiones eficazmente, luego se deberá abordar la dinámica interna de la empresa, para ello el equipo de DD humano, deberá conocer los procesos que utilizan los ejecutivos para tomar decisiones estratégicas y operacionales, ¿Dónde encontraremos los puntos de fricción más significativos al combinar las culturas?, para poder dar respuesta a estas preguntas es necesario conocer datos como: organigramas, número de empleados y descripción de cargos, con esta información ya podrá elaborar un perfil más adecuado de la FO, que le ayudará a delinear la estructura de la nueva compañía.

### **3.5.2 ¿Cómo se articularán las culturas?**

Como se mencionó anteriormente, no siempre es obvio qué empresa es el adquirente cultural y cuando es obvio, no es un trabajo fácil cambiar las culturas de la noche a la mañana, por lo mismo es muy importante que el inversionista tenga una idea clara de la cultura de la FO, averiguar que esperan los *stakeholders* de la nueva compañía, conocer como es el sistema de toma de decisiones descentralizado o centralizado; una útil herramienta es pasar encuestas a empleados para evaluar la cultura, y en algunas ocasiones entrevistar, pero de este proceso lo más importante es evaluar la información recibida a través de talleres con los ejecutivos de ambas empresas. El resultado de este proceso será tan valioso como los datos que evaluarán.

### **3.5.3 ¿A quiénes queremos retener?**

En la adquisición de la compañía es probable que se deseen conservar los grandes talentos, ya que esta decisión no solo puede mejorar la eficacia de la empresa, sino que puede enviar un gran mensaje a otros en la empresa sobre cómo serán tratados en la fusión. En ocasiones el objetivo de la adquisición es quedarse con las personas de la empresa adquirida. Ejemplo: “La adquisición del negocio de PC de IBM por parte de la empresa china *Lenovo*, completada en mayo de 2005, es un caso relevante.

El Consejo de Administración de Accionistas de *Lenovo* permitió que la empresa buscara el acuerdo si, y solo si, podían retener a los altos ejecutivos de IBM para que se encargaran de la dirección de la empresa fusionada sin obligarlos a ser transferidos o aceptar reducciones económicas. El interés de *Lenovo* no solamente eran los ejecutivos, también el equipo de trabajo y para ello les ofreció estabilidad económica y laboral. Eso significó que la empresa pudo seguir trabajando tranquilamente con interrupciones mínimas en proyectos de ingeniería o alguna otra relación con los clientes que comenzaban a adaptarse a la nueva fusión”<sup>13</sup>

En un DD humano requiere algún tiempo para poder obtener un éxito con una lógica estratégica, ya que cuando se inicie un DD formal, los adquirientes conocerán bastante sobre todo lo que conlleva la cultura de la FO, incluyendo las fortalezas y debilidades de las personas claves. Tendrán desde un inicio una idea clara de quién será el adquiriente cultural; ya que mientras más ancha sea la brecha cultural entre dos empresas, más importante se vuelve la interacción directa de la gerencia con la FO, disminuyendo la probabilidad de malos entendidos y choques culturales; logrando así que áreas tan sensibles como es el talento humano y la PI, dejen de ser pasivos y se transformen en potenciales y sólidos activos con los cuales la nueva compañía podrá iniciar la operaciones con la nueva fusión<sup>14</sup>.

#### **IV. CUANDO NO HAY TIEMPO PARA UN DD CORPORATIVO**

Como se ha presentado en el desarrollo del trabajo, realizar un DD con una visión estratégica e integral requiere de un tiempo efectivo, recomendando crear equipos de trabajo multidisciplinarios y otros detalles; pero no podemos hablar de períodos largos de tiempo porque corremos el riesgo que cuando se llegue a realizarlo ya no sea estratégico, sino que realizarlo de manera eficiente y pronta; enfocándolo en las áreas medulares de la organización augura una buena parte de que el éxito de la fusión o adquisición que tendrá la compañía inversionista es casi seguro. Pero en la realidad hay ocasiones que no se tiene el tiempo para realizar todo el proceso de DD para citar un claro ejemplo vivido recientemente (marzo.08) en los mercados internacionales, es la negociación que cerraron los Bancos JP Morgan Chase adquiere a Bear Stearns, decisión concretada en un fin de semana, respaldada por la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED). El precio que pagó JP Morgan ha sido de \$ 10.00 por acción, valorando al Banco alrededor de \$236 millones, la cual no se realizó en efectivo, sino en acciones, pero es un precio que no está nada mal para un inversionista empresarial como es Morgan, ya que está adquiriendo al quinto banco mayor de inversión de los EE UU<sup>15</sup> (la venta incluye la sede de Bear en Manhattan, valorada en \$1,200 millones)<sup>16</sup>; en esta ocasión las circunstancias se dieron por el rompimiento de la burbuja hipotecaria que dieron como consecuencia esta buena oportunidad y así como la presente negociación, pueden emerger otras que no serán nada despreciables. Por lo tanto la compañía inversionista tendrá que realizar su proceso de DD, ya con una negociación cerrada; deberán ejecutar un proceso de integración que en esta ocasión, tendrán como fortaleza los mercados, tecnologías, procesos de trabajo y culturas que no son muy diferentes en ambas compañías.

Incurriendo más en los datos fuertes de la adquisición se puede decir que se estima reducir la fuerza laboral del Banco al 50%, de 14,000 empleados en todo el mundo, llevándola a 6,500; la reestructuración de Bear se valora en unos \$6,000 millones en concepto de indemnizaciones y gastos judiciales. Cifra que no es alarmante para la compañía inversionista, ya que se realizó una buena pesca en un fin de semana.<sup>17</sup>

Otra reciente negociación por parte de InBev para adquirir a la norteamericana Anheuser-Busch que comenzó en Junio recién pasado, con una oferta no solicitada de \$46,400 que valoraba a la acción a \$65.00 la cual se concretiza en poco más de un mes y en buena armonía por ambas partes, ya que el Consejo Directivo de Anheuser aprobó de forma unánime la oferta mejorada, a un precio de \$52,000 millones, valorando la acción a \$70.00; el presente acuerdo crea la mayor productora de cerveza del mundo, que llevará por nombre “Anheuser-Busch InBev” dejando al icono norteamericano de 150 años de historia en manos de la Belga-Brasileña InBev. Anheuser poseía el 48% del mercado de cerveza en todo EE UU con sus marcas principales de Budwiser y Bud Light, aunque este mercado ha venido presentando un crecimiento lento; sus acciones venían cayendo lentamente, se habían estado cotizando sus acciones durante los últimos cinco años alrededor de los \$50.00, llegando en octubre de 2002 a su punto más alto de \$54.97.

*InBev con sede en la ciudad Belga de Leuven, posee marcas como: Brahma, Quilmes y Stella de Artois, se comprometió a mantener todas las plantas productoras de EE UU y seguirán manejando las operaciones norteamericanas en la sede de Saint Louis Missouri como hasta la fecha; promete también que la adquisición dará más presencia a Budwiser en los mercados emergentes de China, Rusia y Brasil, además de generar mayores utilidades con sus 300 marcas que consiguieron a través de la fusión; las proyecciones en ventas netas son de \$36,000 anuales, en momentos que los precios de las cervezas han caído en Norteamérica y Europa. La inversión en la presente sinergia bordea los \$1,500 millones anuales en el transcurso de tres años, esperando que la operación brinde ganancias hasta el 2010<sup>18</sup>.*

A pesar que en estos momentos el mercado de las fusiones & adquisiciones se encuentra en un momento de lento crecimiento, debido a las crisis hipotecaria, todavía hay Bancos Inversores, que están dispuestos a apoyar este tipo de sinergias, para dar luces al mercado que aún tienen confianza de que la crisis pronto pasará.

## V. CONCLUSIONES

En el gran número de operaciones de compra y venta de empresas que se llevan a cabo en el mundo, nos permite visualizar que ningún proceso es igual a otro; es por eso que el Due Diligence en cada una de sus fases es una herramienta valiosa a la hora de tomar una decisión.

Cada asignación de un Due Diligence en una operación importante debe ser ajustada a la medida, contratando a los mejores asesores a fin de que el comprador pueda recibir lo que originalmente negoció; nada menos en los activos y nada más en los pasivos, una negociación suave y sin problemas, crea valor para la compañía.

Realizar un DD en todas sus fases requiere de un compromiso real por parte de los altos ejecutivos, como de asignar los recursos necesarios; ya que decir “**fusión entre iguales**” es una forma diplomática que utilizan los negociadores, pero que generalmente no es cierto.

Las fusiones y adquisiciones son un componente vital en las opciones de crecimiento de cualquier empresa, pero hacerlas bien a través de un Due Diligence bien enfocado significa identificar las señales de alerta.

## VI. BIBLIOGRAFÍA

EINOLF, David y MENGHINI, Luverna, “Acquisition of a PSM-Subject Facility – Considerations in due diligence”, Professional Safety, November 2008

GRAHAM, Lowe, “Cultural Due Diligence”, Canadian Business, Abril 2007 Vol. 80 Fascículo 9

HARDING, David y ROUSE, Ted, “El Due Diligence humano” Harvard Business Review, Abril 2007

LLORENS, Rafa, “La Due Diligence en las operaciones de adquisición” Derecho.com – Abril 2006, Art. 15

LOVALLO, Dan, VIGUERIE, Patrick, UHLANER, Robert y HORN, John, “Acuerdos sin falsas ilusiones”, Harvard Business Review, diciembre 2007

NIOSI, Alberto Napolitana, “Due Diligence: Aspectos relevante” Publicación de Auditoría, Junio 2003

ROSENBLOOM, Arthur H. “Due Diligence – La guía perfecta para Fusiones y Adquisiciones”

TUYA, Melisa “AOL Time Warner, la absorción camuflada” Enero 2000

TELCOMUNITY, “Sinergias Corporativas”, Junio 2006

VILLATE, Javier, 2000 “AOL Time Warner contra Internet” Art. N. 38

NEW HAMPHIRE Business Review, May 9, 2008 “2 million Hud grant to help Nashua Millyard cleanup”

KIANI John, “NRG Energy at Deutshe Bank Energy & utilities conference – Final” Regional Business News – May 28, 2008

LYNCH, Christine “The IPO Adventure, Part I” Wall Street Journal – Easter Edition, May 24, 2008 Vol. 251 Issue 122

EINOLF, M. David and MENGHINI, K. Luverna “ Acquisition of PSM – Subject Facility – Consideration in due diligence” American Society of Safety Engineers

## VII. ANEXO

Nº 1

### ADQUISICIÓN HÓSTIL

*“En las negociaciones hostiles tal como se conoce públicamente parece estar diseñada para amplificar las diferencias culturales entre dos empresas. Desde la empresa adquirida fluye un lenguaje de resistencia, que condena el pobre acercamiento entre las compañías y que frecuentemente cuestiona los motivos y la trayectoria del adquiriente, en ocasiones en términos sumamente personales. Por parte del comprador las toma contra el desempeño del equipo de gestión de la empresa adquirida, generalmente lo muestra de la peor forma posible. Los adquirientes hostiles que triunfan terminan por lo general alienando al menos a una parte de la organización que están adquiriendo, generando en el proceso resentimientos culturales que hacen todo lo posible por resistir a la integración.*

En un ambiente así, es imposible utilizar con antelación la mayoría de las herramientas analíticas descritas en el DD humano. Los equipos ejecutivos no pueden pasar tiempo juntos, excepto en circunstancias altamente cargadas de tensión y con la presencia de abogados. Los compradores no pueden pensar en ver datos internos sobre satisfacción de los empleados, compensaciones y procesos de ascensos o la toma de decisiones. Pero las empresas no se pueden permitir ignorar el DD humano sólo porque la empresa-objetivo no va a colaborar. Aunque las adquisiciones hostiles son raras, también tienden a ser cuantiosas. Ellas representaron el 1% de los acuerdos anunciados en el 2006, concentraron el 17% del valor de los tratos en ese mismo período.

En el 2007, fueron 374 propuestas hostiles de compra presentadas por las empresas o firmas de inversión ascendiendo las ofertas a \$ 700,000 millones. Generalmente tales acuerdos terminan modificando completamente el escenario de negocios para las empresas involucradas y sus sectores”.

## VIII. NOTAS

---

<sup>1</sup> Término originado en Inglaterra, Llorens, Rafa “La Due Diligence en las operaciones de adquisición”, Derecho.com, Abril 2006, Art. 15.

<sup>2</sup> Empresas que cerraron acuerdos, Harvard Business Review Vol. 82 N. 4,2004

<sup>3</sup> Para eliminar este sesgo se recomienda buscar evidencia que contradiga la información. Harvard Business Review “Acuerdos sin falsas ilusiones”, Diciembre 2007.

<sup>4</sup> Para eliminarlo se recomienda utilizar tratos anteriores de una clase de referencia comparable antes de estimar las sinergias, HBR “Acuerdos sin falsas ilusiones”, Diciembre 2007.

<sup>5</sup> Se recomienda solicitar consejo a expertos objetivos. HBR, Diciembre 2007

<sup>6</sup> La adquisición se logró, pero tuvo soportar y salir adelante de 3 inspecciones antimonopolios, Rosenbloom, Arthur H., Due Diligence, p. 42.

<sup>7</sup> Las operaciones fueron luego reevaluadas por haberse desempeñado arriba del mercado, Rosenbloom, Arthur H., Due Diligence, p. 50.

<sup>8</sup> Por décadas las empresas farmacéuticas fueron negocios nacionales o regionales, los procesos regulatorios eran únicos para cada país, barreras que dificultaban la introducción de medicamentos en países extranjeros, Rosenbloom Arthur H., DD, p. 54.

<sup>9</sup> Conocimiento de cómo hacer las cosas.

<sup>10</sup> En la actualidad, ya se aprobó la disolución del nombre AOL Time Warner, después de una larga batalla la compañía Time ya recuperó su nombre Time Warner y fueron los directivos más antiguos los que presionaron por terminar con el nombre de AOL, [www2, noticiasdot.com](http://www2.noticiasdot.com) – Nov. 2007.

<sup>11</sup> El acuerdo se da gracias a la salida del CEO de Disney Michael Eisner, con quien Steve Jobs CEO de Pixar nunca logró un acuerdo en dos años de negociación, lográndolo con Robert Iger quien sustituyó a Eisner. Con la negociación Jobs pasó a ser el mayor accionista de Disney. [www. IBLNEWS](http://www.IBLNEWS.com), Junio, 2006.

<sup>12</sup> Hace referencia a puntos críticos que necesitan atención para que no se conviertan en problemas.

<sup>13</sup> Pag. 135, “Due Diligence Humano, Harvard Business Review, Abril 2007

<sup>14</sup> Si la adquisición es hostil no será tan fácil el llegar a convertirlos en fortalezas, la FO dirá desde el inicio que el acuerdo es fallido. Harding, David y Rouse, Ted “ El DD Humano”, pag. 136.

<sup>15</sup> Informes de la cadena CNBC [www.cotizalia.com](http://www.cotizalia.com)

<sup>16</sup> Solo la sede de Manhattan, es 4 veces más el precio pagado por JPMorgan por toda la Compañía [www. Americaeconomía.com](http://www.Americaeconomía.com), lunes 17 de Marzo de 2008

<sup>17</sup> WWW. Wall Street Journal, Marzo 2008

<sup>18</sup> Datos extraídos del Wall Street Journal - Artículos de Mayo, 27, Junio, 13 y Julio 14 de 2008