

NOTAS ACADÉMICAS

Importancia del proceso de Due Diligence en las transacciones potenciales de fusiones y adquisiciones empresariales

Dr. Ing. Max Schwarz Díaz
Mschwarz@ulima.edu.pe

Resumen

El artículo muestra la importancia económica de las fusiones y adquisiciones en el mundo empresarial resaltando los principales factores que han contribuido al incremento global de operaciones similares a nivel mundial para precisar la importancia de efectuar apropiados procesos de due diligence que permitan definir la viabilidad de la transacción a efectuarse y precisar los riesgos legales, ambientales, comerciales, financieros, operacionales y sociales de los activos que se negocian para seguridad del inversionista.

Palabras Clave: Due Diligence, Fusiones, Adquisiciones, Riesgos, Valorización de activos.

Introducción

El mercado de fusiones y adquisiciones en el mundo involucra un promedio anual de 80,000 transacciones valorizadas en 14,6 billones de dólares con una fuerte tendencia creciente (Bloomberg, 2018). En Latinoamérica el 2017, el valor de las fusiones y adquisiciones fue de \$80Mil MM involucrando cerca de 1000 transacciones distribuidas en Brasil (45%), México (15%), Argentina (10%), Chile (9%), Perú (8%) y Colombia (6%) que explican el 93% de las transacciones. (Delloite & Co., 2018). En el Perú este mercado de las fusiones y adquisiciones en forma comparada es muy reducido y se ha concentrado principalmente en el sector retail reduciéndose hasta 2,200 millones de dólares el 2017 después de haber alcanzado cifras 10 veces superiores la década pasada. Esto configura un contexto de gran interés y significativa importancia en un mundo de mercados cambiantes donde aún a pesar de haberse reducido localmente de manera significativa, sigue siendo un importante aspecto

de la economía global que no ha sido analizado con la suficiente profundidad por los especialistas. (Janiuk, 2017; Sales & Zanini, 2017; Hofmann, Schleper & Blome, 2018).

Las razones principales del crecimiento transaccional de las fusiones y adquisiciones a nivel mundial son las siguientes:

- Una creciente participación de China en la adquisición de compañías extranjeras
- Una sostenida y creciente participación y concurso de fondos de inversión cada vez más sofisticados
- Una integración de los modelos de negocio para racionalizar su posición estratégica en los mercados en los cuales operan
- Un exceso de capitales procurando oportunidades de inversión que localmente no tienen como concretarse
- El aprovechamiento de sinergias y ventajas competitivas que pueden lograr agregar valor a la fusión o adquisición de compañías y modelos de negocio

La tendencia del mercado al 2018 también nos muestra una creciente racionalización en los criterios de valorización de empresas en la búsqueda de asignar correctamente el valor de las inversiones materia de estudio concentrándose en la importancia de generar caja (EBITDA) como principal característica de evaluación. Las empresas valen actualmente más por su capacidad de generar caja que por sus activos y la capacidad de generar caja se convierte en la clave para saber si un activo es atractivo o no en el mercado. (Schwarz, 2012; Yotova, 2016; Mazzariol & Thomas, 2016)

En ese contexto el valor de la empresa estará dado por el valor de los activos (procedentes de una tasación calificada objetiva e independiente), la capacidad de generar caja (EBITDA) que pueda ofrecer y el estimado de tiempo que se espera pueda generar esa caja (un tiempo “n” que refleja principalmente el capital intelectual del Management a cargo de hacer funcionar el activo) y en resta el valor de las deudas que el activo pueda tener. (Schwarz, 2012). Las recientes fusiones y adquisiciones en el mundo han derivado en valorizaciones históricas que alcanzan 12, 13 y hasta 15 veces el EBITDA. Eso es producto del potencial de agregar valor de las compañías donde se adquieren no por lo que valen sino principalmente por lo que podrían valer en manos más experimentadas.

En ese contexto es necesario invertir apropiadamente en instrumentos de Due Diligence que permitan racionalizar la efectividad de las inversiones comprometidas, entendiendo el mismo como un proceso de revisión orientado a:

- Identificar los riesgos legales, ambientales, comerciales, financieros, operacionales y sociales de los activos que se negocian para seguridad del inversionista.
- Evaluar y confirmar el valor del activo y la conveniencia o no de la transacción.
- Determinar el valor e impacto de los posibles pasivos ocultos del negocio incluyendo los pasivos ambientales y sociales donde sea aplicable.
- Identificar contingencias asociadas al modelo de negocio del activo.
- Identificar sinergias que puedan desarrollarse a partir del activo, su mezcla de componentes y su naturaleza en el mercado.

- Estimar la capacidad del Management actual del activo para sustentar el valor del mismo en el largo plazo.
- Determinar la estrategia más adecuada para la potencial transacción a realizarse.

Como indica Yotova (2016), para una mayor efectividad, el proceso de Due Diligence requiere desarrollar una serie de pasos previos que involucran a las partes con intereses en el logro de la transacción potencial y que serán de gran utilidad para conducir un proceso ordenado que reduce los riesgos y brinda mayor confianza y certeza de la operación que se va a efectuar. (Cole, 2016; Peace, Mabin & Cordery, 2017).

Los pasos para desarrollar el proceso de Due Diligence son los siguientes:

1. Definir la estructura de la operación financiera que se quiere realizar
2. Identificar objetivos clave en la transacción del activo
3. Acuerdo conceptual
4. Firma de Acuerdos de Confidencialidad
5. Carta de Intención (LOI) sujeta a Due Diligence
6. Recepción de Data Room con la información del activo
7. Proceso de revisión y evaluación (Due Diligence)
8. Borrador del Acuerdo de transacción
9. Firma del Acuerdo de transacción

Como puede apreciarse el proceso de revisión de Due Diligence suele ser complejo e interdisciplinario (Wann & Lamb, 2017) por lo que se involucra un equipo variado de expertos calificados en cada especialidad profesional de manera que pueda brindarse solvencia técnica en la determinación de los resultados de la evaluación. Este proceso requerirá necesariamente de:

- Revisión de la documentación e información del Data Room
- Visita de Campo a las instalaciones principales y auxiliares del activo
- Entrevistas complementarias para confirmar o ampliar la información requerida
- Elaboración de Memorias de Cálculo y estimación de valores
- Elaboración del Reporte final de Due Diligence
- Presentación de Resultados e Informe al Cliente

El desarrollo apropiado de la secuencia de pasos descrita en el contenido intrínseco del Due Diligence y en su proceso de ejecución permitirán lograr a la empresa los objetivos deseados racionalizando el uso de los recursos para las partes interesadas en la potencial transacción con lo cual se logrará obtener un mejor resultado del proceso en beneficio de todas las partes interesadas. (Mazzariol & Thomas, 2016; Reddy, Xie & Huang, 2016).

Conclusiones

Los procesos de Due Diligence se realizan para identificar los riesgos reales y potenciales, estimar las contingencias, daños, capacidades y sinergias así como enfocar la correcta valorización de los activos sujetos a una potencial transacción de manera que pueda guiarse

el proceso transaccional sobre la base de una información fidedigna, veraz y racional que adoptan todas las partes intervinientes en el acuerdo por lo que existen contenidos y pasos a desarrollar que han sido descritos cuyo aporte permite conducir el proceso de evaluación de manera apropiada en beneficio de todas las partes interesadas.

Referencias

- Cole, B. (2016). Knowledge is not necessarily power: Sandbagging in New York M&A transactions. *Journal of Corporation Law*, 42(2), 446-459.
- Delloite & Co. (2018). Mercado de Fusiones y Adquisiciones de Latinoamérica. Informe Anual 2017. Recuperado de https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ar/Documents/finance/Informe-MA-Anual_Feb-2018.pdf
- Hofmann, H., Schleper, M. C., & Blome, C. (2018). Conflict minerals and supply chain due diligence: An exploratory study of multi-tier supply chains. *Journal of Business Ethics*, 147(1), 115-141. <http://dx.doi.org/10.1007/s10551-015-2963-z>
- Janiuk, I. (2017). Mergers and acquisitions: Their role in the process of diversification of an enterprise. *Theory, Methodology, Practice*, 13(1), 37-52.
- Mazzariol, P., & Thomas, M. (2016). Theory and practice in M&A valuations. *Strategic Direction*, 32(6), 8-11.
- Peace, C., Mabin, V., & Cordery, C. (2017). Due diligence: A panacea for health and safety risk governance? Policy and Practice in Health and Safety, 15(1), 19-37. <http://dx.doi.org/10.1080/14773996.2016.1275497>
- Reddy, K. S., Xie, E., & Huang, Y. (2016). The causes and consequences of delayed/abandoned cross-border merger & acquisition transactions. *Journal of Organizational Change Management*, 29(6), 917-962.
- Sales, A. C. S., & Zanini, M. T. F. (2017). Investigating the deal making failure in M&A: Deal makers' perspective in Brazil. *Revista De Administração*, 52(4), 467-478. <http://dx.doi.org/10.1016Zj.rausp.2016.11.002>
- Schwarz, M. (2012) Valorización de empresas mineras [mensaje en un blog]. Recuperado de <http://max-schwarz.blogspot.com/2012/09/valorizacion-de-empresas-mineras.html>

Wann, C., & Lamb, N. H. (2017). Target firm characteristics: What do investors value during recessions? *Journal of Accounting and Finance*, 17(1), 144-156.

Yotova, R. (2016). The principles of due diligence and prevention in international environmental Law. *The Cambridge Law Journal*, 75(3), 445-448.
<http://dx.doi.org/10.1017/S0008197316000672>

