



**ADSERTOR**

## MEMORÁNDUM

Fecha: 20 de diciembre de 2023.

Para: Clientes y amigos

De: ADSERTOR, Firma Legal en Negocios S.C.

Referencia: Guía legal definitiva para realizar un due diligence .

---

## PROPÓSITO

Basados en nuestra perspectiva y experiencia en el mercado mexicano relacionado al diseño e implementación de un due diligence o auditoría de compra, así como en las contribuciones de expertos, hemos desarrollado una guía dirigida a directores generales, financieros, abogados y consultores que aborda los vacíos de información más comunes y urgentes en cuanto a los alcances de una auditoría de compra, informe, evaluación de riesgos, riesgos y preocupaciones, recomendaciones, relación entre empresa objetivo y consultores, entre otros.

## AVISO LEGAL

Por esta razón con un lenguaje sencillo, pero sin perder rigor jurídico presentamos en este e-book las dudas más comunes vinculadas al diseño e implementación de un due diligence o auditoría de compra con el objetivo de sensibilizar a los tomadores de decisiones, consultores y demás personas involucradas sobre la adopción de mejores prácticas.

Es oportuno precisar que el contenido de este e-book es para fines informativos, en tal sentido, este documento no es uno entre abogado y cliente, y no creará una relación abogado-cliente entre ADSERTOR y el lector. En caso de requerir consejo legal puede contactar a alguno de nuestros abogados.



## CONTENIDO

<b>1. Definiciones aplicables</b>	<b>3</b>
<b>2. Objeto del manual e introducción</b>	<b>4</b>
<b>3. Due diligence</b>	<b>5</b>
<b>4. Alcance</b>	<b>5</b>
<b>5. Marco legal</b>	<b>6</b>
<b>6. La due diligence en la compraventa de empresas</b>	<b>6</b>
<b>7. Concepto de due diligence</b>	<b>8</b>
<b>8. Finalidad de la due diligence</b>	<b>9</b>
<b>9. El objeto de la due diligence</b>	<b>10</b>
<b>10. Elementos subjetivos de la due diligence</b>	<b>11</b>
<b>11. La importancia del método</b>	<b>14</b>
<b>12. El método a aplicar en toda due diligence</b>	<b>14</b>
<b>12.1 Descripción</b>	<b>14</b>
<b>12.2 Información inicial y planificación de la due diligence</b>	<b>15</b>
<b>12.3 Recopilación y análisis de la información pública</b>	<b>15</b>
<b>12.4 Solicitud inicial de información</b>	<b>15</b>
<b>12.5 Puesta a disposición de la información/documentación</b>	<b>17</b>
<b>12.6 Revisión de la documentación recibida</b>	<b>18</b>
<b>12.7 Entrevistas: presenciales y telefónicas</b>	<b>18</b>
<b>13. Aspectos materiales</b>	<b>18</b>
<b>14. Las conclusiones del informe de due diligence</b>	<b>19</b>
<b>15. Impacto de la due diligence en la operación</b>	<b>20</b>
<b>16. A modo de conclusión</b>	<b>22</b>

## 1. Definiciones aplicables

Los siguientes términos, para efectos de este Manual, tendrán el significado que a continuación se les atribuye.

“Manual”. Se refiere a este manual para realizar un due diligence.

“Due Diligence”. Se refiere al proceso que fundamentalmente consiste en la revisión de la situación financiera y legal de la empresa objetivo (así como, en su caso, de sus filiales) para evaluar su grado de cumplimiento tanto del ordenamiento jurídico como de sus compromisos financieros en los ámbitos comprendidos por la revisión. Sirve para allanar el camino y facilitar este proceso, a través del análisis pormenorizado que nos permitirá saber si, realmente, la adquisición que vamos a realizar de una empresa es adecuada o no.

“Sociedad Target”. Se refiere a la sociedad o empresa que se tiene como objetivo, meta o blanco.

“Fondo de Comercio”. Se refiere a la serie de elementos intangibles o inmateriales de una empresa, que son capaces de crear beneficios, y que, por tanto, aportan un valor extra del comprendido, está formado por: prestigio, valor de marca, clientela, eficiencia, organización, localización, capital humano, nivel de competencia, etc.

“Título Oneroso”. Se refiere a aquel beneficio, pago, contraprestación que se genera de una relación jurídica.

“Elemento material”. Se refiere a aquellos bienes vinculados a la actividad productiva, como los recursos naturales o las materias primas, estos elementos suelen emplearse en un mismo ejercicio económico, como por ejemplo: maquinaria, instalaciones, herramientas, etc.

“Elemento Inmaterial”. Se refiere a aquellos elementos intangibles, es decir, que no se pueden tocar porque carecen de cuerpo físico, son abstractos, ideales. Aportan a la empresa un valor añadido.

“Acciones”. Significa la totalidad de las acciones debidamente emitidas y autorizadas del capital social de la empresa. Son las partes en las que se divide el capital de una empresa y estas partes serán propiedad de una persona, a la que se le llama accionista, y representará la parte de propiedad que posee de la empresa.

“Activos”. Se refiere al conjunto de todos los bienes y derechos que son propiedad de una empresa, institución o individuo, que pueden ser convertidos en un momento dado en beneficios o rendimientos económicos, por ejemplo: el mobiliario, las acciones, los productos que la empresa vende o cualquier otro tipo de bienes de que la empresa sea propietaria.

“Fusión”. Se refiere al proceso a través del cual dos o más empresas independientes se combinan, decidiendo disolverse de forma individual para unir sus patrimonios y socios, todo esto con el fin de aumentar el patrimonio de la nueva persona jurídica que se formó, ampliando las posibilidades de inversión para la obtención de mayores ingresos en el futuro.

“Escisión”. Se refiere a cuando una sociedad (escidente) decide extinguirse y divide la totalidad o parte de su activo, pasivo y capital social en dos o más partes, que son aportadas en bloque a otras sociedades de nueva creación (escindidas). Es decir, es aquella operación mediante la que se divide total o parcialmente el patrimonio de una empresa para transmitir, sin que proceda liquidación, para formar una nueva compañía o capitalizar o hacer crecer una existente.

“know-how”. Se refiere al conjunto de conocimientos técnicos y administrativos que son indispensables para conducir un proceso comercial y que no están protegidos por una patente pero son determinantes para el éxito comercial de una empresa, es decir, son las capacidades y habilidades que un individuo o una organización poseen en cuanto a la realización de un tarea específica. Estas capacidades dan valor a la empresa al ir un paso por delante en cuanto al resto del mercado.

“Data Room”. Se refiere a un espacio virtual que permite almacenar y compartir documentos confidenciales de forma limitada.

## **2. Objeto del manual e introducción**



El presente Manual con estricto apego a los Lineamientos, Disposiciones y legislación vigente, así como usos, costumbres y recomendaciones orientadas a la realización de un due diligence exitoso, tiene como propósito fundamental la identificación de los riesgos que se pueden derivar de una operación de compraventa, fusión o adquisición de una empresa para obtener información que permita evaluar al potencial inversor, el impacto de dichos riesgos y, en consecuencia, las decisiones que se deberían tomar para minimizarlos.

Consideramos que el presente documento, será de gran ayuda para comprender el proceso de due diligence el cual es un análisis detallado y específico de aspectos del negocio como son los financieros, fiscales, legales, laborales, medioambientales, etcétera, de una empresa objetivo y poder facilitar la toma de decisiones relativas a la conveniencia de llevar a cabo o no una determinada operación de compraventa, fusión o adquisición de empresas.

### **3. Due Diligence**

Este manual es una herramienta de orientación que permite al inversor o comprador que a la hora de adquirir una empresa o una unidad de negocio, tenga una visión real de todos los aspectos de la misma, de tal forma que, al realizarse la investigación los resultados obtenidos de la due diligence permitan al comprador o inversionista reducir los riesgos al adquirir la empresa o área de negocio.

### **4. Alcance**

El contenido del presente Manual está enfocado a aquellas personas que quieran comprar, invertir, fusionar o adquirir una empresa o una unidad de negocio. Sujetos que deberán realizar una revisión financiera, legal, fiscal, laboral y medioambiental de la empresa a adquirir, para verificar la información proporcionada y poder evaluar los posibles riesgos o contingencias. Dependiendo del tipo de compañía, también se pueden realizar revisiones técnicas y operacionales.

Será el comprador el encargado de llevarla a cabo la due diligence a través de sus asesores especializados, implicando de igual manera el conocimiento de

asesores de todo tipo, desde los auditores encargados de la verificación financiera hasta abogados encargados de la parte legal y fiscal, técnicos inmobiliarios para la revisión técnica, expertos en temas medioambientales, etc.

## **5. Marco Legal**

El presente manual se apega a lo señalado en las leyes y disposiciones normativas aplicables siguientes:

- Código Civil Federal
- Código de Comercio
- Código Fiscal de la Federación
- Código Penal Federal
- Ley General de Sociedades Mercantiles
- Ley Federal para la Prevención e Identificación de Operaciones con Recursos de Procedencia Ilícita
- Ley Federal de Protección de Datos Personales en Posesión de los Particulares

## **6. La due diligence en la compraventa de empresas**

Lo primero que hay tener en cuenta que en todo proceso complejo de adquisición de empresas es fundamental llevar a cabo una auditoría (due diligence) de la sociedad objetivo (en adelante, la "Sociedad Target").

Partimos de la actividad de empresa como el ejercicio profesional de una actividad económica planificada, con la finalidad de intermediar en el mercado de bienes o servicios y, asimismo, de la empresa como "negocio", en el sentido de conjunto de bienes organizado por el empresario como medio para obtener su finalidad económica de producción e intercambio de bienes o servicios para el mercado, jugando un papel esencial el valor de los bienes inmateriales que derivan de la organización y que se traducen en un prestigio y crédito de la empresa en el mercado de productos de igual naturaleza, lo que trae como consecuencia que el valor de la empresa se incremente considerablemente frente al que resultaría de la simple yuxtaposición de sus bienes materiales (maquinaria, utillaje, etc.), es decir, lo que contable y económicamente se conoce con el nombre de "fondo de

comercio", susceptible de transmisión, que permite su inclusión en los balances de la empresa cuando haya sido adquirido de tercero a título oneroso.

En cualquier caso, siendo la actividad empresarial una actividad de organización de factores productivos planificada de cara a un mercado y, por tanto, sujeta al juego de la oferta y la demanda, con el ánimo de obtener recursos del propio mercado, el resultado de dicha actividad es precisamente la creación de esas organizaciones que son las empresas, unidades integradas por elementos materiales e inmateriales de muy distinta naturaleza, susceptibles en cuanto tales de ser objeto de transacciones jurídicas a través de los distintos negocios de transmisión a título pleno o limitado.

Partiendo de este concepto de empresa, solo existirá el contrato de compraventa de empresa cuando lo que se transmite y adquiere es un conjunto organizado de elementos en funcionamiento, en atención a la actividad económica con él realizada, cuya explotación se desea realizar por el comprador. De este modo, no será verdadera compraventa de empresa cuando lo que se compra y vende es un conjunto desorganizado de elementos de una empresa pretérita (por ejemplo, que dejó de funcionar) o futura (que aún no ha sido explotada).

En definitiva, al ser la empresa una unidad patrimonial, con evidente valor económico, la misma es susceptible de enajenación, y aunque no hallemos en nuestro ordenamiento jurídico un conjunto de disposiciones armónicas destinadas a regular la transmisión de la empresa, sí existe una amplia construcción doctrinal y jurisprudencial al respecto, todo ello sin perjuicio de los preceptos que desde distintas perspectivas contemplan a la empresa.

De este modo, la adquisición o toma de control de una empresa puede efectuarse básicamente de tres maneras:

- Comprando sus acciones o participaciones.
- Comprando sus activos.
- Y mediante alguna operación de reestructuración societaria como pueda ser una fusión o escisión.

La elección de una u otra modalidad siempre dependerá de las particularidades que concurren en cada caso, ya sean de carácter operativo, legal o sobre todo fiscal, pero buscará siempre la mayor eficiencia y, desde luego, aunar los intereses de vendedor y comprador.

Debido a la importancia de la due diligence en el proceso de adquisición de una empresa, se tratarán a continuación las siguientes cuestiones: (i) en primer lugar, se proporcionará una noción de due diligence y se explicará la finalidad de la misma; (ii) después se expondrán los elementos subjetivos que intervienen en los procesos de auditoría así como el papel que corresponde a cada uno de ellos, revisando sus obligaciones y derechos; (iii) seguidamente, se abundará en la importancia del método a seguir, explicando las cuestiones procedimentales que deben tenerse en cuenta en el proceso de due diligence; y (iv) asimismo, y desde el punto de vista puramente material, se señalarán también los aspectos básicos que, como mínimo, deben cubrirse en todo trabajo de revisión.

## **7. Concepto de due diligence**

La due diligence, además de resultar una expresión equívoca al referirse tanto a una actividad como a sus consecuencias, es un proceso que fundamentalmente consiste en la revisión de la situación financiera y legal de la Sociedad Target (así como, en su caso, de sus filiales) para evaluar su grado de cumplimiento tanto del ordenamiento jurídico como de sus compromisos financieros en los ámbitos comprendidos por la revisión.

Por lo que se refiere, en particular, a la due diligence legal o auditoría legal, el origen del término due diligence en este contexto y en relación con transacciones comerciales y operaciones mercantiles, podría tener su origen en los Estados Unidos en la sección 11 (b) (3) de la *Securities Act* de 1933, si bien este origen es bastante discutido.

En cualquier caso, esta expresión se ha ampliado internacionalmente para incluir cualquier tipo de investigación sobre los riesgos o contingencias que se pueden adquirir en relación con la compra de una sociedad o de activos de la misma en un contexto comercial, con financiaciones y con investigaciones precontractuales en general. En definitiva, la due diligence es un proceso de investigación necesario antes de contraer o llevar a cabo cualquier tipo de

compromiso o inversión financiera de importancia o, en otras palabras, en el contexto propio de una adquisición privada, la expresión de due diligence trata de aludir al proceso de búsqueda de información llevado a cabo por un comprador, tan pronto como sea posible, una vez iniciadas las negociaciones, para evaluar los riesgos de la compañía que se adquiere y su situación económico financiera.

Y es que, por influencia de los ordenamientos del área anglosajona, es cada vez más frecuente, especialmente en la adquisición de empresas, la realización de actividades de investigaciones previas por el futuro comprador para comprobar que el vendedor no le oculta datos o circunstancias significativas relativas al objeto de la venta, que puedan dar origen a una pérdida patrimonial importante para el adquirente.

De este modo, los procesos de auditoría consisten necesariamente en análisis limitados de la realidad jurídica de la sociedad revisada, por lo que resulta imprescindible acotar desde un principio el alcance y finalidad de la revisión.

## **8. Finalidad de la due diligence**

Los fines a los que puede responder la realización de auditorías legales son múltiples y variados:

- Como herramienta de gestión para profundizar en el conocimiento de la propia sociedad por parte de sus administradores.
- Para evaluar la conveniencia o no de una inversión y/o determinar la forma en que esta deba hacerse.
- Para complementar la valoración de una compañía.
- Como revisión previa a una oferta pública de venta o suscripción (dadas las responsabilidades que incumben a las entidades directoras en dichas ofertas).
- Para determinar las consecuencias que puede acarrear el cambio de titularidad de las acciones/participaciones/activos de la sociedad, etc.

## 9. El objeto de la due diligence

En efecto, el objeto de la due diligence siempre variará en función de diversas circunstancias, por ejemplo:

- Las características del destinatario, ya que no será lo mismo un inversor industrial que un inversor puramente financiero.
- El rol del destinatario en la operación. En efecto, la due diligence la puede encargar el vendedor para mejorar su empresa previamente a una venta y la harán con toda seguridad los compradores, así como las entidades financiadoras y los garantes de la operación, buscando cada una de estas partes sus propios objetivos en la due diligence que encarguen.
- La naturaleza de la operación.

En cualquier caso, los objetivos más habituales de los procesos de due diligence son los siguientes:

- Mejorar la comprensión del negocio, bien en su conjunto, bien respecto de aspectos concretos de especial relevancia.
- Llevar a cabo un análisis DAFO de la Sociedad Target: este análisis consiste en estudiar la situación competitiva de una empresa en su mercado (situación externa) y de las características internas (situación interna) de la misma, a efectos de determinar sus debilidades, oportunidades, fortalezas y amenazas.
- Poner de manifiesto las contingencias de la operación que pueden afectar a la viabilidad de la misma o bien al precio (bajándose el mismo) y a las garantías de la operación (aumentándose las mismas).

En efecto, en el marco de un proceso de compraventa, la due diligence no es otra cosa que una revisión desde un punto de vista jurídico de la totalidad de los aspectos y características de una compañía al objeto de detectar, identificar y cuantificar las posibles incorrecciones,

contingencias y riesgos de sanciones o pasivos que puedan existir en la Sociedad Target.

- Limitar la responsabilidad, en especial del vendedor, pues toda aquella contingencia que se detecte en la revisión, al tener su impacto en el precio y las garantías, se asumirá por los compradores y las entidades financiadoras en el caso de que esas contingencias finalmente se manifiesten y den lugar a un daño para la Sociedad Target.

## 10. Elementos subjetivos de la due diligence

En los procesos de due diligence cabe distinguir generalmente:

- A. La sociedad objeto de la revisión (que en nuestro caso será la Sociedad Target así como sus filiales, si las tuviera).
- B. El cliente, destinatario final del informe de auditoría legal.
- C. Los abogados encargados de llevar a cabo la revisión.

Cada una de estas personas o grupos de personas tiene una función determinada y distinguida de las restantes, así:

### A. El cliente:

Normalmente es el destinatario del informe. El cliente tiene interés en conocer la situación jurídica de la Sociedad Target. Tal interés depende del fin al que responde el proceso. El más habitual es la adquisición de la Sociedad Target.

El cliente será el beneficiario de la información, y a él corresponde adoptar las decisiones de negocio y efectuar las valoraciones de riesgo correspondientes que cada transacción precise.

Los informes de auditoría representan una de las principales herramientas de conocimiento y toma de decisiones sobre determinados aspectos de la Sociedad Target y sus filiales (tales como la determinación de las actuaciones necesarias para optimizar la gestión, regularizar la situación jurídica de la compañía en aquellos

aspectos en los que no se ajuste a la legislación vigente, tomar una decisión sobre la conveniencia de la inversión, determinar la mejor estructura para llevar a cabo la inversión, confirmar o rectificar el precio a pagar por la compañía o las garantías que deberán exigirse en caso de formalización de la inversión e identificar aquellos aspectos relevantes que requerirán un tratamiento específico e individualizado en las manifestaciones y garantías).

Para ello, es necesario que la información de la compañía y las conclusiones de los abogados se le presenten de forma clara y ponderada desde la experiencia y conocimiento especializado de los analistas jurídicos, sin limitarse por tanto a transponer formalmente las consecuencias previstas en la Ley.

Es importante que exista una viva interacción y una comunicación fluida entre el beneficiario de la información y sus asesores para que, durante el proceso de due diligence y a medida que se vayan poniendo de manifiesto las distintas conclusiones del trabajo de revisión, el cliente pueda decidir sobre la conveniencia o necesidad de profundizar en algún aspecto concreto, extendiendo horizontal o verticalmente el ámbito de la due diligence, y afinando en su enfoque.

#### B. La Sociedad Target:

Conforme a las reglas generales del ordenamiento jurídico, los representantes de la Sociedad Target tienen el deber de suministrar toda la información necesaria al beneficiario de la información para que quienes designe puedan desempeñar eficazmente su trabajo y reflejar en su informe definitivo una evaluación correcta y ajustada de la situación existente. Por ello, es fundamental destacar que el proceso de due diligence legal precisa de una actuación transparente y plena de la Sociedad Target con el fin de que se ponga en conocimiento de los encargados de su realización toda aquella información, sin ningún tipo de reserva, que sea relevante para la realización del correspondiente diagnóstico sobre el estado de cumplimiento por la Sociedad Target del Derecho que le resulta aplicable. La Sociedad Target debe participar de modo activo en el proceso facilitando la iniciativa propia, sin necesidad de que se le requiera expresamente, toda la información relevante entre la que se incluye de modo especial aquella que se refiera a eventuales conflictos, incumplimientos, riesgos o contingencias de la Sociedad Target y su actividad y de las acciones que se ofrecen a la venta.

C. Los abogados:

La labor del abogado o abogados encargados de la ejecución material de la due diligence consiste en analizar la información recibida, procesarla y proporcionar, a partir de esta información, una herramienta ajustada a las necesidades que le suscitaron al cliente.

Un proceso de due diligence no es un proceso de investigación en busca de información oculta. No se pueden valorar ni prever situaciones de hecho que pudieran plantearse como consecuencia de datos no facilitados o de documentación que no se ajuste a la realidad, aunque sí valorar la información obtenida desde el punto de vista de su coherencia material.

Cosa distinta es que, como medida de prudencia y diligencia debida en el desempeño de sus funciones, la metodología de trabajo obligue al abogado a profundizar en la información recibida para obtener una clara imagen de lo que se le presenta, orientando además a los representantes de la Sociedad Target, con su conocimiento especializado, sobre aquellos aspectos que más interesan en el marco de la revisión y centrando la canalización de la información a través de los conductos idóneos.

Dado que las revisiones legales suelen abarcar aspectos jurídicos de muy distintos ámbitos, las due diligences suelen llevarse a cabo por equipos multidisciplinarios de abogados.

La coordinación y el intercambio de información entre todos los miembros del equipo resultan fundamentales. Esta es la forma de optimizar los recursos del despacho de abogados (evitando duplicidades innecesarias en el desarrollo de tareas comunes), ofreciendo una imagen consistente de integración y colaboración del grupo (debe evitarse la petición reiterativa de documentación previamente solicitada por algún otro miembro del equipo). Ello redundará en un eficaz desarrollo del análisis, advirtiendo sobre los posibles riesgos y contingencias detectadas y que puedan tener un impacto en otras áreas.

Normalmente, el trabajo de campo de revisión de documentación y obtención de información suele realizarse por los abogados con menos experiencia ("juniors"), quienes deben ser tutelados y dirigidos por algún otro abogado más

experto, cuya misión consiste en orientar y supervisar el trabajo realizado por los distintos miembros del equipo, homogeneizando y estandarizando las aportaciones de cada uno al informe final para ofrecer un producto final sólido, consistente y homogéneo.

## **11. La importancia del método**

Hay que destacar que la labor del abogado no es de resultado, sino de ejercicio. Es decir, lo que se espera de los abogados intervinientes es que apliquen una determinada metodología que garantice la revisión y cobertura de todos los aspectos incluidos en el ámbito de la due diligence de una forma diligente y completa. En otras palabras, resulta imposible garantizar la infalibilidad de las personas encargadas del análisis de la Sociedad Target (puesto que existen elementos que escapan a su control, por ejemplo la mala fe y el engaño por parte de los representantes de la Sociedad Target en la ocultación o desvirtuar la información) pero resulta absolutamente necesario que en el desempeño de sus funciones se hayan observado y puesto en práctica las actuaciones más diligentes y adecuadas para obtener una correcta evaluación de la Sociedad Target a partir de la información facilitada. En este hecho, unido a la labor de asesoramiento y dirección de la revisión ya mencionada, es donde radica la importancia del método.

## **12. El método a aplicar en toda due diligence**

### **12.1 Descripción**

La experiencia y el know-how de despachos especialistas en este tipo de procedimientos han derivado en la estandarización de determinados procedimientos básicos y generales a la hora de llevar a cabo una due diligence.

Cualquier método es susceptible de ser mejorado, y en todo caso deberá ser adaptado y actualizado a las condiciones concretas de cada operación.

De acuerdo con nuestra experiencia, a la hora de llevar a cabo una due diligence se deben seguir los pasos que se describen a continuación.

### **12.2 Información inicial y planificación de la due diligence**

Como punto de partida será necesario efectuar una primera aproximación a la Sociedad Target a través del encargo que el cliente realice al despacho de abogados, definiendo el propósito para el que se requiere el informe, delimitando el alcance y formato (informe detallado o resumen de contingencias) del mismo e identificando los aspectos que más interesan al cliente.

A raíz de esto, será necesario determinar las personas que integrarán el equipo de auditoría y designar al responsable de la coordinación y supervisión del trabajo.

Es también importante definir desde el principio el modelo de documento sobre el que todos los miembros del equipo deberán trabajar, estableciéndose los criterios de formato y las pautas de estilo que deberán emplearse.

### **12.3 Recopilación y análisis de la información pública**

Incluso antes de los primeros contactos con los representantes de la Sociedad Target, en la medida de lo posible y a los efectos de poder efectuar una primera adaptación del listado de auditoría a la actividad de la Sociedad Target, conviene recabar y estudiar toda la información pública que exista sobre la compañía.

### **12.4 Solicitud inicial de información**

Se lleva a cabo mediante las conocidas listas de auditoría o check lists en las que se enumeran, por áreas del Derecho, los documentos que son necesarios para revisar la Sociedad Target.

Los check lists a menudo causan una reacción adversa en sus receptores al tratarse de documentos que deben ser exhaustivos y tratar de abarcar la totalidad de los puntos que, de inicio, será necesario revisar.

Es evidente que, por el carácter genérico de este tipo de documento y por la fase preliminar en la que suele remitirse, en muchos casos contiene referencias a puntos que no resultan de aplicación y omite la solicitud de determinada documentación específica cuya necesidad de revisión surge del conocimiento concreto del negocio o actividad de la compañía.

Por ello, resulta necesario adjuntar a estos listados iniciales de documentación una carta de acompañamiento en la que, desde el primer momento, se exponga la naturaleza preliminar de la solicitud y la posibilidad (casi certeza) de que el mencionado listado sea únicamente el punto de partida de las sucesivas solicitudes que se encadenarán durante el proceso.

También conviene aprovechar esta primera comunicación para explicar a los representantes de la Sociedad Target cuál será el procedimiento que se desarrollará para la revisión legal así como para recordarles las obligaciones de información y colaboración que para ellos supone la due diligence.

La información deberá proporcionarse a través de los medios y soportes más idóneos, bien mediante entrevistas con los responsables de las correspondientes áreas, o bien mediante la entrega o puesta a disposición de la pertinente documentación escrita.

Al finalizar el proceso de due diligence la Sociedad Target deberá confirmar por escrito que ha proporcionado toda la información necesaria para su realización de acuerdo con los principios anteriormente expresados y que no ha ocultado ningún dato o circunstancia que pueda afectar al alcance de la revisión efectuada.

Conviene, por lo tanto, anunciar a los representantes de la Sociedad Target este requerimiento desde un primer momento (incluyéndolo en la carta de acompañamiento al listado inicial de información solicitada).

## **12.5 Puesta a disposición de la información/documentación**

La documentación/información puede ponerse a disposición del cliente y de sus asesores siguiendo distintos métodos:

- El primero de los métodos y más cómodo es la puesta a disposición directa mediante envío de la documentación solicitada para que los asesores y el cliente puedan analizarla libremente y sin más restricciones que la confidencialidad debida.

- El segundo método consiste en la puesta a disposición de la documentación de forma limitada (temporal y espacialmente) mediante la organización del llamado data room. En estos supuestos la información se acumula en una dependencia concreta (puede ser dentro de la propia Sociedad Target o en algún lugar externo habilitado expresamente a tal efecto, como por ejemplo, en el despacho de abogados que esté asesorando a los vendedores de la Sociedad Target) para su análisis supervisado.

En este tipo de puesta a disposición es común la existencia de limitaciones procedimentales a la actividad de los analistas (obligación de acreditación e inscripción, limitación temporal de asistencia con un horario y unas fechas determinadas para llevar a cabo la revisión, limitación cuantitativa de asistentes, prohibición de efectuar fotocopias u otro tipo de reproducción documental y presencia de un “supervisor” designado por el titular de la información, entre otras).

Todas estas normas suelen presentarse sistemáticamente en un compendio de “normas del data room” que el cliente y sus asesores deben suscribir y respetar y que tienen por objeto organizar y ordenar el proceso de revisión legal.

Por otra parte, conviene destacar que gracias a las nuevas tecnologías es frecuente que la revisión a través de data room se lleve a cabo virtualmente por ordenador. En este caso, se accede a través de una página web a la documentación que se necesita para la revisión previa concesión de una contraseña o password por parte del administrador de la página web. Ahora bien, en estas revisiones virtuales también suelen establecerse limitaciones procedimentales similares a las comentadas pues el password caducará transcurrido un tiempo y la página web estará preparada para que no se pueda imprimir la documentación, debiendo realizarse la revisión mediante la lectura de la documentación directamente desde la pantalla del ordenador con la consecuente incomodidad que eso genera.

El uso de uno u otro método responde normalmente a las circunstancias de cada transacción (existencia de varios potenciales compradores en una fase inicial de selección de ofertas y candidatos; maximización de la discreción de la operación de cara a la propia Sociedad Target y sus trabajadores, etc.).

## **12.6 Revisión de la documentación recibida**

En relación con este aspecto de las due diligences, el más importante para todas las partes, se recoge más adelante una serie de parámetros que confiamos ayudarán a enfocar el análisis de la documentación.

## **12.7 Entrevistas: presenciales y telefónicas**

No toda la información relevante para una due diligence consta incorporada en soportes físicos. Para obtener esta información resulta esencial llevar a cabo determinadas entrevistas con los distintos responsables que, por sus funciones en la Sociedad Target, estén en disposición de ofrecerla de forma precisa y completa.

El contenido de estas entrevistas y las conclusiones derivadas de ellas deben tener un reflejo expreso y detallado en el informe de auditoría.

## **13. Aspectos materiales**

El alcance de la due diligence depende de las propias necesidades del negocio, si bien es cierto que, generalmente, se orienta a revisar las proyecciones financieras, las cuentas anuales de varios ejercicios y los aspectos legales más relevantes, sobre todo de Derecho societario, fiscal, laboral, inmobiliario, administrativo y medioambiental, de la competencia y contractual de la Sociedad Target, habiendo adquirido recientemente especial importancia el compliance penal como consecuencia de la responsabilidad penal de las personas jurídicas.

De todos ellos conviene incluir alguna mención en el informe correspondiente, ya sea meramente descriptiva del estado actual de la cuestión (indicando que no se ha detectado contingencia o pasivo alguno) o, en su caso, destacando o realizando el comentario correspondiente en relación con la contingencia o pasivo que exista, la cuantificación del riesgo que implica, así como las actuaciones necesarias en relación con la operación de inversión de que se trate.

## **14. Las conclusiones del informe de due diligence**

Todo el trabajo de revisión debe quedar reflejado finalmente en un soporte documental adaptado a las necesidades del cliente.

El informe de due diligence puede ser completo y descriptivo (en el que tengan reflejo cada uno de los documentos revisados con indicación de sus aspectos más relevantes), en cuyo caso deberemos acompañarlo de un resumen de contingencias o *executive summary* en el que, de forma precisa y somera, se concreten todos aquellos hechos y/o situaciones que constituyan (o puedan constituir como consecuencia de la transacción proyectada) un pasivo o contingencia para la Sociedad Target, sus accionistas/socios, o el tercer potencial adquirente, o simplemente aquellos que por su naturaleza convenga resaltar teniendo en cuenta el fin de la operación.

En ocasiones, cada vez más frecuentes, los clientes requieren únicamente el resumen de contingencias, lo cual ahorra tiempo y costes en la preparación del documento de conclusiones que se le entrega al cliente pero en ningún caso debe implicar diferencia alguna en el método de revisión ni en el proceso de due diligence.

En algunas operaciones se han incluido como anexos al informe de due diligence:

- Un listado de la documentación revisada, a los efectos de una delimitación de la responsabilidad de los abogados que han llevado a cabo la auditoría legal.
- Y fichas descriptivas de documentos o aspectos claves para la operación y que resulten de especial interés para el cliente (por ejemplo, fichas resumen de los contratos de arrendamiento de los locales de negocio que tiene la empresa).

La presentación debe ser precisa en sus términos, sin dar lugar a equívocos, pero debe realizarse desde una perspectiva realista y constructiva, desterrando enfoques rígidamente legalistas que puedan transmitir al cliente preocupaciones desproporcionadas.

Por ello, conviene destacar el hecho o contingencia que exista, las consecuencias jurídicas que puedan derivarse de esa situación, una valoración de las probabilidades de que dicha contingencia se materialice en daños concretos, la cuantificación (cuando sea posible) del riesgo que implica, así como las actuaciones necesarias para regularizar la situación o para proteger al inversor en relación con la transacción que haya motivado la due diligence. Es también importante que en estas menciones quede indicado cuáles de las situaciones destacadas son regularizables antes de la firma del contrato ("condiciones previas" o "conditions precedent") y cuáles de ellas, por su naturaleza, comportan un riesgo o incertidumbre para la Sociedad Target.

Estas últimas deben tener su oportuno reflejo y tratamiento individualizado en las manifestaciones y garantías del contrato de inversión correspondiente, caso de que esta sea la finalidad de la due diligence.

En el supuesto de que no existieran documentos o información relevantes para una cuestión en concreto, o que la misma no procediera, se deberá indicar expresamente en el informe, solicitando previamente de la Sociedad Target una declaración formal en este sentido.

## **15. Impacto de la due diligence en la operación**

La due diligence ha de ser un instrumento útil para su destinatario, pues representa una de las principales herramientas de conocimiento de la Sociedad Target y debe ayudar en la toma de decisiones a la hora de llevar a cabo o no la operación.

Así, la due diligence puede impactar en la operación de las siguientes maneras:

- Impacto en las negociaciones: este impacto se puede manifestar de dos formas:
  - Desistimiento de la operación: se da en aquellos casos en los que se descubre un riesgo o conjunto de riesgos o contingencias no asumibles por el inversor. Estos supuestos se conocen en la jerga como deal breakers y constituyen, en cualquier caso, una decisión

comercial del cliente que no deben tomar en ningún caso los abogados. Ejemplos de estas situaciones podrían ser los siguientes:

- Licencia esencial para la actividad que adolece de defecto de nulidad/anulabilidad.
  - Suma de contingencias que arroja un importe especialmente elevado.
  - Litigio con posibles consecuencias materiales adversas para la Sociedad Target.
  - Daño de imagen (medioambiente, responsabilidad penal).
  - Riesgos de cambio de control.
- Continuando con la operación, pero fijando medidas paliativas, como son:
    - Llevar a cabo ajustes en el precio.
    - Exigir garantías adicionales.
- Impacto en la documentación de la operación: las contingencias detectadas tendrán reflejo en los contratos de la operación. Especialmente, se ha de tener en cuenta:
    - La due diligence afectará en la redacción de las manifestaciones y garantías (representations & warranties) del contrato de adquisición de la Sociedad Target, así:
      - A mayor alcance de la revisión legal, menor alcance de las manifestaciones y garantías del vendedor.
      - A mayor alcance de la revisión legal, mayor precisión en la redacción de las manifestaciones y garantías (serán menos genéricas).
    - La figura de la disclosure letter como mecanismo para exceptuar la responsabilidad del vendedor: las contingencias detectadas en la due diligence y aquellas otras adicionales que el vendedor ponga de manifiesto al comprador intentarán ser incluidas por los asesores del vendedor en un documento conocido como

disclosure letter que, sobre la base de la doctrina de los vicios ocultos, tiene por finalidad exonerar de responsabilidad al vendedor respecto de contingencias detectadas y tenidas en cuenta para determinar el precio. Así, en principio, el vendedor no responde de aquellos hechos o circunstancias que ponga de manifiesto al comprador, pudiendo implicar una reducción del precio o pactarse una “indemnity”. De este modo, este documento se caracteriza por las siguientes notas:

- Es preparado por el vendedor (beneficiario del documento) y sus asesores.
- Se basa en la idea de que a mayor revisión legal, mayor alcance de las excepciones.

## 16. A modo de conclusión

A raíz de lo expuesto puede concluirse lo siguiente:

- Constituye un hito fundamental la realización de una auditoría legal o due diligence a la hora de adquirir una empresa ya que ayudará no solo a detectar las posibles contingencias y a delimitar los riesgos de la misma; sino también a perfilar cláusulas tan importantes del contrato como el precio, el límite de responsabilidad temporal y cuantitativo del vendedor o la cláusula de manifestaciones y garantías.

La due diligence ha de ser un instrumento útil para su destinatario, pues representa una de las principales herramientas de conocimiento de la Sociedad Target y debe ayudar en la toma de decisiones a la hora de llevar a cabo o no la operación

---

Agradeciendo de antemano la atención que le brinda al presente, nos despedimos con un cordial saludo y nos reiteramos a sus órdenes.

Víctor Hugo Vargas Pérez [vvargas@adsertor.mx](mailto:vvargas@adsertor.mx)

+ (55) 6544 8995

Gabriela G. Mancera

[ggmancera@adsertor.mx](mailto:ggmancera@adsertor.mx)

+ (55) 6544 8995

El presente memorándum contiene información de carácter general y no pretende incluir interpretación alguna de lo aquí comentado, por lo que no debe considerarse como un caso particular o bajo circunstancias específicas. La información aquí contenida es válida en la fecha de emisión de esta comunicación; sin embargo, no garantizamos que la información continúe siendo válida en la fecha en que se reciba o en alguna otra fecha posterior. Por lo anterior, recomendamos solicitar información acerca de las implicaciones en cada caso particular.

