



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESCUELA DE AUDITORÍA

ANÁLISIS DE LA INFLUENCIA DE UN DUE DILIGENCE EN LA VENTA DE UNA EMPRESA.

TESIS PARA OPTAR AL TÍTULO DE CONTADOR PÚBLICO AUDITOR Y AL GRADO DE
LICENCIADO EN SISTEMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y CONTROL DE
GESTIÓN.

Tesista: Paulina Alarcón Godoy
Profesor Guía: Bruno Bernal

VALPARAÍSO, DICIEMBRE 2012

A mis padres Rigoberto y María del Pilar por entregarme amor, confianza y apoyo durante toda mi vida, a mis hermanas Daniela y Mariapía por depositar entera confianza en mí, a mi sobrino Vicente por proporcionarme una sonrisa desde el día que nació, a mi prima Javiera por su compañía y amistad, a Emilio por la paciencia y cariño todos los años de estudio, a mis amigos por estar siempre cuando los necesite, a mi profesor guía Bruno Bernal por entregarme disciplina y creer en mis capacidades cada vez que requerí de ello, en general gracias a toda mi familia y a todo aquel que contribuyó algo en mi formación personal y profesional.

TABLA DE CONTENIDOS

RESUMEN	5
CAPITULO I.....	6
MARCO TEÓRICO	6
1.1. ANTECEDENTES GENERALES.....	6
1.1.1. <i>Conceptualización de la Due Diligence</i>	6
1.1.2. <i>Propósito de un Due Diligence</i>	7
1.1.3. <i>Clases de Due Dlligence</i>	8
1.2. PROCESO DE DUE DILIGENCE FINANCIERA	10
1.2.1. <i>Due Diligence Financiera v/s Auditoría</i>	11
1.3. TIPOS DE TRANSACCIONES DE UN DUE DILIGENCE	13
1. Fusiones.....	13
2. Adquisiciones	13
3. Disposiciones	13
4. Disoluciones	13
5. Alianza estratégica	14
1.3.1. <i>Etapas de un Due Diligence</i>	14
1.4. FASES DE LA DUE DILIGENCE	14
1.4.1. <i>Fase preliminar:</i>	15
1.4.2. <i>Fase de Investigación</i>	16
1. Análisis fiscal, legal y laboral	17
2. Análisis financiero. Se estudian	17
3. Análisis medioambiental	17
4. Sostenimiento de los ingresos reportados	17
5. Sostenimiento de las utilidades o EBITDA.....	18
6. Contratos y compromisos a largo plazo	18
7. Ajustes por capital de trabajo.....	18
8. Análisis de índices financieros.....	19
1.4.3. <i>Fase de revisión de la información</i>	23
1.4.4. <i>Fase de revisión de las operaciones</i>	24
1.4.5. <i>Fase de revisión del cumplimiento de aspectos legales</i>	27

1.4.6. Fase de emisión de informes	27
1.5. LIMITACIONES DE UN DUE DILIGENCE	29
CAPITULO II.....	31
2.1.PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	31
2.2.OBJETIVOS.....	32
OBJETIVO GENERAL	32
OBJETIVOS ESPECÍFICOS	32
2.3.PROPOSTA METODOLÓGICA	33
CAPITULO III.....	36
3.1.ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN	36
3.1.1. CONTEXTUALIZACIÓN DEL PERÍODO ANTERIOR AL DUE DILIGENCE EN LA EMPRESA EN ESTUDIO.....	36
3.1.2. ETAPAS DE DESARROLLO DEL DUE DILIGENCE FINANCIERO EN EL PROCESO DE COMPRA DE LA EMPRESA EN ESTUDIO.....	38
3.1.3. ASPECTOS Y PARTIDAS A REVISAR EN EL PROCESO DE DUE DILIGENCE PARA EMPRESA RETAIL.	45
<i>Aspectos relevantes de la información financiera.....</i>	<i>45</i>
<i>Aspectos relevantes de la información tributaria</i>	<i>47</i>
3.1.4. RESULTADOS DEL PROCESO DE DUE DILIGENCE.	52
3.1.5. CONCLUSIONES ASOCIADAS A LOS RESULTADOS DEL PROCESO DE DUE DILIGENCE DE LA EMPRESA EN ESTUDIO.....	54
CAPITULO IV	58
4.1.DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS	58
4.2.CONCLUSIONES FINALES DE LA INVESTIGACIÓN	64
4.3.BIBLIOGRAFÍA	67
4.4.ANEXOS	71

RESUMEN

Un Due Diligence es un proceso que se inicia mediante la aproximación entre un inversor y un vendedor, en dicha aproximación se demuestran las reales intenciones del inversor de adquirir una parte o la totalidad de una sociedad, este proceso se realiza con explícito consentimiento de vendedor, a través de una detallada investigación de las diferentes áreas del negocio con el objetivo que el comprador conozca mejor aquello que desea adquirir. (Asesores Norgestión, 2010) Conocer el proceso de Due diligence es sumamente importante ya que de él depende que las intenciones se transformen en un desembolso real y por lo tanto en una inversión. La investigación realizada determinó además del conocimiento conceptual de la metodología de un proceso de Due Diligence, la influencia que tiene este proceso en la venta de una empresa.

La investigación se basó principalmente en información recopilada a través de los medios de comunicación, e información pública de la Superintendencia de Valores y Seguros, la cual se materializa principalmente por hechos esenciales entregados por la empresa inversora. Los datos que ahí se recopilaron fueron de tal consistencia que lograron que se realizase una contextualización del periodo previo a la realización del Due Diligence en la empresa en estudio.

Además de lo anterior, con la mencionada información se logró apreciar las etapas que se cumplieron en el proceso que se realizó dentro de la empresa en estudio, lo que permitió a su vez compararlas con las etapas planteadas dentro del marco teórico de estudios anteriores.

Con ello se pudo concluir del proceso de Due Diligence en la empresa en estudio, lo que permitió identificar con claridad la influencia que este proceso tuvo en la venta de la misma empresa.

CAPITULO I.

MARCO TEÓRICO

1.1. ANTECEDENTES GENERALES

La actividad de fusiones y adquisiciones presenta riesgos operacionales primordiales. Por el entorno que conlleva este proceso es necesario hacer una valoración de un riesgo concreto sin tener la ventaja que proporcionan los años de experiencia al frente de una determinada empresa, el grado de riesgo asumido puede ser mitigado, esto mediante un adecuado proceso denominado de Due Diligence o Diligencias Debidas. (Llorens, 2006)

1.1.1. Conceptualización de la Due Diligence

La Due Diligence o también denominada Auditoría de Compra, conceptualmente es un proceso de investigación y análisis cuya finalidad es conocer la totalidad del negocio, ya sea financiera, tecnológica, organizativa y jurídicamente, con objeto de proporcionar información relevante que guíe y soporte la decisión de la empresa compradora. (Restrepo, 2008)

El proceso de investigación del Due Diligence está orientado a identificar preventivamente riesgos patrimoniales, regulatorios y restricciones de diversa índole, que puedan impactar a la compañía y por lo tanto a la proyectada transacción. (Papa, 2011)

Asesores Norgestión, (2010) considera que el proceso comienza luego de que el inversor demuestre un interés real, que se refleja con una Carta o Acuerdo de Intenciones, donde se recoge la intención de adquirir la totalidad o una parte de la sociedad. Así mismo Penno, (2010) agrega que el proceso que se realiza con expedito consentimiento y asistencia del vendedor, donde se revisarán las diferentes áreas del negocio, con objeto de conocer con mayor profundidad aquello que se desea adquirir. Para la mayoría de los inversores ésta es la primera oportunidad de conocer a fondo el negocio.

El Due Diligence es una práctica común de las personas al momento de embarcarse en una adquisición. A partir de lo señalado se puede concluir que el objetivo básico de un trabajo de Due Diligence o Diligencias Debidas es poder auxiliar al comprador mediante la discusión de los riesgos y oportunidades que presenta la transacción que se está considerando realizar. A partir de esto se efectúa un análisis basado en la información que facilita tanto el comprador como el vendedor. (Chajón, 2003)

La investigación y análisis como se ha identificado un Due Diligence, tiene una serie de finalidades, uno de ellos como se mencionó anteriormente es mitigar los riesgos que conlleva una adquisición, no siendo esto lo único por lo que es importante mencionar los propósitos del proceso.

1.1.2. Propósito de un Due Diligence

La revisión legal, financiera, tecnológica, administrativa, organizativa y en general integral de empresas, es una práctica recomendable en los casos de operaciones de adquisición de la totalidad, o de parte, del capital social y accionario de una sociedad por otra interesada en su compra. (Iriarte, San Sebastián, y Sainz, 2010)

Esta denominada auditoría de compra le permitirá saber al inversor qué es lo que compra y cuánto vale realmente la empresa en venta, es decir:

Según Roca (2010) el fin del proceso de Due Diligence es determinar las cualidades del negocio a adquirir, la conveniencia de su adquisición y el precio justo a pagar.

Además Restrepo (2008) agrega que los principales objetivos es decidir si la transacción encaja con la estrategia que se tiene planeada, y asegurar que el precio pagado por el nuevo negocio o las condiciones sean razonables para obtener un retorno adecuado en la inversión. Por su parte Finanzas Tour (2011) resume las finalidades del proceso, que desde el punto de vista tradicional, permite, entre otros:

- Identificar riesgos
- Servir de soporte en la determinación del valor de la empresa o negocio a adquirir.

- Obtener información valiosa en el proceso de negociación.
- Determinar potenciales sinergias y medidas que mejoren el funcionamiento
- Determinar la estructura de la operación y el mejor método de financiación.

1.1.3. Clases de Due Dlligence

La extensión de la Due Diligence depende de las necesidades del comprador o inversionista. Según Carrera (2011) las modalidades más requeridas son las siguientes:

- Revisión Legal y laboral

En la cual se establece la validez de las afirmaciones e informaciones del vendedor respecto a las constituciones de licencias, préstamos, litigios, situación con los trabajadores, arreglos contractuales, situación tributaria, titularización de activos, propiedades y propiedades intelectuales.

- Revisión Operativa

Esta revisión es distinta entre una y otra compañía objeto, por lo que varía entre una y otra, pero generalmente se evalúa la creación de nuevos productos o nuevos servicios, el comportamiento de los mercados en que impera, la competencia, las ventas, el recurso humano e incluso el impacto ambiental.

- Revisión Circunstancial

Es identificar el riesgo real de asumir pasivos debido a los frecuentes y cambios repentinos en las leyes

- Revisión Tributaria

Esta nace ante la posibilidad de alguna deuda tributaria no expuesta por la empresa y/o propuestas de ayuda en casos de problemas tributarios. Debe considerarse que algún tipo de elusión o evasión en los años anteriores puede perjudicar a los nuevos accionistas tanto financiera como legalmente.

- Revisión Financiera

La que se realiza revisando y señalando los aspectos de la información financiera y comercial de la empresa, valorizando sus activos que son uno de los factores críticos que

el comprador o el inversionista están dispuestos a considerar de manera prioritaria en la determinación del precio justo. Implica considerar los resultados de operación actuales y proyectados de la empresa objetivo, tal como se encuentran revelados en sus estados financieros (Estado de Resultados, Balance General, Estado de Utilidades Retenidas y Estado de Flujos de Efectivo), así como también las declaraciones de impuestos y otros documentos. Es de rigor revisar el financiamiento y estructura de capital de la empresa objetivo y evaluar los diferentes regímenes contables y fiscales.

Además Iriarte, San Sebastián, y Sainz, (2010) agregan a las revisiones anteriores otros tres tipos:

- Revisión Medioambiental

Por medio de la Due Diligence medioambiental se identifican y evalúan los riesgos ambientales potenciales y la adopción de decisiones para la aplicación de sus medidas correctoras.

- Revisión Comercial

Esta permite:

Analizar a la competencia, además de conocer las dinámicas comerciales del sector, ver el volumen del mercado en el que se opera, verificar el posicionamiento en el mercado y por último revisar las líneas estratégicas.

- Revisión de los Sistemas de Información (IT)

La Due Diligence sobre los sistemas de información analiza:

- La plataforma tecnológica (hardware, software y comunicaciones).
- La adecuación de dichos sistemas al negocio (funcionalidad, capacidad)
- La dimensión del departamento.
- Las políticas de externalización.
- La gestión económica de presupuestos (costo e inversión).
- La compatibilidad y sinergias ante la fusión de plataformas.

Es en la revisión financiera en que se basara mayoritariamente la investigación que se está realizando, esto ya que es en la revisión financiera-contable donde se toman en cuenta todos los aspectos que competen a un Contador Auditor.

1.2. PROCESO DE DUE DILIGENCE FINANCIERA

Antes de conocer las fases de un Due Diligence y como se lleva a cabo en un proceso de fusiones y adquisiciones entre empresas, es necesario dar a conocer como comienza el proceso desde que el comprador decide llamar a los profesionales que se harán cargo del proceso, y le darán la tranquilidad de antes de tomar una decisión final.

Cuadro 1: Relación de la etapas de una negociación.

Mes 1	Mes 4	Mes 7
Identificar al asesor	Visitas de compradores potenciales.	Due Diligence
Desarrollar estrategia de venta.	Recepción de ofertas no-vinculantes	
Mes 2	Mes 5	Mes 8
Preparación del “cuaderno de ventas”	Negociaciones	Redacción y negociación de contratos
Identificación de compradores potenciales	Ofertas finales	
Valoración	Selección del comprador	
Mes 3	Mes 6	Mes 9
Enviar perfil ciego	Redactar acuerdo de intenciones	Cierre de la operación
Enviar acuerdo de confidencialidad	Due Diligence	

Fuente: Veléz, I. (2003).

1.2.1. Due Diligence Financiera v/s Auditoría

Muchos autores tienden a comparar un Due Diligence con una auditoría, es habitual que se le denomine a este proceso auditoría de compra, pero el hecho es que son procesos distintos, para aclarar esta confusión es necesario mostrar lo que el Due Diligence no es. (Restrepo, 2008)

Cuadro 2: Due Diligence v/s Auditoría

Comparación de Auditoría con Due Diligence		
	Auditoría	Due Diligence
Enfoque	Pasado	Pasado/Presente/Futuro
Alcance	Definido por regulación	Definido por el cliente
Acceso	No restringido	Puede ser restringido
Verificación	Pruebas sustantivas	Verificación limitada
Opinión	Formato regulado limitado	La historia completa

Fuente: PriceWaterhouseCoopers, (2003)

Con estos datos es posible concluir que el proceso de Due Diligence no es lo mismo que una auditoría por lo que se podría concluir a partir de esto, que este no sería más que una revisión del negocio o como mejor lo explica Penno, (2010) el principal argumento a favor de la realización de un Due Diligence es que, aproximadamente, la mitad de las adquisiciones de empresas se consideran después de que se adquieren un fracaso, y la explicación a que más se recurre se resume en la siguiente afirmación: “la empresa no era lo que parecía” (Penno, 2010) y éste es el riesgo clave que el Due Diligence trata de reducir.

Cuando el comprador realiza la primera aproximación al vendedor interesándose por la sociedad o el negocio, suele tener una visión restringida sobre su funcionamiento. (Asesores Norgestión, 2010)

También GIPUZKOA, (2008) hace la diferencia entre una auditoría y un Due Diligence centrandose principalmente en que una auditoría es obligatoria cuando una sociedad alcanza cierto volumen, tanto de activos como de cifras de ventas y de número de empleados. Se lleva a cabo una vez al año y ha de depositarse en el registro mercantil.

Su resultado es un informe donde el auditor que lo firma expresa su opinión sobre el balance de la sociedad, su cuenta de resultados y su memoria (los tres elementos que componen las cuentas anuales de cualquier empresa). Por su parte, un Due Diligence no se limita únicamente a temas financieros, sino que suele incluir en sus estudios las áreas fiscal, legal, laboral, financiera e incluso medioambiental. Así, en un Due Diligence se recogen aspectos que no refleja una auditoría.

Restrepo, (2008) trata de explicar el enfoque, alcance, acceso, verificación y opinión mencionado en el cuadro señalado anteriormente donde se compara auditoría con Due Diligence explicandolo de la siguiente manera:

Enfoque: En una auditoría se trata de dar una opinión basada en resultados de un período pasado. El enfoque de Due Diligence en cambio dependerá del propósito para el que ha sido contratado. En la mayoría el énfasis principal toma lugar en operaciones del pasado. No obstante se deben considerar actuaciones del pasado para evaluar futuras y presentes proyecciones.

Alcance: El alcance de una auditoría está prescrito por requisitos profesionales. En el proceso de Due Diligence no hay una dirección oficial que estipule lo que debe cubrir el trabajo. Es el cliente el que determina las áreas que se deben abarcar, esto de acuerdo a sus intereses.

Acceso: En una auditoría se le debe dar total acceso al equipo profesional que la realiza. En la Due Diligence por razones de confidencialidad, el acceso es restringido.

Verificación: Dentro de una auditoría se deben tener pruebas sustantivas y verificar la información obtenida con la evidencia necesaria. En el Due Diligence no se intenta verificar toda la información del reporte, sólo se verifica la información crítica como costos, presupuestos, acuerdos comerciales o lo que se considere sospechoso.

Opinión: En auditoría existe un formato regulado de opinión, esta es breve, en cambio el de Due Diligence es más largo, se explica lo que se ha hecho quién ha proporcionado la

información y cómo se ha llegado a los resultados, lo que permite reducir el riesgo por que se puede explicar los resultados de manera concisa y efectiva.

1.3. TIPOS DE TRANSACCIONES DE UN DUE DILIGENCE

Fusiones y adquisiciones son los procesos más comunes que requieren llevar a cabo un trabajo de Due Diligence, pero estas no son las únicas como lo indica Chajón, (2003) existen diferentes transacciones que se pueden realizar donde un Due Diligence se puede hacer presente algunas de estas son:

1. **Fusiones:** Se habla de fusión cuando dos o más compañías deciden juntar sus patrimonios para formar una nueva empresa.
 - a. Fusión por la creación de una compañía nueva: consiste en la fusión de dos o más compañías para la creación de una sociedad, a la cual cada una aporta la totalidad de su patrimonio y produce la disolución anticipada de cada una de éstas.
 - b. Fusión por absorción: “cuando la fusión resulta de la absorción de una o varias compañías por otra ya existente. Implica la disolución de las compañías absorbidas, las cuales desaparecen después de haber transferido la totalidad de sus patrimonios a la sociedad absorbente.” (Espiñeira, Sheldon y Asociados, 2008, pág. 3)
2. **Adquisiciones:** “cuando una empresa compra las acciones y/o activos de una compañía suficiente para tener el control sobre la misma sin llevar a cabo la fusión de sus patrimonios. El objetivo final es crear valor.” (Espiñeira, Sheldon y Asociados, 2008, pág. 3)
3. **Disposiciones:** Resulta de la venta de una compañía o de un negocio que describe la acción del vendedor mediante una adquisición. (Chajón, 2003)
4. **Disoluciones:** La disolución es el acto jurídico que abre el proceso de liquidación que dará lugar a la extinción de la sociedad como contrato y como persona jurídica. La disolución en sí no pone fin a la sociedad ni paraliza totalmente su

actividad, aunque ésta pasa a ser liquidataria, por lo que se añade a su denominación la expresión en liquidación. (Monclús, 2000)

5. **Alianza estratégica:** Es la colaboración o soporte entre dos o más partes sin que formen una nueva entidad. (Chajón, 2003)

1.3.1. Etapas de un Due Diligence

El proceso de Due Diligence comienza como expresan Asesores Norgestión, (2010) con un interés real de adquirir una sociedad o una parte de ellas esto se refleja mediante una Carta de Intenciones este es el primer paso es aquí donde se recogen las reales intenciones de adquirir el negocio.

Asimismo Iriarte, San Sebastián, y Sainz, (2010), agregan que en esta carta se recoge el compromiso de realizar el Due Diligence, fijando en esta el plazo específico que demorará el proceso y la obligación por parte del vendedor de facilitar la información necesaria para ejecutarla.

Este acuerdo previo suele ir junto a:

- Una cláusula de Confidencialidad por parte del futuro comprador, respecto de los datos (económicos, jurídico, y estratégicos del negocio) que llegue a conocer de la empresa.
- Un compromiso de Exclusividad, en el que el comprador se compromete a no negociar ni concluir la compraventa con un tercero, esto mientras dura un proceso de Due Diligence.

1.4. FASES DE LA DUE DILIGENCE

Según Tarabini-Castellani, (2010) existen fases que normalmente consta un Due Diligence estas son:

- Fase preliminar: En la que se determina el objeto y alcance del trabajo.

- Fase de Investigación: En la que se recopila toda la información necesaria para el trabajo.
- Fase de revisión de la información: En la que se revisa la información aportada por la compañía.
- Fase de revisión de operaciones: Donde se evalúa las operaciones principales de la compañía.
- Fase de revisión del cumplimiento de aspectos legales: En determinado tipo de trabajos se aprovecha la Due Diligence para la redacción de contratos que generen garantías e identifiquen y acoten los riesgos de la transacción.
- Fase de emisión de informes: En la que se genera el informe resumen del trabajo realizado y sus conclusiones.

1.4.1. Fase preliminar:

En esta etapa el comprador debe especificar las líneas maestras del encargo y elegir a los profesionales (abogados, expertos fiscales, auditores, contadores) que se van a encargar de revisar distintas áreas de la sociedad que está interesado en adquirir. Dependiendo de las características de la empresa a inspeccionar, puede solicitar el asesoramiento de otros profesionales, como consultores medioambientales, corredores de seguros, empresas de tasación de inmuebles y otros asesores técnicos especializados, esto de acuerdo a tipo de Due Diligence a realizar. (Llorens, 2006)

Se debe considerar el objetivo del trabajo estos van a depender del tipo de revisión que se encargue, aquí se deben tomar en cuenta los riesgos y oportunidades que se presentan. Se investiga a la empresa objeto, además de realizar un análisis basado en la información que entrega el inversionista y la información que la empresa en venta haya facilitado. (Carrera, 2011)

Para continuar se define el alcance este al igual que el objetivo variará dependiendo del alcance de los procedimientos solicitados por el cliente además del tamaño y la complejidad de la compañía objetivo. Es necesario que las limitaciones que se establecen

con respecto al alcance del trabajo sean reexaminadas durante la fase de planeación del trabajo. (Chajón, 2003)

Además en esta etapa se debe considerar:

- Fijar de un calendario de trabajo.
- La aceptación de la propuesta de servicios. (Llorens, 2006)

En definitiva con respecto a esta primera fase del Due Diligence donde se define el objetivo y alcance que por definición son flexibles dentro del trabajo a realizar, (ya que el comprador el que lo determina) se debe emitir un informe sobre qué se ha hecho y cómo, mientras que la auditoría de cuentas anuales tiene perfectamente definidos los procedimientos y pruebas a realizar y cuál es el objetivo y el alcance (además se emite un informe sin definir qué y cómo se ha realizado el trabajo).

Por lo anterior es que el costo de un Due Diligence no puede compararse con el costo de una auditoría de cuentas anuales (normalmente es superior). Otra diferencia fundamental es que la auditoría de cuentas anuales se refiere un momento concreto, a una foto de la sociedad en un momento determinado, en cambio, una Due Diligence debe referirse al pasado, al presente y al futuro de aquello que se está revisando. (Tarabini-Castellani, 2010)

1.4.2. Fase de Investigación

La Due Diligence se basa en presumir que la compañía objetivo se encuentra en un proceso de cierre y liquidación y por consiguiente, en el procedimiento de Due Diligence se valorizan los activos y pasivo a valor justo, con el objetivo de establecer un valor de referencia, a una fecha dada, que sirva de base para una negociación. Para la determinación del precio final se tomarán en consideración otros elementos como la antigüedad de la compañía, participación en el mercado, ubicación y el potencial para generar utilidades. (Restrepo, 2008)

Asesores Norgestión, (2010) agregan que los expertos que realizan la "Due Diligence" comienzan a trabajar con el material que estiman necesario y que han solicitado a la empresa teniendo además acceso directo a aquellas personas claves de la compañía a adquirir.

Además Carrera, (2011) señala de acuerdo a lo dicho anteriormente que la Diligencia Debida evaluará las presunciones utilizadas para preparar la información financiera, su metodología, la consistencia con el rendimiento anterior y los asuntos correspondientes a su presentación y a su exactitud matemática. Los análisis de investigación pueden estar orientados a diversas actividades de la compañía objeto, dependiendo de los intereses del posible comprador.

Según Iriarte, San Sebastián, y Sainz,(2010) algunos de los aspectos a considerar en esta fase, donde se recaban todos los datos obtenidos del análisis de la empresa investigada son:

1. Análisis fiscal, legal y laboral:

- a. Se comprueba el cumplimiento de las obligaciones fiscales y posibles contingencias.
- b. Se analiza el cumplimiento de las obligaciones sociales y posibles riesgos.
- c. Se revisa toda la documentación mercantil y otros aspectos societarios.

2. Análisis financiero. Se estudian:

- a. Los estados financieros.
- b. Las cuentas.
- c. Las proyecciones.
- d. Los datos históricos.

3. Análisis medioambiental:

- a. Se determinan y cuantifican posibles riesgos.
- b. Se verifica el cumplimiento de la normativa vigente en la materia.

Además de estos aspectos Restrepo, (2008) agrega otros que también suma mucha importancia dentro de la fase de investigación y que son importantes de considerar:

4. Sostenimiento de los ingresos reportados

Uno de los puntos para verificar es el comportamiento de los ingresos de la empresa en la que se va a invertir. En ocasiones, cuando una empresa se prepara para ponerse a la venta, el objetivo es mejorar los resultados financieros a corto plazo.

Existen estrategias que proporcionan crecimientos temporales en los ingresos.

En una Diligencia Debida, es indispensable analizar los ingresos mensuales por tipo de producto o, incluso, por producto para identificar variaciones que no son usuales e ingresos que no serán sostenibles en el futuro.

Por otro lado, se debe entender la estacionalidad de las ventas. Se debe considerar la estacionalidad del negocio y anualizar ventas únicamente si ésta es mínima. De lo contrario, es mejor considerar el análisis de los últimos doce meses de ventas. (Restrepo, 2008)

5. Sostenimiento de las utilidades o EBITDA

El EBITDA hace referencia a la capacidad de las empresas de generar dinero con el giro principal del negocio.

No toma en cuenta la amortización de las inversiones ni el costo de la deuda, de modo que permite comparar la marcha del negocio tal cual, con independencia de la estructura financiera de cada empresa o su ritmo de inversiones. (Fanárraga)

En la Diligencia Debida es necesario identificar un EBITDA normalizado, es decir, que excluya partidas no recurrentes, no operativas o sin relación con el negocio. Así mismo, el EBITDA debe incluir todos los gastos necesarios y regulares que ocurrieron en el período que se use de base. (Carrera, 2011)

6. Contratos y compromisos a largo plazo

Tarabini-Castellani (2010) Destacan que se deben revisar los contratos con clientes y proveedores, con socios, administradores y directivos, se revisa la situación laboral y los compromisos de largo plazo con el objetivo estar preparado ante posibles cláusulas que tengan dichos contratos y no llevarse sorpresas desagradables al momento de adquirir la empresa.

7. Ajustes por capital de trabajo

Los contratos de compra venta pueden estar estructurados de diferentes maneras. Una de las más comunes es la compra de acciones por determinado precio, con base en un negocio libre de deuda y en el que el efectivo queda en poder de los vendedores cuando

se cierra la transacción. En estos casos, el contrato de venta debe tener una provisión especial, estableciendo un mínimo de capital de trabajo que debe tener el negocio en el momento del cierre, si este mínimo no se obtiene, la diferencia la debe poner el vendedor y si se sobrepasa, será pagada por el comprador. El objetivo de este ajuste es comprar un negocio que tendrá un capital de trabajo suficiente para desarrollar sus operaciones normales. El mínimo que debe establecerse en el contrato se puede determinar durante el proceso de Diligencia Debida, después de que se haya analizado la estacionalidad del negocio. (Restrepo, 2008, pág. 274)

8. Análisis de índices financieros

Chajón, (2003) agrega este aspecto a la fase investigativa y añade que el análisis de razones financieras proporciona un punto de partida para comprender el desempeño de la empresa objetivo, sin embargo por si solo puede presentar una imagen que no es real por lo que se debe utilizar conjuntamente con un análisis más profundo de las operaciones de la empresa. El análisis de las razones financieras no sólo consiste en la aplicación de una fórmula sobre los datos financieros a fin de obtener un índice determinado.

Para lograr un óptimo análisis e interpretación de la situación financiera de una entidad, se debe poseer la mayor información posible, es decir, no basta solamente con la obtención de los estados financieros principales (Balance General y Estado de Resultado), sino, que debe consultarse los diferentes informes y documentos anexos a los mismos, debido a que los estados financieros son tan solo una herramienta para que los usuarios externos, principalmente los acreedores puedan tomar decisiones. De hecho los estados financieros deben poseer la información que ayude a evaluar, valorar, predecir o confirmar el rendimiento de una inversión y el nivel percibido de riesgo implícito. (Rodríguez, Gutiérrez, & Peña)

Dependiendo de la orientación de las razones financieras y de acuerdo a Sánchez, (2004) estas se pueden dividir o agrupar en cuatro grandes grupos (liquidez, apalancamiento, actividad y rentabilidad) las cuales se podrán evidenciar en el siguiente cuadro de resumen:

Cuadro 3: Razones Financieras

Nombre común	Definición de la razón financiera	Observaciones
LIQUIDEZ:		
Corriente	Activo corriente / pasivo corriente	Las razones de liquidez se utilizan para analizar la capacidad de la empresa de cumplir con sus compromisos de pago a corto plazo
Prueba ácida	(Activo corriente - inventarios) / pasivo corriente ó (Activo disponible + cuentas por cobrar) / pasivo corriente	
Efectivo	Activo disponible / pasivo corriente	
Clientes a proveedores	Cuentas por cobrar a clientes / cuentas por pagar a proveedores	
APALANCAMIENTO ó SOLVENCIA:		
Apalancamiento	Pasivo total / capital contable	Las razones de apalancamiento ó solvencia se utilizan para analizar la estructura financiera de la empresa y su capacidad de cumplir con compromisos a largo plazo.
Endeudamiento	Pasivo total / activo total	
Cobertura	Utilidad de operación / intereses a cargo	
Deuda de corto plazo	Pasivo corriente / pasivo total	
Capitalización	Pasivo no corriente / capital contable	
Riesgo en moneda extranjera	Pasivo en moneda extranjera / pasivo total	

ACTIVIDAD:		
Rotación de cartera	Venta anual / cuentas por cobrar promedio	Las razones de actividad se utilizan para analizar la eficiencia de la operación de la empresa
Días de cartera	$(\text{Cuentas por cobrar promedio} * 360) / \text{venta anual} = 360 / \text{rotación de cartera}$	
Rotación del inventario	Costo anual / inventario promedio	
Días de inventario	$(\text{Inventario promedio} * 360) / \text{costo anual} = 360 / \text{rotación del inventario}$	
Rotación de cuentas por pagar	Compra anual / cuentas por pagar prom.	
Días de cuentas por pagar	$(\text{Cuentas por pagar promedio} * 360) / \text{compra anual} = 360 / \text{rotación c x p}$	
Rotación de activo total	Venta anual / activo total promedio	
Rotación de activo fijo	Venta anual / activo fijo promedio	
MARGEN SOBRE VENTAS:		
Margen bruto de ventas	Utilidad bruta / ventas	Las razones de rendimiento ó rentabilidad se utilizan para medir la generación de utilidades en la operación de la empresa.
Margen operativo de ventas	Utilidad de operación / ventas	
Margen neto de ventas	Utilidad neta / ventas	
RENDIMIENTO ó RENTABILIDAD:		
Retorno sobre la inversión	Utilidad de operación / activo total promedio	Las razones de rendimiento ó rentabilidad se utilizan para medir la capacidad de la empresa para generar utilidades con base en los Recursos invertidos.
Retorno sobre capital	Utilidad neta / capital contable promedio	

<p>FLUJO DE EFECTIVO:</p>	<p>Flujo derivado de resultados / ventas</p> <p>Flujo derivado de cambios en el capital de trabajo / ventas</p> <p>Flujo generado por la operación / ventas</p> <p>Flujo de efectivo libre / ventas</p> <p>Flujo generado por la operación / intereses pagados</p> <p>Financiamiento ajeno / flujo generado por financiamiento</p> <p>Adquisición inmuebles, planta y equipo / recursos generados en actividades de inversión</p>	<p>Las razones de efectivo se utilizan para evaluar la capacidad de la empresa de generar efectivo</p>
<p>MERCADO:</p> <p>Definiciones:</p> <p>Utilidad por acción (UPA)</p> <p>Valor en libros ó valor contable (VL)</p> <p>Precio ó valor de mercado (P ó VM)</p> <p>Razones:</p> <p>Múltiplo precio / utilidad (P/U ó VM/UPA)</p>	<p>Utilidad neta / número de acciones</p> <p>Capital contable / número de acciones</p> <p>Precio por acción definido en el piso de remates por oferta y demanda</p> <p>Precio ó valor de mercado por acción / utilidad por acción (UPA)</p>	<p>Las razones de mercado se utilizan para analizar la sobre ó subvaluación del precio de la acción de la empresa.</p>

Múltiplo precio / valor en libros (P/VL ó VM/VL)	Precio ó valor de mercado por acción / valor en libros por acción (VL)	
--	--	--

Fuente: Calva-Mercado, Alberto//Acus Consultores, S.C.

1.4.3. Fase de revisión de la información

Según lo establecido por Chajón (2003) en esta fase se debe desarrollar un análisis de la información, por lo que luego de asimilar la evidencia obtenida se deberá proceder a la interpretación de ésta, primero se debiesen clasificar los datos para que estos puedan ser de un mayor entendimiento para el cliente.

En esta fase lo más complicado es efectuar el análisis y que este sea efectivo, esto ya que las fuentes existentes pueden resultar difícil de ordenarla o compilarla o también puede que esta no esté siempre disponible.

Además de lo anterior Chajón (2003) destaca los propósitos de interpretar esta información que son los siguientes:

- Hacer una comparación de la información que se recopila, esto para que se pueda discutir acerca de si la imagen del negocio es coherente o no.
- Discutir con el cliente las tendencias que se han encontrado del negocio, con el objetivo de entender como se desenvolverá en el futuro
- Dar recomendaciones acerca de las medidas que debiese tomar para dar soluciones a los problemas que se presentan.
- Poder presentar evidencias de asuntos importantes.

Estas evidencias además se clasifican como:

- Los comentarios de las fortalezas y debilidades encontradas en la compañía.
- Comentarios del desempeño de la compañía
- Comentarios de las características positivas y negativas de la transacción, sin expresar una opinión personal que marque una tendencia a que es lo bueno y lo malo, o que es lo que debe realizar, esa es una tarea que le corresponde a la gerencia de la empresa inversora.
- Además de comentar los problemas que se pudiesen presentar en la transacción.

1.4.4. Fase de revisión de las operaciones

Esta fase va a depender básicamente del giro del negocio que se desea adquirir ya que a partir de esto es como se enfocará la revisión, además de los objetivos que persiga el Due Diligence, Ochoa (2008) define áreas y procedimientos que son importantes considerar en el desarrollo del trabajo de Due Diligence:

Línea de Productos

- Descripción de los productos principales.
- Precios comparados con los de la competencia
- Estimación de la participación de mercado de los productos principales, tomando en cuenta patrones de crecimiento y disminución
- Productos nuevos
- Costo de introducción
- Impacto esperado
- Requerimientos para mantener la ventaja en el mercado
- Importancia del servicio, proporcionado por la empresa, capacidad del servicio versus la competencia
- Márgenes de los productos principales
- Productos influenciados por algún patrón estacional
- Rentabilidad de las líneas de productos

Mercados y clientes.

- Descripción general del mercado
- Tamaño relativo al local
- Rentabilidad
- Potencial de crecimiento
- Clientes principales.
- Porcentaje de ventas
- Fortalezas de la compañía como proveedor versus sus clientes
- Concentración geográfica.
- Tamaño de mercados principales
- Historial de crecimiento

- Crecimiento proyectado
- Factores externos que podrían afectar a las proyecciones
- La demanda es afectada por: estacionalidad, cíclica, influenciada por un factor
- predominante

Mercadeo

- Canales de distribución
- Sistema de ventas
- Personal de ventas de la compañía
- Compensación de personal de ventas y/o representantes
- Publicidad y promoción
- Estrategia general de mercadeo

Competencia

- Quien es la competencia, tamaño, comparar la fuerza financiera, competencia específica por cada producto o segmento del mercado
- Que es lo que diferencia a la competencia, cuales son los elementos más importantes, Precios, tasas de interés, desempeño, ventas, servicio, publicidad, etc.
- Posición de la empresa con relación a sus clientes o proveedores

Recursos Humanos

- Entrevistar a la gerencia y considerar la información respecto al grado de dependencia de la empresa con respecto a la gerencia
- Indagar sobre la disponibilidad y calidad de la fuerza laboral
- Indagar sobre los métodos utilizados para seleccionar, entrenar, supervisar y evaluar al personal
- Número de empleados, tendencias y rotación
- Beneficios salariales

Sistema de contabilidad

- Indagar sobre sistemas de información gerenciales, de control de negocios y Planeación
- Verificar el sistema de contabilidad y controles internos

- Destacar las diferencias entre las políticas contables y controles internos de la empresa objeto de compra o fusión con la de su comprador

Ventas

- Comparar las ventas realizadas durante el año objeto de revisión con las realizadas en años anteriores y obtener explicaciones sobre las variaciones significativas.
- Analizar las tendencias identificadas
- Verificar convenios de ventas o contratos con clientes
- Analizar la existencia de clientes clave
- Indagar acerca de productos y servicios clave
- Verificar si las ventas están concentradas en pocos clientes
- Analizar el margen de utilidad por producto
- Costear servicios

Compras

- Indagar a los proveedores, sus políticas de compra y créditos
- Analizar gastos sobre compras (fletes, impuestos, otros)

Activos

- Determinar la base de valuación
- Analizar depreciaciones y valor en libros registrados contablemente
- Realizar conteo físico de activos y procedimientos de resguardo de los mismos
- Revisar el perfil de antigüedad del inventario (existencia de inventario obsoleto o excesivo)

Pasivos

- Verificar la antigüedad de cuentas por pagar
- Indagar a los acreedores de las cuentas por pagar
- Indagar sobre los términos de pago
- Considerar lo adecuado y suficiente de las provisiones registradas

Impuestos

- Verificar la suficiencia de pasivos registrados con relación a impuestos por pagar
- Analizar si son procedentes y recuperables los créditos fiscales registrados

1.4.5. Fase de revisión del cumplimiento de aspectos legales

A medida que se va avanzando en la transacción el proceso el Due Diligence se va profundizando dentro de la empresa en que se está invirtiendo, según lo dicho por Restrepo (2008) se debe analizar su trascendencia jurídica, esto ya que lo habitual es que vayan surgiendo dudas ya sea en contratos existentes, garantías que puedan llevar a tener dudas que requieran explicación oportuna del vendedor. Para esto señala que es necesario pactar reuniones entre el comprador y vendedor para resolver las dudas, cruzar la información y sacar de incertidumbres.

1.4.6. Fase de emisión de informes

El servicio prestado por los asesores de Due Diligence como se ha mencionado anteriormente va a depender de la necesidad de la empresa que lo contrata generalmente es para la inversión, además depende de la naturaleza de la empresa, el objeto o sea si se va a realizar la compra de una empresa o una fusión, es por esta razón que el informe que se va a entregar no es igual para todos los casos esto va a depender de las solicitudes del cliente por lo que varía de un cliente a otro, sin embargo Carrera (2011) destaca algunos aspectos básicos a considerar dentro del informe estos son:

1. Indicar la responsabilidad que asume el Contador Público y Auditor: Este punto también es considerado en la carta compromiso o de intenciones por lo que el vendedor se puede respaldar con ésta.
2. El alcance del trabajo que respalda los hallazgos: Para aclarar al lector del informe (cliente o terceros autorizados por el cliente) de donde proviene la información que documenta las evidencias que se tienen u otras observaciones, se debe incluir la fuente de la cual se obtuvo la información para tener una mayor credibilidad.
3. Las restricciones de uso.
4. Si se presenta a terceros, obtener se debe indicar que fue autorizado por el cliente.

Estructura del informe:

En cuanto a la estructura Restrepo (2008) señala que es frecuente que el informe se divida en fragmentos:

1. En esta se realiza una carta de presentación donde va una introducción sobre el objeto, el alcance, y el por qué de la realización del trabajo, además se debe agregar un resumen para que el comprador centre su atención en los aspectos más relevantes que son los que se deben presentar en este resumen.

Ochoa, (2008, pág. 50) profundiza en este punto y entrega lo que se debe incluir dentro de esta carta de presentación La carta de presentación normalmente incluye:

- “Confirmación de que el trabajo de revisión de negocios se ha desarrollado de conformidad con el alcance previamente establecido junto con el cliente, de acuerdo a sus expectativas y necesidades.
 - Indicar las limitaciones si existieron por parte del cliente o de la empresa objeto de compra o fusión.
 - Referencias de los hallazgos de los especialistas que participaron si existiesen, por lo tanto, la responsabilidad que asume el Contador Público y Auditor al incluir los hallazgos de los especialistas.
 - Aclaración acerca de si la gerencia de la empresa objeto de compra o fusión ha revisado el informe
 - Una cláusula que explique que el informe puede no revelar todos los asuntos significativos sobre la empresa objeto de compra o fusión
 - Indicar que el Contador Público y Auditor no tiene la obligación de actualizar el informe para incluir asuntos posteriores a la fecha de emisión del informe.
 - La cláusula de restricción acerca de lectores distintos a quienes está dirigido el informe.”
2. Luego se divide el cuerpo del informe en cada una de las áreas que se revisaron dentro de las áreas del negocio en cuestión. Dentro de cada capítulo se debe incluir un resumen de los elementos analizados ya sea activos, pasivos, inmuebles, contratos etc. Además de la documentación e información utilizada para el examen. (Restrepo, 2008)
 3. Al final del informe o también puede ser al final de cada etapa o cuerpo que se divide el informe se deben resumir las principales irregularidades o aspectos

negativos detectados, las consecuencias que podrían tener estas dentro de la organización, y cuando sea factible las eventuales soluciones que se le entregarían a esas irregularidades antes de concretar el negocio. (Restrepo, 2008)

Al informe final se le deben adjuntar los anexos, estos son los datos y la información que se les facilitó a los asesores de Due Diligence a lo largo del proceso, cuyo conocimiento es relevante para que el inversor tome la decisión de compra. (Ochoa, 2008)

Antes de firmarse formalmente el informe se debe pasar por diversas fases para no cometer ningún error al momento de entregar el informe, esto ya que este es crucial para tomar alguna decisión por lo que debe pasar por la fase de redacción, comprobación y revisión, además se deben completar todos los informes que no habían sido terminados aún, existen informes que están en carácter de borrador los cuales sirven para discutir los resultados con la gerencia esto para que confirmen la exactitud de los hallazgos.

Normalmente el borrador es mucho más relevante o la importancia que se entrega es mayor a la del informe final esto ya que es el borrador es el que se ve en los momentos previos a la transacción y además por una restricción que se tiene que es el tiempo, en cambio el informe final sale una vez consumada la transacción. (Chajón, 2003)

1.5. LIMITACIONES DE UN DUE DILIGENCE

Como se ha mencionado el proceso de Due Diligence tiene diversas limitaciones a su trabajo esto ya que primero que todo es un trabajo que ordena hacer el inversor que en este caso pasa a ser el cliente de los asesores de Due Diligence, por lo que dicho trabajo queda limitado a lo que llena la expectativa del cliente a lo que él pretende conocer de la empresa que se desea adquirir ya sea en una fusión o adquisición. Otra limitación es la disponibilidad que existe de la información esto ya que los asesores tienen que conocer la empresa a través de revisión del negocio por las indagaciones que ellos hacen y con los antecedentes que la empresa les proporciona por lo que pueden existir errores e irregularidades que si no se presta la atención suficiente la información base para presentar el informe estará equivocada por lo que se deben pedir en estos casos información adicional a clientes, proveedores, asesores, o personal interno de la empresa objeto de la revisión, por esto la disponibilidad que tengan las personas que son necesarias para proporcionar la información es fundamental para presentar las

conclusiones en el informe. La tercera limitación se refiere también a la información, debido a los procedimientos que se realizan en un Due Diligence, esto ya que la información entregada por la empresa en la que se invertirá por lo que no proporciona una certeza absoluta como la que se obtendría en una auditoría de estados financieros donde el auditor entrega una opinión de los estados financieros, en un Due Diligence no se entrega ninguna opinión, ni certeza de la información obtenida, por lo que los asesores de la Due Diligence deben aclarar al cliente dichas limitaciones, y lo que conllevan estas y aclarar que no constituye una auditoría de estados financieros. (Ochoa, 2008) Como última limitación Asesores Norgestión (2010) indica el tiempo de realización del trabajo de Due Diligence, este tiempo es limitado se debe decir cuanto es el tiempo que durará la Due Diligence al momento de iniciado el proceso para que la empresa en donde se realizará dicho trabajo tenga claro cuanto tiempo estarán los asesores en su empresa, por ello que los asesores deben planificar su trabajo a este tiempo que generalmente no es mas de dos meses, por lo que hace que el trabajo sea limitado.

El trabajo realizado por el Due Diligence no tiene que ver con dar una opinión o recomendar al cliente que se realice o no a compra de la empresa donde se ha realizado la Due Diligence, lo que si incluye es presentar al cliente la información los resultados obtenidos y sus conclusiones de la mejor manera de la forma más clara para que el cliente decida con los mayores elementos que se le puedan brindar para que su decisión sea la más correcta. (Ochoa, 2008)

CAPITULO II

2.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En el proceso de fusiones y adquisiciones entre empresas que se comienza a llevar a cabo a través de una serie de procedimientos que como lo explican Asesores Norgestión (2010), este se inicia después de un periodo de negociación y aproximación entre los vendedores, inversores o compradores y luego de que el inversor muestre un interés real, normalmente reflejado mediante una carta de intenciones en la que se recoge precisamente la intención de adquirir la totalidad o una parte de una sociedad que se encuentra en determinadas condiciones, a partir de eso se abre un proceso denominado de Due Diligence o Diligencias Debidas en virtud del cual el adquirente de una empresa realiza, con explícito consentimiento y asistencia del vendedor, una detallada investigación de diferentes áreas del negocio que se quiere adquirir al objeto de conocer con mayor profundidad aquello que se desea obtener.

El objeto es que los profesionales o el profesional encargado de realizar este proceso sea capaz de determinar por medio de revisiones detalladas del negocio si el precio que se ha comprometido a pagar por la totalidad o parte de la empresa es justo (Roca;2010), con lo anterior se puede esbozar una serie de acontecimientos tales como existencia de pasivos ocultos o de activos ficticios esto encadena dificultades que pueden afectar la adquisición de una empresa y más que todo a la venta de una empresa, ya sea disminuyendo el precio pactado, desistiendo por parte de la empresa inversora de la compra, o reformular los términos generales del contrato.

Debido a lo anterior es que conocer el proceso de Due Diligence es sumamente importante ya que de él depende que las intenciones se transformen en un desembolso real y por lo tanto en una inversión.

Un buen asesor de Due Diligence estará en una posición única para jugar un papel clave llevando la transacción a un resultado satisfactorio para el comprador y por ende para el vendedor (Papa; 2011). Pero este no siempre es el resultado por lo que la investigación a realizar determinará además del conocimiento conceptual de la metodología de un proceso de Due Diligence, la influencia de este proceso en la venta de una empresa en este caso específico la venta de de una empresa retail.

2.2. OBJETIVOS

OBJETIVO GENERAL

Analizar la manera que puede influir un proceso de Due Diligence en la venta de una empresa, en este caso la venta de una empresa del retail.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Describir la metodología de un Due Diligence para dar un mayor conocimiento del proceso.
2. Explicar los posibles resultados del proceso.
3. Identificar el efecto en la empresa en estudio.
4. Confirmar la real inferencia del Due Diligence en la venta de la empresa retail a través de la información pública obtenida.

2.3. PROPUESTA METODOLÓGICA

La investigación a realizar es un análisis de tipo cualitativo y de carácter comprensivo.

Para cumplir con los objetivos planteados se considerarán varias etapas que llevarán a facilitar el proceso de investigación y por lo tanto a concretar los objetivos; las etapas son las siguientes:

Primera Etapa: Recopilación de Antecedentes

Acciones:

- Indagación de toda la información necesaria para armar un concepto claro y completo de Due Diligence, para lograr un conocimiento que se refleje con claridad dentro del marco teórico.
- Información recopilada en su mayoría a través de páginas de internet, además de tesis para obtener el grado de Contador Auditor, artículos ya sea de periódicos como de revistas, cursos prácticos entregados por auditoras y consultoras y guías proporcionadas por gobiernos para facilitar el desarrollo de las inversiones.

Segunda Etapa: Sistematización de la Información:

La información se ordenará en función de los siguientes criterios:

- Conceptualización, Propósito y tipos del Due Diligence.
- Procesos del Due Diligence
- Due Diligence v/s Auditoría
- Fases de Due Diligence
- Limitaciones de un Due Diligence

Tercera Etapa: Desarrollo de una Metodología de Due Diligence.

Explicar en forma detallada cada una de las etapas de desarrollo del Due Diligence en el proceso de compra. Los criterios de explicación serán las etapas del proceso de Due Diligence definidos mes a mes por Vélez (2003) estos son:

Mes 1	Mes 4	Mes 7
Identificar al asesor	Visitas de compradores potenciales.	Due Diligence
Desarrollar estrategia de venta.	Recepción de ofertas no vinculantes	
Mes 2	Mes 5	Mes 8
Preparación del “cuaderno de ventas”	Negociaciones	Redacción y negociación de contratos
Identificación de compradores potenciales	Ofertas finales	
Valoración	Selección del comprador	
Mes 3	Mes 6	Mes 9
Enviar perfil ciego	Redactar acuerdo de intenciones	Cierre de la operación
Enviar acuerdo de confidencialidad	Due Diligence	

Cuarta Etapa: Recopilación de la información correspondiente a la Empresa bajo estudio.

Comparación de las etapas contenidas en la teoría correspondiente al Due Diligence definidas por Vélez (2003) y lo que la ha realizado la empresa en estudio con la información entregada a través de la SVS y los medios de comunicación escritos.

Quinta Etapa: Resultados del Proceso de Due Diligence.

Explicar en función de los resultados asociados a los procesos de Due diligence, los efectos que pueden tener dentro del proceso. Esto teniendo en cuenta los efectos de acuerdo a criterios basados en anteriores resultados y mencionados por (Iriarte, San Sebastián, y Sainz (2010) estos son:

- Rebajar el precio de adquisición.
- Establecer garantías adicionales (por ejemplo, aval bancario.).
- Fraccionar el precio.
- Desistir de la Compra

Sexta Etapa: Conclusiones asociadas a los Resultados del Proceso de Due Diligence.

Las conclusiones asociadas a los resultados del proceso de Due Diligence corresponde a las consecuencias que se puedan tener, verbalizándolo a través de el resultado final de Due Diligence, considerando además la información adicional que se pueda obtener de este proceso a través de información entregada por informes de la empresa inversora y datos proporcionados por medios de comunicación.

Séptima Etapa: Discusión de Resultados

La discusión corresponde al análisis comparativo entre los resultados obtenidos y la teoría que sustenta la investigación y la obtención de dichos resultados.

Octava Etapa: Conclusiones finales de la investigación.

Corresponden a los resultados finales de la investigación, considerando los resultados obtenidos producto de la captura de datos y la discusión de resultados.

CAPITULO III

3.1. ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN

3.1.1. CONTEXTUALIZACIÓN DEL PERÍODO ANTERIOR AL DUE DILIGENCE EN LA EMPRESA EN ESTUDIO.

La empresa retail del caso en estudio según Vargas, (2009) comienza con dificultades financieras a partir de una crisis de liquidez por excesos de créditos entregados a los clientes, lo que provocó una deuda de más de 300 millones de dólares, por que la empresa buscó financiamiento con los bancos para poder amortiguar su déficit de liquidez.

A Partir de lo anterior se contactan con más de 10 bancos para obtener un crédito que sustente la deuda que traía a ese año, a esas alturas la empresa no solo se encontraba sin liquidez sino que también sin garantías que ofrecer a los bancos para financiar dicha deuda, entre los bancos elegidos se encontraba en un rol principal Banco de Chile, con cerca de la mitad de la deuda, pero el resto de las entidades (Santander, BCI, Banco Estado, BICE, HSBC, Corpbanca, Internacional, RBS, Scotiabank e Itaú) no están al margen, para otorgar este crédito los bancos exigen al dueño de la compañía una condición esencial, esto es que se inyecte capital a través de la emisión de acciones a lo éste accedió, comprometiéndose a realizarlo en un plazo de un año. Los bancos involucrados además tienen la idea de aumentar las garantías vía venta de activos; es decir, con la enajenación de propiedades e inmuebles del retail.

El año siguiente en El Mercurio, (2010) se asegura que se habían reestructurado los pasivos el año 2009, con ello los acreedores otorgaron 308 millones de dólares finalmente.

El mismo medio da a conocer posteriormente que a través de la auditoría realizada por Deloitte & Touche, que la empresa tiene perdidas enormes las superan los 170 millones de dólares, con esto Deloitte sacaba de secreto cifras que no eran conocidas por los bancos que habían reestructurado la deuda el año 2009. La firma a partir de aquello comienza a buscar que los acreedores entreguen un plazo de diez años más para poder cumplir con sus acreencias, los bancos comienzan analizar la situación separadamente, Banco de Chile, BCI y Corpbanca que concentran el 60% de las acreencias, además de

las otras diez entidades financieras, esperan una propuesta formal de cambios al interior de la empresa retail en estudio para volver a negociar una reestructuración.

El año 2011 las deudas siguieron aumentando, más que nada con proveedores nacionales, por lo que la cadena se encaminaba a un nuevo rescate. Todo anticipaba que, de ser así, las cosas no cambiarían y las deudas subirían cada vez más. Algo de eso se evidenció cuando en el primer trimestre de ese año el Banco de Chile aumentó sus exigencias. La institución financiera cortó el capital de trabajo y reclamó más garantías. Ya no bastaba con la palabra empeñada ni con el historial del dueño de la cadena, que en 2008 vendió el 20% de Ripley para reestructurar deudas e inyectarle plata fresca a la compañía.

Era abril y se desató la crisis, sin dinero en caja y con rumores de que se estaban convirtiendo en una bola de nieve, con especulaciones de todo tipo el dueño de la cede a adentrar un socio que inyecte recursos que lo ayuden a superar la crisis. (Vega, 2011).

Además en la Segunda, se aseguraba con respecto a lo mismo que la cadena Retail en estudio vivía horas cruciales por superar la crisis financiera que arrastraba de los años anteriores, la casa comercial aún se encontraba negociando con los acreedores una serie de opciones de financiamiento para solucionar los problemas de caja anteriormente mencionados, pero a esas alturas los bancos ya no confiaban en el repunte de la cadena por lo que se muestran reacios a otorgar un nuevo financiamiento, la situación ya es insostenible por lo que una fuente ligada al proceso señala en el diario que la compañía necesita urgente una inyección de capital, de lo contrario, su situación financiera se agudizará, no descartándose la posibilidad de que solicite un convenio judicial preventivo para evitar la solicitud de quiebra. Finalmente se conoce que la cadena comienza a buscar un socio que inyecte recursos a la empresa, esta búsqueda está a cargo del banco de inversiones Altis.

3.1.2. ETAPAS DE DESARROLLO DEL DUE DILIGENCE FINANCIERO EN EL PROCESO DE COMPRA DE LA EMPRESA EN ESTUDIO.

De acuerdo a lo señalado dentro del marco teórico Vélez determinó un cuadro de las etapas de desarrollo que tenía un Due Diligence. En él se menciona las etapas del proceso de compra mes a mes.

Dicho cuadro que se toma como criterio para explicar y referenciar el proceso realizado por la empresa en estudio, por lo que sus etapas se tomarán de base para comparar las realizadas por la compañía retail en estudio, cabe destacar que el proceso de la compañía en estudio fue mucho más rápido que un proceso común de Due Diligence por lo que mucho de los meses que se refiere Vélez pasan a ser semanas dentro del proceso de la compañía retail en estudio.

A continuación se detallará mediante los meses señalados por Vélez las distintas etapas desarrolladas, se considerarán igual mes a mes como debiesen ser las etapas pero en los tiempos de la empresa en estudio, esto logrará una comparación de lo realizado por la empresa en estudio y lo que se define metodológicamente en el proceso, en el orden cronológico señalado por Veléz.

MES 1

- Identificar asesor

En agosto de 2011 la compañía en estudio contrata el servicio del Banco de inversiones Altis. Altis es un banco de inversiones cuyo gerente general es Alejandro Puentes, el gerente de finanzas es Tomás Müller y su gerente de servicios institucionales es José Gabriel Palma. El mismo Puentes, ingeniero comercial con MBA en Harvard, estaría a cargo de la operación, y trabaja con la información financiera de la empresa para valorizarla y con eso iniciar el proceso de búsqueda de posibles interesados en ingresar a su propiedad, el objetivo de la empresa es buscar una fórmula que capitalice a su cadena de retail, esto a través de la búsqueda de un socio.

(La Segunda, 2011)

- Desarrollar estrategia de venta.

La estrategia que se consideraría en este caso es que un nuevo socio ingresará a la propiedad de de la compañía Retail, esto a través de un aumento de capital, por lo que lo más probable es que el socio tome el control de la empresa. (La Estrategia, 2011)

MES 2

- Preparación del cuaderno de ventas

El Banco de inversiones Altis, comienza a analizar una estrategia para la venta basándose básicamente en el tipo de negocio, esto a partir de que existe otra cadena retail, que también ha aprobado un aumento de capital pero esa cadena tiene complicaciones judiciales potentes que podrían persistir por muchos años, lo que hace que su venta tenga una mayor ventaja competitiva respecto de la otra empresa. (La Polar S.A.) Con lo anterior Altis comienza a buscar a los mismos interesados en comprar dicha cadena retail, sin antes dejar de mencionarles que llegarían al mismo sector de mercado. (La Estrategia, 2011) (La Segunda, 2011)

- Identificación de compradores potenciales

Entre los primeros atisbos de los interesados estarían aquéllos que se les habría ofrecido directamente la posibilidad de ingresar a la propiedad, entre ellos estarían el holding de los Said, el Grupo Saieh, la familia Hurtado Vicuña y los Luksic. A la lista se le sumarían fondos de inversión extranjeros, que verían potencial de crecimiento en la firma de retail, luego de que hace dos años estuvo al borde de la quiebra. (La Estrategia, 2011)

- Valoración

Según Vega, (2011) la empresa retail posee varios interesados, lo que hace que se valore en 100 millones de dólares, esto porque su cartera es pequeña pero mucho más sana de lo que se cree, registra un potencial interesante, y apunta a un sector de mercado distinto.

MES 3

- Enviar perfil ciego

A la mayoría de los empresarios les gustaría mantener totalmente confidencial la venta de la empresa, sin embargo, no se puede vender una empresa con la documentación escondida. Resulta necesario ponerse en contacto con los potenciales compradores y explicarles la oportunidad. Para este fin, los asesores han desarrollado una metodología de aproximación que busca preservar la confidencialidad del proceso durante la búsqueda

de inversores realmente interesados y garantizar que una vez que se ha desvelado a estos la identidad de la compañía en venta, se siga manteniendo esta confidencialidad. (ONEtoONE, Asesores financieros, fusiones y adquisiciones)

- **Enviar acuerdo de confidencialidad**

MES 4

- **Visitas de compradores potenciales.**

- **Recepción de ofertas no-vinculantes**

El Banco de inversión Altis, comienza a recibir ofertas de empresas las que manifiestan su interés por comprar y ser el nuevo socio mayoritario de la compañía, recibe el interés de tres inversionistas. Cuyos nombres se mantienen bajo estricta confidencialidad hasta ese momento sólo había admitido el interés, ABC Din, compañía que hasta aquí evaluaba la presentación de una oferta. El abogado de los dueños del retail en venta, Manuel José Vial, comenta en ese entonces que son las primeras ofertas pero que esperan recibir más interesados y que eso sería beneficioso porque habría más competencia. (Ferrando, 2011)

MES 5

- **Negociaciones**

Acerca de las negociaciones el abogado de la cadena retail aseguraba que “la decisión final la tomarán los actuales socios de la compañía junto a los bancos, coordinados por Altis” (Vial, 2011), los bancos ya que son acreedores muy importantes de la compañía (la firma le adeudaba más de US\$ 300 millones), además agrega “todos los inversionistas interesados tendrán que conversar con la banca sobre sus propuestas y sobre las condiciones de funcionamiento futuro de la compañía”(Vial, 2011).

- **Ofertas finales**

Detrás de la cadena retail estuvieron ABC Din, el fondo argentino Leadgate y Parque Arauco, pero la oferta más interesante la recibieron en la tarde del jueves 6 de Octubre,

Horst Paulmann, el presidente de Cencosud, analizó la propuesta, la que le interesó por lo que dio el vamos a la operación la que considera 100 millones de dólares por el 85,58% de las acciones de la cadena y, además, un asiento como presidente honorario a dueño de la compañía en estudio aquello en reconocimiento a su trayectoria. (Vega, 2011)

- **Selección del comprador**

La de Cencosud era la mejor de todas las ofertas. Y la familia, controladora de la empresa así lo consideró, ya que según la información publicada valoraron muchísimo el gesto de Paulmann hacia el dueño el cual se refirió meses antes que era necesario “hacer todo lo que se pueda para que la empresa no se liquide”(Calderón, 2011).

MES 6

- **Redactar acuerdo de intenciones**

El día 7 de Octubre del año 2011 Cencosud informa a través de un hecho esencial enviado a la SVS, que haciendo referencia a la distinta información que ha aparecido en la prensa dando en cuenta la situación de la sociedad retail en cuestión y el posible ingreso de diferentes empresas y/o grupos económicos del mercado a la propiedad de dicha compañía, siendo Cencosud S.A. una de las empresas nombradas. Al respecto informamos que con esta fecha hemos suscrito una carta de intención con los accionistas de dicha sociedad con el objetivo de incorporarnos a la propiedad de la misma a través de un aumento de capital suscribiendo un 85,58% del total de las acciones por el monto de \$51.500.000, todo ello, sujeto a ciertas condiciones y términos habituales en estos tipos de operaciones, incluyendo el acuerdo de los documentos definitivos.

- **Due Diligence**

Es así como el 14 de Octubre del 2011, a través de un segundo hecho esencial enviado a la SVS, el que informa que de acuerdo con el hecho esencial enviado el 7 de Octubre en el que se dio cuenta de la suscripción de la carta de intención con los accionistas de la sociedad retail en estudio cuyo objetivo es la incorporación a la propiedad de ésta, el los porcentajes ahí indicados, hemos estimado conveniente complementar dicha información de la manera que pasa a expresarse:

- **Uno.-** La materialización definitiva del acuerdo alcanzado se encuentra sujeta a la verificación de una serie de condiciones, consistentes en hechos que serán materia de revisión a través de un proceso de Due Diligence. Este último se centrará en aspectos legales, comerciales y sobre todo financieros de la compañía, teniendo en especial consideración los límites acordados por las partes como máximos, en materia de asunción de las responsabilidades en materia de pasivos financieros, tributarios y otros relevantes, para cada una de ellas y que fueron determinantes al momento de suscribirse la ya indicada carta de intención;
- **Dos.-** Las partes han fijado como plazo máximo para llevar adelante el proceso de Due Diligence y en definitiva, materializar la posible operación, 45 días a contar del 7 de Octubre de 2011.

MES 7

- Due Diligence

Tras fijarse los 45 días de plazo para la realización del Due Diligence, el cual según el hecho esencial enviado a la SVS se centrará en aspectos legales, financieros y comerciales de la compañía en estudio, se comienza a realizar una investigación paralela por la FNE (Fiscalía Nacional Económica), por lo que comenzaron las preocupaciones, y el temor de que el plazo para terminar el Due Diligence y cerrar la operación podía depender de lo que hiciera la Fiscalía. (El Mercurio, 2011)

La investigación de la FNE es delicada y se trata de los potenciales riesgos a la competencia, esta investigación como se mencionó anteriormente nació una vez que se dio a conocer la operación de compra, una vez iniciado el Due Diligence, la preocupación de la entidad Fiscal no tiene que ver con que Cencosud pase a ser una compañía dominante en el sector retail, sino más bien por el rol que tendría el dueño de la compañía retail en estudio al interior de Cencosud, esto ya que él también forma parte del directorio de Ripley otra de las grandes empresas retail del país por lo que se puede interpretar otras intenciones dentro de la transacción y pueden existir conflictos de interés al estar relacionado con dos grandes retailers de Chile. Por lo que la principal preocupación sería el manejo de información privilegiada que tendría el dueño de la empresa en estudio, de dos grandes competidores. Durante la investigación de la FNE la familia controladora del retail en estudio comienza a entregar todos los antecedentes solicitados y se refieren a los mínimos porcentajes de participación que tendría el dueño del retail en estudio y solo el cargo honorífico que este tendría en Cencosud, con esta

información entregada la fiscalía no toma ninguna decisión pero dentro de los escenarios existentes no se descarta que solicite cumplir con algunos requisitos adicionales de llegar a concretar el negocio. (Godoy, 2011)

La misma fuente agrega que aunque no se ha cerrado el negocio, el 15 de noviembre Cencosud se ha tomado las oficinas de la compañía en estudio, esto ya que están realizando el proceso de selección de la nueva planta ejecutiva del retailer, comenzando con las entrevistas correspondientes para determinar quiénes continuarán y quiénes se irán, además de evaluar cuáles serán los ejecutivos que se cambiaran de Cencosud a la nueva empresa.

Con esto se comienza a dilucidar el resultado que tendrá el proceso una vez terminado el Due Diligence.

MES 8

- Redacción y negociación de contratos

El día 9 de diciembre Cencosud envía a la SVS un hecho esencial en el cual destaca lo siguiente:

Con esta fecha Cencosud S.A. y los accionistas de la empresa en estudio, han suscrito un memorándum de acuerdo en el cual han convenido los principales términos y condiciones para el ingreso de Cencosud S.A. como accionista a la sociedad, por un pago total de \$32.606.000.000, adquiriendo en forma directa o indirecta una participación de 85,58% del total de las acciones de la sociedad. Junto con lo anterior, han establecido la estructura jurídica y los actos de contratos necesarios para llevarla a cabo, todo ello, sujeto a ciertas condiciones y términos habituales en estos tipos de operaciones, incluyendo el acuerdo en cada uno de los documentos definitivos.

MES 9

- Cierre de la operación

El 20 de diciembre Cencosud S.A. pone fin a la operación de compra informando esta situación a través de un nuevo hecho esencial enviado a la SVS en cual destaca lo siguiente:

Con esta fecha se ha suscrito un acuerdo de inversión mediante el cual Cencosud S.A. se ha convertido en controlador de la sociedad continuadora del negocio de tiendas por departamento de la compañía en estudio. De esta manera, Cencosud S.A. es titular del

85,58% del total del capital social de dicha sociedad aportando un monto total de \$32.606 millones. Con dichos fondos se pagaron \$17.576 millones (casi la totalidad de los pasivos bancarios), destinando el remanente al capital de trabajo de la compañía.

Además también se destaca dentro de este hecho esencial que la sociedad en estudio actualmente opera cuarenta tiendas por departamento en Chile y trece tiendas FES, con una superficie de venta de 120.000 m². Las ventas del año 2010 alcanzaron CLP 148.000 millones.

Al mismo tiempo los medios de prensa escritos destacaban que con el cierre de la operación, Cencosud ampliaría su presencia a todo Chile, ya que la empresa en estudio opera en tiendas en ciudades donde Cencosud no está. Ciudades como Vallenar, Coquimbo, Ovalle, Los Andes, San Felipe, Quillota, Mall del Centro, San Fernando, Linares, Valdivia y Punta Arenas, igualmente podrá acceder a un segmento C3-D (clase económica media baja). (Tapia, 2011)

3.1.3. ASPECTOS Y PARTIDAS A REVISAR EN EL PROCESO DE DUE DILIGENCE PARA EMPRESA RETAIL.

De acuerdo al hecho esencial enviado el catorce de octubre de 2011 a la SVS por parte de Cencosud por la compra de la empresa en estudio se establecía lo siguiente:

- El Due Diligence se centrará en aspectos legales, comerciales y sobre todo financieros de la compañía, teniendo en especial consideración los límites acordados por las partes como máximos, en materia de asunción de las responsabilidades en materia de pasivos financieros, tributarios y otros relevantes, para cada una de ellas y que fueron determinantes al minuto de suscribirse la ya indicada carta de intención;

Con lo anterior se establecía los aspectos más relevantes a revisar en un proceso de Due Diligence, por lo que a continuación se darán a conocer lo más relevante que se debiesen considerar dentro de éstas tres materias entendiéndose por ello lo legal, comercial y financiero, esto de acuerdo a los temas considerados en las firmas auditoras que prestan el servicio de Due Diligence, y también considerando las cuentas analizadas por PriceWaterhouse Coopers exclusivamente a retail, además de cuentas publicadas en la memoria anual de Cencosud S.A la que fue publicada en la página de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Aspectos relevantes de la información financiera

- Deudores por Venta

Se deben considerar el total de los respaldos de los deudores, como es una empresa retail se debiese considerar la documentación asociada a las renegociaciones y las tasas de interés asociadas a los créditos como el valor de la cuota y el valor total del crédito.

- Provisión incobrables

Se debe revisar y considerar como relevante dentro de la información financiera por el riesgo que esta conlleva ya que al ser una empresa entrega muchos créditos a sus clientes a través de las tarjetas de crédito existe un mayor riesgo que no se recuperen los fondos prestados, por lo que se debe analizar si realmente corresponde o esta deteriorado el monto. Para esto en la empresa en estudio se consideraron los siguientes

aspectos de acuerdo a los datos entregados por PWC en la memoria 2011 de Cencosud S.A.

El mercado objetivo de la tarjeta de crédito de la empresa en estudio es del grupo socioeconómico C3 y D, por lo tanto el crédito entregado es bastante acotado.

La política de cobranza busca en las primeras etapas de mora que el cliente pague el 100% de su deuda en mora, de tal manera que la cuenta del cliente quede habilitada para seguir comprando. No obstante, existen clientes que no pueden pagar, respecto de los cuales se contempla la posibilidad de acordar un nuevo plan de pago. Este acuerdo debe a lo menos considerar:

- i. La voluntad expresa del cliente.
- ii. La intención de pago manifestada a través del abono requerido como condición para reestructurar la deuda.
- iii. El bloqueo de la cuenta para todos aquellos clientes que reestructuran su deuda con más de 30 días de mora. El cliente permanece bloqueada por todo el periodo refinanciado, y se desbloquea es a solicitud del Cliente, previo a demostrar un buen comportamiento de pago y la reducción del cupo según sea el caso.

La provisión se determinada mediante un modelo estadístico (RegresiónLogística) basado en la pérdida esperada. Existen modelos por segmento para una mejor estimación de la pérdida. Los segmentos se definen en función de las características de comportamiento interno del Cliente.

La validación y suficiencia del Modelo de Provisiones es monitoreado en forma mensual en el Comité de Riesgo, mediante los backtesting y análisis de suficiencia definidos.

La política de castigos define que toda cuenta con más de 180 días de mora es castigada al 100% y reconocido en forma íntegra dicha colocación como pérdida en el estado de resultados. Todo cliente que posteriormente, pague el total o una parte de su deuda castigada, es reconocido como recuperación de castigos en el estado de resultados.

Plazos de crédito. (meses)

- Existencias

Se debe realizar inventario, ya que es una cuenta riesgosa en una empresa retail, puesto que es susceptible de robos, por lo que se debe ver si esta subvaluada o sobrevaluada la cuenta y su respectiva provisión.

- Impuesto por recuperar

Se debe tener evidencia de ese impuesto si realmente se tiene activado, además se debe ver la naturaleza de este impuesto y si realmente es recuperable.

- Deuda financiera

Se debe considerar si la empresa en la cual se está realizando el proceso tiene una deuda financiera importante, en el caso de la empresa en estudio este es un aspecto muy importante ya que se debe considerar la deuda y luego si se condonará o no esta por parte de la banca.

- Empresas relacionadas

Se debe considerar los saldos con las empresas relacionadas y que estos estén considerados conforme a la normativa vigente.

Aspectos relevantes de la información tributaria

- Impuesto a la renta; gastos por intereses

Respecto al gasto correspondiente a intereses financieros, podrían ser rechazados a la sociedad si esos intereses no se encuentran debidamente documentados por la sociedad o sus relacionadas, además deben demostrar que estos fueron determinados bajo condiciones de mercado. Este es un aspecto relevante ya que persiste una vez reestructurado el grupo societario.

- Impuesto a la renta; Emisión de libros y documentación de sustento

Como la sociedad en estudio tiene pérdidas por arrastre estas no podrían ser usadas como gasto y el SII lo podría rechazar si la sociedad y sus relacionadas no cuentan con los libros y registros y la documentación contable de respaldo. Esta es una contingencia que también perdura una vez reestructurado el grupo societario.

- Comisiones por venta pagadas por consignaciones

Las comisiones por venta pagadas en consignaciones de empresas relacionadas deben ser parecidas entre ellas ya que grandes diferencias podrían ser cuestionadas por el SII si

no se pudiesen justificar estas grandes diferencias, de no justificarlas dichos cobros podrían ser tasados por el SII en la facultad que le otorga el art.64 de código Tributario. Con esto se generarían ingresos o gastos por reconocer en la sociedad.

- IVA Crédito Fiscal de servicios; reembolso de gastos

Se puede rechazar crédito fiscal por el gasto de los servicios básicos (luz, agua, internet etc) de sociedades relacionadas pagadas por la sociedad como reembolso de gastos.

- Impuesto a la renta de servicios; reembolso de gastos

Al igual que el punto anterior el pago de los servicios básicos de las relacionadas por parte de la sociedad podría ser un gasto rechazado el reembolso de estos gastos por parte de la sociedad si no existiese un contrato que indique que la sociedad contratará estos servicios por cuenta de terceros, dicho gasto rechazado estaría afecto al impuesto multa del 35% del artículo 21 de la ley de la renta, esto en la medida que no se contara con dicho contrato y que efectivamente haya desembolsado el gasto.

Aspectos relevantes de la situación laboral

- Porcentaje de venta de acciones a ejecutivos

En la empresa en estudio es una sociedad anónima, por lo que una de las preocupaciones importantes es que se haya tenido un acuerdo con los ejecutivos de entregar parte del porcentaje de venta a ellos, esto haría que porcentaje del dinero pagado por la empresa inversora tendría que ir a los ejecutivos, sino se realizase habría riesgos de demandas contra la empresa o su sucesora legal.

- Anticipo de gratificación legal no gravado con impuesto para efectos de seguridad social

Se debe considerar que se finiquitarán trabajadores al momento de que la inversora se haga cargo de la empresa en estudio por lo que se debe estimar la deuda de seguridad social e impuestos que costará los trabajadores finiquitados.

- Empresas con trabajadores sujetos a remuneración variable

Se debe estimar la deuda que quedará por concepto de semana corrida, se debe tomar cuantos son los trabajadores involucrados en esto ya que los costos se pueden ir elevando.

- Indemnizaciones de los ejecutivos que componen el rol privado

Las remuneraciones de los ejecutivos y personas importantes o estratégicas de una empresa es un tema que debe ser tratado en forma especial. El proceso de remuneraciones debe estar asociado a la optimización del pago de renta como también de la parte previsional. El rol privado flexibiliza el pago de remuneraciones haciendo cada mes lo que sea necesario para facilitarle la vida a los ejecutivos permitiéndoles concentrar sus esfuerzos en las tareas. La preocupación del Due Diligence en este caso es que la mayoría de los ejecutivos que forma parte de este rol privado tienen pactadas indemnizaciones especiales en sus contratos de trabajo por lo que se debe estimar el costo de estas indemnizaciones incluyendo impuestos que serían por cargo de la compañía.

Las siguientes indemnizaciones podrían estar afectas a impuesto, en la medida que el monto pagado por este concepto, exceda el resultado de multiplicar los años de servicios efectivamente trabajados por el promedio de las últimas 24 remuneraciones:

- Indemnizaciones pactadas en contratos individuales
- Indemnizaciones voluntarias

Esto provocaría un alto riesgo para la empresa inversora ya que sería un costo muy alto si se decidiese desvincular a este personal.

- Depósitos convenidos

El trabajador puede convenir con su empleador el depósito de sumas en dinero en su cuenta de capitalización individual, con el único propósito de incrementar el monto de su pensión de vejez o de anticiparla. Esto se debe considerar ya que si existen tales depósitos está la posibilidad de que tales montos sean considerados remuneración y se graven con impuestos más intereses reajustes y multas.

Este aunque es un aspecto relevante no se considera como un gran riesgo ya que el riesgo de que se detecte esto en una fiscalización no es mucho, pero importante es que se tengan medidas para mitigar la situación y quede claro que son depósitos convenidos y no parte de la remuneración.

- Beneficios a los trabajadores

Se debe revisar aspectos tales como la asignación colación y movilización esto ya que pueden existir asignaciones que sean excesivas, considerando que estos trabajadores serán finiquitados por lo que los costos podrían aumentar.

No existe un riesgo tan alto de que esta materia sea fiscalizada pero si fuese fiscalizada es riesgo que se detecte en una fiscalización es muy alto.

- Juicios laborales

Se deben considerar si la empresa en la que se invertirá mantiene juicios laborales con algún trabajador, esto ya que existe gran probabilidad que las demandas sean ganadas por lo trabajadores por lo que afectaría a la sociedad teniendo que desembolsar dinero al perder dichos juicios.

- Indemnizaciones voluntarias del rol privado

Como ya se mencionó anteriormente el rol privado tiene tratos diferentes en sus contratos por lo que puede que existan indemnizaciones que son voluntarias por lo que este es un potencial gasto rechazado (impuesto con tasa 35%) si existiesen casos como estos se debiese estimar el monto de esta situación, ya que el riesgo que se detecte esta situación y se rechacé el gasto es alto.

- Cotizaciones previsionales

Se debe revisar el estado de pago de las cotizaciones previsionales de todos los trabajadores, ya que podrían haber cotizaciones previsionales que se adeuden lo que podría traer problemas además de con los trabajadores (arriesgando demandas) con las instituciones previsionales y DICOM EQUIFAX se debe estimar el costo de esta situación para saldar deuda.

- Préstamos a los trabajadores

Esto es un aspecto mucho más riesgoso por el tipo de negocio, como la empresa en estudio es retail puede existir préstamos y créditos mucho más blandos por lo que se debe considerar cuanto es lo que se adeuda por los trabajadores, descontárselos por panilla o descontarlo en el finiquito si el monto es más alto de lo que se le puede

descontar la empresa debe asumir la deuda. Aún así depende de cómo se cobre esta situación si la incobrabilidad de estos préstamos es alta o baja.

- Vacaciones pendientes

Se deben verificar cuantos son los trabajadores que se le deben vacaciones, ya que las empresas con esta situación arriesgan multas administrativas cuyo monto dependerá del número de trabajadores que presten servicios en dichas empresas.

3.1.4. RESULTADOS DEL PROCESO DE DUE DILIGENCE.

Dentro del proceso de Due Diligence uno de los aspectos más relevantes es que este puede traer consecuencias y producir variados efectos dentro de la organización a la cual se le realizaría este, lo anterior se debe a que uno de los aspectos primordiales como se ha mencionado a lo largo de la investigación es que este se realiza por el mandato de un tercero que es el inversionista, lo que hace que este procesos sea mucho más riguroso ya que el inversionista no tiene conocimiento de lo que es la empresa en su totalidad.

De acuerdo a los criterios de Iriarte, San Sebastián, y Sainz (2010) el Due Diligence puede influir de cuatro formas una vez que finaliza el proceso de revisión, estas cuatro formas serán a continuación tomadas como criterios para relacionar los resultados obtenidos dentro de la empresa en estudio.

Los criterios son:

- Rebajar el precio de adquisición.
- Establecer garantías adicionales (por ejemplo, aval bancario.).
- Fraccionar el precio.
- Desistir de la compra.

Dichos criterios expresan muy bien la finalidad del proceso de Due Diligence.

A través de la investigación se ha podido establecer que una de las finalidades del proceso es que este mitigue o ayude a reducir riesgos para el comprador o inversor esto evaluando de manera fehaciente la veracidad de la información y el grado de fiabilidad, las garantías de la empresa y si estas son lo suficientes para el inversor. Además se debe evaluar las posibles correcciones del precio fijado en las cláusulas del negocio que se pacto en un principio dentro de la carta de intenciones.

De acuerdo con la investigación y a los datos obtenidos el resultado de este proceso se puede destacar en el hecho esencial enviado en veinte de diciembre del 2011, en el cuál se expresa claramente el precio que va a pagar por la empresa en estudió la empresa inversora.

En este hecho esencial que se dio a conocer anteriormente, se ve el precio real a pagar por parte de Cencosud S.A. el que pagará M\$32.606 por el 85,58% del capital social de la

empresa, con este último hecho esencial entregado por la inversora se puede hacer una comparación con el primero que es entregado el día siete de octubre de 2011, en el cual la empresa daba a conocer que había enviado una carta de intenciones a la empresa en estudio en la que demostraba su finalidad de invertir en la empresa comprometiéndose a tener una participación de un 85,58% por un monto de M\$ 51.500, esto sometido a una serie de condiciones, condiciones que se dan a conocer el día catorce de octubre del mismo año en donde se destaca que se realizará un Due Diligence para revisar aspectos relevantes para la empresa inversora, tales como aspectos legales, comerciales y financieros, este proceso duraría 45 días.

Con los antecedentes entregados y una vez revisados los datos, se puede deducir e inferir que luego de realizado el Due Diligence en la empresa en estudio, la empresa inversora no desistió de invertir en la empresa y mantuvo el porcentaje de participación que se comprometió a tener una vez suscrito el capital o sea el 85,58%, pero si influyó en el precio que se comprometió a pagar en la carta de intenciones, rebajando este precio en M\$18.894, una cifra considerable si se tiene en cuenta que gran parte del capital sería para pagar acreedores y deudas pendientes.

Por lo tanto la participación del Due Diligence en el transcurso de la compra venta habría sido influyente para que la inversora (Cencosud S.A.) tomará esta decisión, esto ya que el proceso le aclaró el panorama a Cencosud, y conoció realmente en lo que estaba invirtiendo, vislumbrado algunos riesgos no considerados en la primera oferta, lo que hizo finalmente que el valor que la inversora consideraba como justo a pagar por la empresa en estudio disminuyera considerablemente con respecto a la primera oferta.

3.1.5. CONCLUSIONES ASOCIADAS A LOS RESULTADOS DEL PROCESO DE DUE DILIGENCE DE LA EMPRESA EN ESTUDIO.

Las conclusiones asociadas a los resultados del proceso de Due Diligence corresponden a las consecuencias que trajo este proceso en la empresa en estudio de acuerdo al proceso realizado por la inversora. Por ello es que toda la investigación realizada acerca del proceso de Due Diligence de la empresa en estudio esta mirado desde el punto de vista de la inversora y no de la empresa a la venta, ya que como se ha mencionado, no es ella la que realiza el proceso.

Lo anterior es absolutamente lógico si se piensa como inversor, esto ya que la información que me entrega la misma empresa que se está vendiendo, por lo que existe un interés ya sea de los socios o de los dueños de la empresa de venderla por lo que yo como inversionista no me confiaría en que dicha información sea absolutamente certera, por lo que no cambiaría en nada la perspectiva del inversor si el proceso de Due Diligence lo realizase a sí misma la empresa a la venta, ya que sería lo mismo que mirar informes desde afuera sin tener un conocimiento acabado del negocio que se desea invertir la información no entregaría los suficientes detalles por lo que no les serviría para vislumbrar algo distinto, no se sabría si existen cuentas que están ocultas dentro de la información, ya sea pasivos ocultos, información relevante laboralmente o información tributaria que tratan de ocultar.

Información entregada por la empresa inversora:

El 31 de diciembre de 2011 Cencosud en su memoria anual establecía lo siguiente:

Acerca de la compra de la empresa en estudio, la que con fecha 20 de diciembre de 2011 Cencosud S.A. se refiere a través de su subsidiaria en Chile Cencosud Tiendas S.A. que adquirió el 85,58 % del grupo de la empresa en estudio. La que actualmente opera 40 tiendas por departamento y 13 tiendas FES (que también es parte de la empresa en estudio), con una superficie de venta de 120.000 metros cuadrados.

La adquisición incluyó un pago por Cencosud de M \$ 32.606.000. Al 31 de diciembre de 2011, la Sociedad ha determinado la valoración a valor justo de los activos y pasivos de Retail S.A. (Holding del grupo de la empresa en estudio).

Todos los gastos relacionados con esta operación se han registrado en el estado de resultados de la Compañía.

Antes de la adquisición, Retail S.A. (Holding del grupo de la empresa en estudio). tenía una deuda significativa con deficiencia en liquidez (que se vislumbró con el Due Diligence), lo que afectó considerablemente en la determinación de su precio de compra. Por lo tanto, la compañía registró una ganancia del adquirente por M\$13.533.934 que se presenta en la línea de resultados otras ganancias (pérdidas).

Estado de Situación Financiera Clasificado de la compañía a la fecha de la compra:

ACTIVOS	VALOR JUSTO RECONOCIDO AL	VALOR LIBRO AL
	MOMENTO DE ADQUISICIÓN	20/12/2011
	M\$	M\$
ACTIVOS CORRIENTES		
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	14.831.074	14.831.074
Otros activos financieros corrientes	790.995	790.995
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	25.671.000	25.671.000
Inventarios	19.313.441	19.313.441
Activos por impuestos corrientes	610	610
Activos corrientes totales	60.607.120	60.607.120
ACTIVOS NO CORRIENTES		
Otros activos no financieros no corrientes	7.672.388	7.672.388
Activos intangibles distintos de la plusvalía	460.218	460.218
Propiedades, Planta y Equipo	56.697.426	56.697.426
Activos por impuestos diferidos	18.546.106	18.546.106
Total de activos no corrientes	83.376.138	83.376.138
TOTAL ACTIVOS	143.983.258	143.983.258
PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	VALOR JUSTO RECONOCIDO	VALOR LIBRO AL
	AL MOMENTO DE ADQUISICIÓN	20/12/2010
	M\$	M\$
PASIVOS CORRIENTES		
Otros pasivos financieros corrientes	6.175.012	6.175.012
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	60.632.553	60.632.553

PASIVOS NO CORRIENTES		
Otros pasivos financieros no corrientes	16.622.221	16.622.221
Pasivos no corrientes	274.862	274.862
Otras provisiones a largo plazo	3.869.491	3.869.491
Pasivo por impuestos diferidos	300.640	300.640
Total Pasivos No Corrientes	21.067.214	21.067.214
TOTAL PASIVOS	92.349.301	92.349.301
PATRIMONIO NETO		
Capital Emitido		82.335.911
Ganancias (pérdidas) acumuladas		(33.470.025)
Otras reservas		2.768.072
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora		51.633.957
PATRIMONIO TOTAL		51.633.957
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		143.983.258
ACTIVOS NETOS		
	51.633.957	
PRECIO PAGADO	38.100.023	
GANANCIA DEL ADQUIRIENTE AL 31/12/2011	(13.533.934)	

Esto lo determina la inversora el 9 de diciembre de 2011 luego de haber realizado el proceso de Due Diligence, y todavía no terminando de pactar el valor justo de las partidas del balance, ese día a través de un hecho esencial enviado a la SVS el cual indicaba lo siguiente:

Con esta fecha, Cencosud S.A. y los accionistas de la empresa en estudio, han suscrito un memorándum de acuerdo en el cual han convenido los principales términos y condiciones para el ingreso de Cencosud S.A. como accionista a la sociedad, por el pago total de \$32.606.000.000, adquiriendo en forma directa o indirecta una participación de 85,58% del total de las acciones de la Sociedad. Junto con lo anterior, han establecido la estructura jurídica y los actos y contratos necesarios para llevarla a cabo, todo ello, sujeto a ciertas condiciones y términos habituales en estos tipos de operaciones, incluyendo el acuerdo de cada uno de los documentos definitivos.

Con ese hecho esencial ya se ha dado a conocer el resultado que se ha obtenido del Due Diligence el cual ha dejado atrás la primera oferta entregada en la carta de intenciones y dada a conocer en el primer hecho esencial en el cual se indicaba que con el objetivo de

incorporarse a la propiedad de la misma a través de un aumento de capital suscribiendo un 85,58% del total de las acciones por el monto de \$51.500.000, todo ello, sujeto a ciertas condiciones y términos habituales en estos tipos de operaciones, incluyendo el acuerdo de los documentos definitivos.

El precio de la transacción está disminuyendo en un gran porcentaje de acuerdo a lo que se comprometió a pagar y el precio que realmente está dispuesto a suscribir las acciones esto luego del balance a valor justo determinado por el Due Diligence el que indica los valores reales de las partidas y los aspectos relevantes que consideraron tomar en cuenta.

Con lo anterior el día 20 de diciembre la inversora envía el último hecho esencial a la SVS, referido al tema de la inversión hacia la empresa en estudio esta indicaba lo siguiente:

Con esta fecha se ha suscrito un acuerdo de inversión mediante el cual Cencosud S.A. se ha convertido en controlador de la sociedad continuadora del negocio de tiendas por departamento Comercial de la empresa retail en estudio. De esta manera, Cencosud S.A es titular de un 85,58% del total del capital social de dicha sociedad aportando un monto total de \$31.606 millones. Con dichos fondos se pagaron \$17.576 millones (casi la totalidad de los pasivos bancarios), destinando el remanente a capital de trabajo de la compañía.

Con este hecho esencial se reafirma la baja del precio en la operación, por lo que de acuerdo a los criterios anteriormente mencionados este sería en el factor principal que influyó el proceso de Due Diligence en la empresa en estudio.

CAPITULO IV

4.1. DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS

A continuación se dará a conocer la discusión de los resultados la que la que consistirá en explicar todos los resultados obtenidos de la empresa en estudio y comparar estos con datos obtenidos y recopilados de diversas investigaciones de Due Diligence.

De acuerdo a la investigación realizada con respecto a la conceptualización de un Due Diligence el proceso comenzó efectivamente una vez que se envió un acuerdo de intenciones, tal y como lo indicaron Asesores Norgestión en 2010, donde después de varias negociaciones la empresa inversora se muestra interesada en comprar la empresa en estudio y entregaba una oferta real en dinero, para que esta oferta se convirtiese en una inversión real la inversora puso una serie de condiciones, una de ellas la realización por parte de la empresa inversora de el Due Diligence, este proceso le entregaría a la inversora una mayor seguridad de proceso y si realmente el precio ofrecido es justo.

Propósito del Due Diligence

Con los antecedentes recopilados el propósito del Due Diligence a realizar en la empresa en estudio se da a conocer en la carta de intenciones donde se indica que este se centrará en aspectos legales, comerciales y sobre todo financieros de la empresa, esto permitirá saber al inversor que es lo que compra y determinar las cualidades del negocio a adquirir si conviene o no adquirir esta empresa, si este negocio va a tener un retorno adecuado de la inversión y cuál es el precio justo a pagar.

Clases de Due Diligence

Los procesos realizados por la inversora al interior de la empresa en estudio y a partir de la revisión realizada la que se basó principalmente en una exploración de tipo financiera, la que de acuerdo a la carta de intenciones se entiende como el aspecto más relevante a revisar por el riesgo que este aspecto traía a la inversión, por las excesivas deudas con terceros y los créditos excesivos a clientes, las que la hicieron contraer deudas sin poder cubrirlas, por lo que el aspecto financiero fue fundamental. En este aspecto los estados financieros son fundamentales, se deben revisar detalladamente sus activos y pasivos

factores críticos que el comprador debe considerar para la determinación final del precio justo.

Al aspecto financiero se suma además la revisión laboral la que considera situaciones importantes desde este punto de vista tales como juicios o litigios pendientes con trabajadores, indemnizaciones que se les pagarán a los trabajadores, situación de los trabajadores tales como situaciones con sindicatos, beneficios o acuerdos que tengan los trabajadores con la empresa en estudio, esto es relevante ya que todas estas consideraciones tienen un costo asociado que si son muy grandes pueden tener riesgos importantes para la inversionista esto ya que permanecen una vez concretado el negocio y por tanto la inversora es quién se va hacer cargo de estos gastos.

Por último se encuentra la revisión tributaria en la que al igual que la revisión laboral existen aspectos tributarios en que se puede estar infringiendo por lo que las multas por estos y los costos que se puedan tener pueden ser muy altas.

Las tres clases de revisiones fueron indicadas en un hecho esencial como relevantes para la realización de la compra, ya que los costos por infringir con la ley y la obtención del valor real de activos y pasivos pueden afectar ampliamente al precio a pagar.

Proceso de Due Diligence financiera

Dentro de la investigación realizada se consideraron los pasos a seguir en el proceso de Due Diligence financiero, para esto se consideró un cuadro sacado directamente de investigaciones anteriores, en este cuadro se consideraban las etapas de desarrollo de un proceso de Due Diligence y lo que se debiese realizar teóricamente. Con esta información teórica y teniendo antecedentes recopilados con información pública a través de fuentes serias, se hizo una comparación de lo que decía la teoría con lo realizado por la empresa en estudio la que resulto en su mayoría coincidente con lo que decía la teoría.

Con esta comparación se obtienen resultados muy importantes para la investigación ya que la teoría en su mayoría es cumplida al momento de realizar el proceso, por lo que el orden es específico al momento de realizar el proceso.

Due Diligence financiera v/s Auditoría

Una vez indagado los antecedentes queda en evidencia que el proceso de Due Diligence no es una auditoría propiamente tal. Como se considera en el cuadro señalado por

PriceWaterhouseCoopers, que coincidentemente es quien realizó el proceso en la empresa en estudio, el Due Diligence es una revisión del negocio que se considera realizar una vez que una empresa inversora está interesada en comprar parte o la totalidad de una empresa, es una revisión mucho más detallada en que se considera pasado, presente y futuro, y además tiene muchas limitaciones esto ya que se realiza este proceso por mandato de la inversora, no por la propia empresa como en una auditoría. Además las auditorías son obligatorias cuando una sociedad alcanza un cierto volumen y se realizan una vez al año como mínimo, en cambio con los antecedentes recopilados queda en claro que un Due Diligence se realiza una sola vez y si es que la inversora así lo requiriese de manera de asegurar así el precio que se pagara, la seguridad de la inversión y los riesgos que esta conlleva.

Por último con respecto a lo anterior y de acuerdo con la investigación la auditoría revisa básicamente temas financieros que competen a la revisión de los estados financieros un Due Diligence considera este aspecto como importante pero como se mencionó anteriormente y se desarrolló dentro de las exploraciones en la empresa en estudio estos no son los únicos aspectos importantes son también las revisiones laborales, tributarias y legales.

Tipos de transacciones que consideran realizar un Due Diligence

De acuerdo a los tipos de transacciones que requieren llevar a cabo un proceso de Due Diligence, se puede decir que el caso de la empresa en estudio es una adquisición, esto ya que la empresa adquirente pasó a tener el control de la empresa en estudio a través de un aumento de capital, con lo anterior la sociedad adquirente pasa a ser matriz de la adquirida, tomando el control de sus decisiones.

Etapas de un Due Diligence

Las etapas del Due Diligence son los procesos anteriores a realizar el trabajo que conlleva el proceso en sí, de acuerdo al análisis realizado en la empresa en estudio y las etapas mencionadas dentro de la información entregada por asesores norgestión esta etapa si empezó con una carta de intenciones en donde la empresa Cencosud que es la adquirente demostró el interés de adquirir la empresa en estudio entregando una oferta concreta en dinero, además como agregaba Iriarte, San Sebastián y Sainz también se debía fijar en esta el compromiso de realizar el Due Diligence el plazo para realizarlo, en

que en el caso en estudio se hizo a través de un agregado el cual decía que se realizaría un DueDiligence en un plazo de 45 días el cual se basaría en revisar los aspectos financieros, comerciales entre otros. Cumpliendo a su vez los compromisos de confidencialidad y exclusividad que llevaba el proceso en sí.

Fases del Due Diligence

De acuerdo a lo investigado y con la información encontrada a través de información pública el proceso de Due Diligence es de tipo confidencial por lo que las fases en que se necesita información concreta donde se especifiquen problemas económicos reales de la empresa en estudio no es posible de revelar por lo que sólo se pudo mencionar los aspectos revisados en una empresa retail desde el punto de vista de los riesgos que conlleva el tipo de negocio.

- Fase preliminar: en esta etapa se debe solicitar de acuerdo a lo que señalan investigadores anteriores los profesionales a utilizar de acuerdo lo que interesa al inversor investigar con el Due Diligence de la empresa que desea adquirir, en el caso en estudio los aspectos que más les interesan son los legales, comerciales y financieros, de acuerdo con esto PricewaterhouseCoopers, debió poner en disposición a los profesionales indicados para realizar el trabajo de manera de dejar conforme su cliente en nuestro caso la empresa inversora. Teniendo esto la empresa encargada de realizar el trabajo de Due Diligence se debe organizar de tal manera que pueda realizar el trabajo en el tiempo definido y además cumpla con las exigencias requeridas.
- Fase de investigación: de acuerdo a lo señalado por la adquirente en su memoria lo primero que se realizó en el proceso fue la determinación del precio justo, por lo que se debió determinar el precio justo de todas las partidas de los estados financieros para determinar una oferta preliminar, esto es uno de los aspectos relevantes que menciona Restrepo dentro de lo señalado en la teoría ya que según esto esto sirve para establecer un valor de referencia. Pero en esta etapa lo anterior no es todo lo que se debe realizar dentro de esta fase, sino que existen elementos que se deben considerar ya que determinarán el precio final. Estos son los aspectos legales, financieros, tributarios y medioambientales. Los investigadores entregan detalles de esos aspectos de manera general para todas las empresas pero de acuerdo a lo realizado en la investigación se consideraron

los aspectos importantes que se tomarán en cuenta por el tipo de negocio de la empresa en estudio, una empresa ligada al retail por lo que se razonaron los aspectos legales, tributarios y financieros, de manera de entregar con estos las partidas más importantes que se debiesen revisar y los riesgos que estas traerían a la empresa en estudio.

- Fase de revisión de las operaciones esta fase está ligada principalmente al giro del negocio que se está adquiriendo por lo que en el caso de la empresa en estudio la revisión de la operaciones estuvo enfocado principalmente a los riesgos que conlleva el negocio del retail como la gran cartera de clientes, sus deudas, volúmenes de ventas anteriores, tamaño en el mercado y crecimiento que tendrá la inversora si compra la empresa.
- Fase de revisión de aspectos legales dentro de esta fase según Restrepo se debía analizar los contratos existentes, litigios pendientes u garantías, en la empresa en estudio de acuerdo a lo analizado uno de los aspectos importantes que se debe llevar a cabo en la revisión de una empresa retail se encontraban estas partidas destacadas para su revisión ya que traen consigo riesgos importantes que pueden terminar acarreando costos en dinero que afecten de manera importante los estados financieros.
- Fase de revisión de la información según investigaciones anteriores es en esta fase donde se realiza una interpretación de la información obtenida de manera de poder explicarla con claridad al cliente y este pueda tomar una decisión, de acuerdo a lo realizado en la empresa en estudio esta fase no se presenta de anera pública es más bien de tipo confidencial ya que no se da a conocer ningún detalle o problema encontrado dentro de la empresa en estudio si no que solo se pude especular que los realizadores del proceso de Due Diligence encontraron problemas y situaciones importantes una vez analizada y discutida la información recopilada, se especula esto ya que la oferta entregada en principio por la empresa inversora fue mucho más amplia que la oferta final por lo que se infiere que fueron los encargados del Due Diligence los que recomendaron aquello.
- Fase de emisión de informes este punto tiene que ver exclusivamente con la asesoría prestada por los asesores de Due Diligence, existe una estructura específica del informe pero este es confidencial por lo que solo se asume que se

cumplió con esta estructura en el informe de Due Diligence del proceso de compra de Cencosud a la empresa en estudio.

Limitaciones de un Due Diligence

Las limitaciones al trabajo de Due Diligence tiene que ver principalmente con que es el inversor el que manda a realizar el trabajo por lo que aunque el Due Diligence si cuenta con información privilegiada esta no es totalmente libre ya que es la empresa quien decide cual información entregar y cual no por lo que va e la capacidad de negociación que tienen los asesores para lograr conseguir la información completa, en la empresa en estudio las limitaciones no fueron grandes, solo algunas que afectaban al alcance del proceso que son limitaciones propias por el tipo de proceso ya que no se conoce el hasta donde pero como la empresa en estudio necesitaba los recursos de la inversora no existieron grandes limitaciones.

4.2. CONCLUSIONES FINALES DE LA INVESTIGACIÓN

El Due Diligence es un proceso importante dentro de la valorización de empresas antes de realizar una fusión o una adquisición, es un elemento determinante a la hora de llevar a cabo uno de estos procesos, dado que le permiten al inversor tener una mayor seguridad a la hora de hacer una inversión importante.

De acuerdo a los antecedentes recopilados a través de investigaciones anteriores se pudo determinar que el proceso tiene una forma de desarrollarse muy específica y estructurada de esta forma la metodología existente es bastante válida en comparación a lo que se realiza en el proceso en sí, ya sea en el proceso investigativo que se realiza dentro de la empresa como en los procesos anteriores a la realización de este, lo que se pudo comprobar una vez realizada la comparación de los resultados obtenidos, con lo que los autores entregaban en teoría del proceso. Por lo tanto al conocer de que trata el proceso de Due Diligence es mucho más fácil entender éste enfocado a una sola empresa por lo que, en resumen es absolutamente necesario tener un conocimiento de la metodología para llegar a una conclusión específica del proceso y poder lograr una mayor razonabilidad de lo que significa realizar un Due Diligence antes de invertir en una empresa. Además al poseer dicho conocimiento es posible decir que en sí el proceso tiene una estructura que está muy definida, pero el proceso se ajusta a cada empresa de acuerdo al sector industrial y comercial al que pertenezcan, esto ya que se ajusta a la necesidad del adquirente y a los objetivos que este quiera conseguir con el Due Diligence, por ende este es un punto que también se debe considerar y agregar a lo anterior, todo depende del adquirente, es este quién tiene la última decisión según cuan propenso al riesgo sea.

Al realizar la investigación se pudo determinar que existen cuatro resultados claros luego de realizado el proceso de Due Diligence, los cuales son determinantes ya que pueden afectar e inferir en el proceso venta de la empresa. Entonces resulta que el proceso es una valorización hecha a la medida del inversor, esto ya que es este quién manda a realizar el procedimiento y por consiguiente es quién se encarga de determinar cuáles son las necesidades que se tienen para realizar la compra, cuáles serán sus costos y sus beneficios y a partir de ello determina si asumirá o no los riesgos que conlleva la operación, los cuáles se determinaron en el procedimiento de Due Diligence. Al asumir

los riesgos y determinar que la inversora está dispuesta a llevar a cabo la operación, el inversor negocia algunas condiciones antes de llevar a cabo el contrato de compra-venta, condiciones tales como pactar el precio definitivo, ya sea disminuyendo el precio pactado en principio en la carta de intenciones, creando garantías especiales, o fraccionando este precio. Pero si no se llegó acuerdo y no le pareció un negocio interesante de asumir una vez realizado el Due Dlligenece tiene la total libertad de desistir de la compra.

Otros aspectos interesantes expuestos en la investigación fueron los inconvenientes económicos que la empresa en estudio traía de años atrás, estos produjeron que el requerir un socio fuese algo inminente y casi inevitable para poder responder a los acreedores y al Servicio de Impuestos Internos, esto obligó a los dueños de la empresa retail en estudio que fuese absolutamente necesario para ellos realizar un aumento de capital de manera que el que comprase las nuevas acciones pasase a ser el controlador de la empresa y se convirtiera en un sostenedor importante que se hiciese cargo de las deudas, con esto se infiere que los efectos que podía traer la realización del proceso de Due Diligence pueden ser determinantes en la ejecución de la venta, ya que las deudas eran muchas y los créditos excesivos a clientes también eran muy altos por lo que era obligatorio el proceso para deliberar la verdadera situación de la empresa en estudio y por ende el efecto que traería a la venta. El resultado final que se deduce y luego se corrobora que trajo el proceso en la empresa en estudio fue la disminución del precio pactado en la carta de intenciones, una disminución de casi diecinueve mil millones de pesos, además de esto la inversora al pasar a ser controladora decide no dejar a libre elección de los dueños de la empresa de lo que se haría con el dinero que se pago por la adquisición de la empresa en estudio, decide entonces que una parte del dinero pagado será para pagar directamente a los acreedores y la otra pasará a ser parte del capital de trabajo.

Con todo lo anteriormente expuesto se puede decir que el proceso de Due Diligence tiene muchos beneficios que son en su totalidad para el inversor ya que es quién se encarga de llevar a cabo el proceso, por lo tanto maneja a su conveniencia este y lo acomoda de acuerdo a lo que él necesita y a lo que está dispuesto a arriesgar, por ende los efectos en el precio son importantes para la empresa estudiada, esto ya que es una disminución de recursos grande, pero al tener la necesidad de inyectar con urgencia recursos les resulta igual conveniente, por esto el trato es aceptado con mutuo acuerdo de las partes. Entonces el proceso se transforma en una venta donde la necesidad toma un papel

importante y fundamental, esto ya que la vendedora necesita al inversor y éste necesita crecer en su negocio llegar a lugares que no se encuentra y a un estrato económico distinto dentro de la sociedad, lo que la hace una oferta atractiva para el inversionista, por lo que se puede inferir además que las intenciones claras de inversión y un objetivo determinado hacen que el desistir de la venta una vez realizado el proceso de Due Diligence sea mucho más difícil o casi imposible.

El resultado del Due Diligence puede proporcionar una serie de circunstancias que pueden inferir en la venta de una empresa, en la empresa retail estudiada el proceso fue un elemento condicionante para la valorización de la empresa, para llegar a un precio final, a una oferta concreta que sea aceptada por la vendedora y la inversora y que sea justa para ambas. La influencia tiene que ver con el poder que se asume en el proceso de Due Diligence al estar dentro de la empresa en venta, este poder tiene que ver encontrar diversas situaciones que pueden afectar a la inversora una vez concretado el negocio, por lo que el análisis del Due Diligence es determinante en este punto.

Por lo tanto la valorización de empresa a través del Due Diligence es un proceso seguro ya que este es influyente, tiene poder pedir información privilegiada y confidencial dentro de la empresa que se está invirtiendo, por lo que a la conclusión que se pueda llegar en este proceso finalmente es muy certera.

4.3. BIBLIOGRAFÍA

1. Asesores Norgestión. (2010). ¿Que es una "Due Diligence"? Barcelona, España.
2. Calva-Mercado, Alberto//Acus Consultores, S.C. (s.f.). Resumen de razones financieras. México.
3. Carrera, R. (Mayo de 2011). "EL PROCESO DE DILIGENCIA DEBIDA PARA LA ADQUISICIÓN DE UNA EMPRESA DE SERVICIOS DE TRANSPORTE LIVIANO Y PESADO". Guatemala.
4. Chajón, L. (2003). Due Diligence Un Enfoque Financiero. Guatemala.
5. El Mercurio. (25 de marzo de 2010). Auditoría revela que Johnson's tiene US\$ 170 millones en pérdidas y complica acuerdo con los bancos. <http://diario.elmercurio.com/pram/Login.aspx?SSOAuthStatus=7&SSOTargetUrl=http%3a%2f%2fdiario.elmercurio.com%2fdetalle%2findex.asp%3fid%3d%257B59f93d0a-2465-4ffe-aa71-faa> .
6. El Mercurio. (21 de 10 de 2011). *Cencosud negocia con bancos para inyectar recursos a Johnson's*. Obtenido de <http://www.jec.cl/articulos/?p=18748>: <http://www.jec.cl/articulos/?p=18748>
7. Espiñeira, Sheldon y Asociados. (2008). *Boletín de Finanzas Corporativas y Recuperaciones*. Venezuela.
8. Fanárraga, C. (s.f.). *EBITDA Cash flow o Flujo de caja operativo; como herramienta de la medición* . Recuperado el 11 de Diciembre de 2011, de https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:85Fm_Z327H8J:redcontable.com/dc/ccpl/Comite%2520de%2520Finanzas/Conferencia%2520Viernes%2520Financiero/EBITDA.ppt+&hl=es&pid=bl&srcid=AD
9. Ferrando, K. (1 de Octubre de 2011). *Tres inversionistas buscan ingresar a Johnson's en aumento de capital*. Obtenido de TERCERA.CL: <http://diario.latercera.com/2011/10/01/01/contenido/negocios/10-85420-9-tres-inversionistas-buscan-ingresar-a-johnsons-en-aumento-de-capital.shtml>

10. Finanzas Tour. (2011). <http://www.librostonic.com/pdf/COMO-SE-HACE?-UN-ANALISIS-FINANCIERO-EN-EL-MARCO-DE-UNA-DUE-...> Recuperado el Noviembre de 2011
11. Godoy, N. (15 de 11 de 2011). *FNE consulta a Johnson's sobre rol que tendría Calderón en Cencosud*. Obtenido de http://www.df.cl/fne-consulta-a-johnson-s-sobre-rol-que-tendria-calderon-en-cencosud/prontus_df/2011-11-15/212423.html:
http://www.df.cl/fne-consulta-a-johnson-s-sobre-rol-que-tendria-calderon-en-cencosud/prontus_df/2011-11-15/212423.html
12. Iriarte, A., San Sebastián, A., & Sainz, A. (2010). *Guía para la transmisión de empresas*. Madrid: Dirección General de Política de la Pequeña y Mediana Empresa.
13. La Estrategia. (6 de Septiembre de 2011). Banco de Inversiones Contacta a Cuatro Grupos por Venta de Johnson's. http://www.estrategia.cl/detalle_noticia.php?cod=44254 .
14. La Segunda. (1 de septiembre de 2011). Johnson's: Familia Calderón contrata a banco de inversiones para buscar socio. <http://www.lasegunda.com/Noticias/Economia/2011/09/677537/johnsons-familia-calderon-contrata-a-banco-de-inversiones-para-buscar-socio> .
15. La Segunda. (29 de septiembre de 2011). Johnson's vive horas cruciales con la banca ad portas de junta de accionistas. *La Segunda* , págs. <http://www.lasegunda.com/Noticias/Economia/2011/09/685195/johnsons-vive-horas-cruciales-con-la-banca-ad-portas-de-junta-de-accionistas>.
16. Llorens, R. (2006). *La Due Diligence en las operaciones de adquisición*. Barcelona, España.
17. Melgal, M. (s.f.). *Las Razones Financieras*. Recuperado el 12 de Diciembre de 2011, de http://www.ecured.cu/index.php/M%C3%A9todo_Raz%C3%B3n_financiera
18. Monclús, A. (2000). *Disolución y Liquidación de Sociedades*. Recuperado el 6 de Diciembre de 2011, de <http://ciberconta.unizar.es/leccion/disoliqui/100.HTM>
19. NOTICIAS DE GIPUZKOA. (8 de Enero de 2008). *¿Qué es una 'due diligence'?* Obtenido de

<http://www2.noticiasdegipuzkoa.com/ediciones/2008/01/08/deportes/futbol/d08fut51.877524.php>

20. Ochoa, H. (2008). LA IMPORTANCIA DEL INFORME DEL CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR EN LA REVISIÓN DE NEGOCIOS (DUE DILIGENCE). Guatemala.

21. ONEtoONE, Asesores financieros, fusiones y adquisiciones. (s.f.). ONEtoONE. Recuperado el Abril de 2012, de <http://www.onetoone.es/index.php/niveles-de-servicio/teaser-ciego>

22. Papa, R. (22 de Agosto de 2011). Due Diligence para fusiones y adquisiciones. *El Cronista*.

23. Penno, O. (2010). *"Fusiones & Adquisiciones: "LEGAL DUE DILIGENCE". Ensayo de Regulación Normativa de la actividad.* Argentina.

24. PriceWaterhouseCoopers. (2003). Introduction to Due Diligence. Medellin, Colombia.

25. Restrepo, I. (Diciembre de 2008). DUE DILIGENCE Financiera, una forma para garantizar la toma eficiente de decisiones en la adquisición de empresas. Medellin, Colombia.

26. Roca, C. (2010). *EL DUE DILIGENCE EN LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES: UN EJERCICIO IMPRESCINDIBLE.* República Dominicana: HEADRICK RIZIK ALVAREZ & FERNANDEZ 2009.

27. Rodríguez, J., Gutiérrez, M., & Peña, M. (s.f.). *Impacto en la Toma de Decisiones.* Recuperado el 11 de Diciembre de 2011, de <http://www.monografias.com/trabajos13/anadeef/anadeef.shtml>

28. Sánchez, I. (2004). *Razones o índices financieros.* Valencia.

29. Soto, H. (2 de Abril de 2011). Introducción a la interpretación de los estado financieros de una empresa. Monterrey.

30. Tapia, M. J. (10 de 12 de 2011). *la tercera.cl.* Obtenido de <http://diario.latercera.com/2011/12/10/01/contenido/negocios/10-93458-9-cencosud-tomara-control-de-johnsons-en-enero.shtml>

31. Tarabini-Castellani, L. (2010). El Proceso de la Due Dilligence. *FUNDACION DE ESTUDIOS BURSATILES Y FINANCIEROS* , 26-27.
32. Trujillo, C. (2008). *Las razones financieras y su empleo en el análisis y la administración financiera*. cuba.
33. Vargas, P. (3 al 16 de abril de 2009). *Capital.cl*. Recuperado el 2011, de <http://www.capital.cl/reportajes-y-entrevistas/la-cruzada-de-johnson-s-2.html>
34. Vega, F. (18 de octubre de 2011). *Johnson's: la trastienda del rescate*. Obtenido de Capital.cl: <http://www.capital.cl/reportajes-y-entrevistas/johnson-s-la-trastienda-del-rescate-2.html>
35. Veléz, I. (2003). *Guía Práctica para negociar una firma*. Colombia.

4.4. ANEXOS

HECHOS ESENCIALES



HECHO ESENCIAL CENCOSUD S.A.

Inscripción Registro de Valores N°743

Santiago, 7 de octubre de 2011

Señor
Fernando Coloma C.
Intendente de Valores Superintendencia de Valores y Seguros
PRESENTE

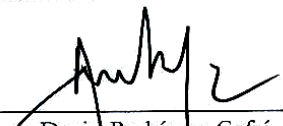
De mi consideración:

En cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 9° e inciso segundo del artículo 10°, ambos de la Ley 18.045, en relación con la Norma de Carácter General N°30, estando debidamente facultado al efecto, informo a Ud. lo siguiente:

Hacemos referencia a la distinta información que ha aparecido en la prensa, dando cuenta de la situación de la sociedad Johnson's S.A. y el posible ingreso de diferentes empresas y/o grupos económicos del mercado a la propiedad de dicha compañía, siendo Cencosud S.A. una de las empresas nombradas.

Al respecto, informamos a usted que con esta fecha hemos suscrito una carta de intención con los accionistas de dicha sociedad con el objetivo de incorporarnos a la propiedad de la misma a través de un aumento de capital suscribiendo un 85,58% del total de las acciones por el monto de \$51.500.000.000, todo ello, sujeto a ciertas condiciones y términos habituales en estos tipos de operaciones, incluyendo el acuerdo en los documentos definitivos.

Sin otro particular, se despide atentamente


Daniel Rodríguez Cofré
Gerente General Corporativo
Cencosud S.A.

Cc.: Bolsa de Comercio de Santiago
Bolsa de Valores de Chile
Bolsa de Valores de Valparaíso
Comisión Clasificadora de Riesgo
Representantes de Tenedores de Bonos



**HECHO ESENCIAL
CENCOSUD S.A.
COMPLEMENTACIÓN**

Inscripción Registro de Valores N° 743

Santiago, 14 de octubre 2011

Señor
Fernando Coloma Correa
Superintendente de Valores y Seguros
Presente

De mi consideración:

Por medio de la presente y de acuerdo con lo dispuesto en el artículo noveno, inciso segundo de la Ley 18.045 y la Norma de Carácter General N° 30 y considerando especialmente el tenor del Hecho Esencial comunicado a Ud. el día 7 de octubre pasado en que se dio cuenta de la suscripción de una carta de intención con los accionistas de la sociedad Johnson's S.A. cuyo objetivo es la incorporación a la propiedad de ésta, en los porcentajes ahí indicados, hemos estimado conveniente complementar dicha información de la manera que pasa a expresarse:

Uno.- La materialización definitiva del acuerdo alcanzado se encuentra sujeta a la verificación de una serie de condiciones, consistentes en hechos que serán materia de revisión, a través de un proceso de Due Diligence. Este último se centrará en aspectos legales, comerciales y sobre todo financieros de la Compañía, teniendo en especial consideración los límites acordados por las partes como máximos, en materia de asunción de responsabilidades en materia de pasivos financieros, tributarios y otros relevantes, para cada una de ellas y que fueron determinantes al minuto de suscribirse la ya indicada carta de intención;

Dos.- Las partes han fijado como plazo máximo para llevar adelante el proceso de Due Diligence y, en definitiva, materializar la posible operación, 45 días a contar del 7 de octubre pasado.

Sin otro particular, le saluda atentamente,


DANIEL RODRÍGUEZ COFRÉ
Gerente General
Cencosud S.A.

Cc: Bolsa de Comercio de Santiago
Bolsa de Comercio de Valparaíso
Tenedores de Bonos

HECHO ESENCIAL

CENCOSUD S.A.
Inscripción Registro de Valores N°743

Santiago, 9 de diciembre de 2011


Señor
Fernando Coloma C.
Intendente de Valores
Superintendencia de Valores y Seguros
PRESENTE

De mi consideración:

En cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 9° e inciso segundo del artículo 10°, ambos de la Ley 18.045, en relación con la Norma de Carácter General N°30, y considerando especialmente el tenor de los Hechos Esenciales comunicados a Ud. con fecha 7 y 14 de octubre del presente año, y estando debidamente facultado al efecto, informo a Ud. lo siguiente:

Con esta fecha, Cencosud S.A. y los accionistas de Comercial Johnson's S.A., sucesora legal de Johnson's S.A. (la "Sociedad"), han suscrito un memorándum de acuerdo en el cual han convenido los principales términos y condiciones para el ingreso de Cencosud S.A. como accionista a la Sociedad, por un pago total de \$32.606.000.000, adquiriendo en forma directa o indirecta una participación de 85,58% del total de las acciones de la Sociedad. Junto con lo anterior, han establecido la estructura jurídica y los actos y contratos necesarios para llevarla a cabo, todo ello, sujeto a ciertas condiciones y términos habituales en estos tipos de operaciones, incluyendo el acuerdo en cada uno de los documentos definitivos.

Sin otro particular, se despide atentamente



Daniel Rodríguez Cofré
Gerente General Corporativo
Cencosud S.A.

Cc.: - Bolsa de Comercio de Santiago
- Bolsa de Valores de Valparaíso
- Bolsa Electrónica de Chile



**HECHO ESENCIAL
CENCOSUD S.A.**

Inscripción Registro de Valores N° 743

Santiago, 20 de diciembre 2011

Señor
Fernando Coloma Correa
Superintendente de Valores y Seguros
Presente


De mi consideración:

En cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 9° e inciso segundo del artículo 10°, ambos de la ley número 18.045 y de la Norma de Carácter General número 30 de esta Superintendencia, por medio de la presente comunico a Ud., en carácter de hecho esencial, lo siguiente:

Con esta fecha se ha suscrito un acuerdo de inversión mediante el cual Cencosud S.A. se ha convertido en controlador de la sociedad continuadora del negocio de tiendas por departamento de Comercial Johnson's S.A. De esta manera, Cencosud S.A. es titular de un 85,58% del total del capital social de dicha sociedad aportando un monto total de \$32.606 millones. Con dichos fondos se pagaron \$17.576 millones (casi la totalidad de los pasivos bancarios), destinando el remanente a capital de trabajo de la compañía.

Johnson's actualmente opera 40 tiendas por departamento en Chile y 13 tiendas FES, con una superficie de venta de 120.000 m². Las ventas del año 2010 alcanzaron a CLP 148.000 millones

Sin otro particular, le saluda atentamente,



p.p. **DANIEL RODRÍGUEZ COFRE**
Gerente General
Cencosud S.A.

Cc: Bolsa de Comercio de Santiago
Bolsa de Comercio de Valparaíso
Tenedores de Bonos