

Pautas generales para estructurar un “Due Diligence Report”

Por Dr. Federico Frachia Sabaris

Sumario: 1. Introducción. 2. Aspectos generales. 2.1. Definición del alcance del análisis. 2.2. Cómo analizar y efectuar una devolución sobre la documentación recibida. 3. Información confidencial. 4. Conclusión.

1. Introducción

El tema que analizaremos en el presente artículo, son los informes de diligencia debida o también conocidos como “Due Diligence Report” (en adelante “DDR”) o “Limited Review Due Diligence Report” (en adelante “LRDDR”), dependiendo el alcance del análisis que se hubiese pactado. A través de estos informes, lograremos una fotografía de la sociedad, o grupo societario, en un determinado momento, por el cual conoceremos su estado general y situación de cumplimiento o incumplimiento con diversos temas objeto del análisis. En esta inteligencia, los DDR tendrán su origen y razón en una infinidad de operaciones comerciales, aunque mayormente vinculados con procesos de reestructuraciones societarias, ya sea compra o ventas de paquetes accionarios, fusiones y escisiones. Estos informes también suelen ser gatillados por situaciones que van desde préstamos dinerarios por inversores privados, hasta por procesos voluntarios cuando la sociedad analizada decide ofrecerse a la venta, o efectúa un auditoría general de su situación¹.

Partiendo de la base antes mencionada, los DDR suelen tener alcances definidos de investigación, en donde el asesor a cargo (normalmente abogados), luego de ser consultados e interiorizados sobre la envergadura de una determinada situación, suele delimitar una nómina de temas a ser sometido a análisis puntuales, con el fin de identificar riesgos reales o potenciales y, eventualmente, mejor posicionar a las partes dentro de la negociación, acercando aspectos/conceptos objetivos y reales, y dejando de lado los cosméticos originados en el proceso de enamoramiento de las partes involucradas.

2. Aspectos generales

2.1. Definición del alcance del análisis.

Antes de comenzar a detallar cuales podrían ser las diferentes maneras de abordar y seleccionar los puntos de análisis en cuestión, es importante puntualizar que de esto dependerá, en mayor o menor medida, las horas de trabajo que habremos de dedicarle al análisis, la profundidad y la extensión del mismo, y consecuentemente los honorarios aplicables.

¹ “Las operaciones de transferencia accionaria vienen usualmente precedidas, acompañadas o coronadas por una auditoría de compra, que cumple una doble función: 1) verificar que las pautas tenidas en mira por el adquirente para valuar la empresa son correctas; y 2) verificar la existencia de pasivos ocultos; y ambos extremos funcionales del proceso de due diligence están tan íntimamente relacionados que bien podría sostenerse que se trata de un solo y único objeto.” CNCom., Sala D, 28/10/2010. - VICENTE NORBERTO CARLOS JOSE Y OTRO c. SOCIEDAD LATINOAMERICANA DE INVERSIONES S.A. s/ORDINARIO.El Derecho Digital (64100)

Como primera medida, todo DDR cuenta con un pormenorizado análisis de los aspectos societarios, tanto de la sociedad principal como de las controladas y controlantes, si existieren. Lo que se busca principalmente con esto, es conocer a fondo la estructura societaria y los acuerdos que hacen al día a día de la persona jurídica, y por otro lado, determinar si la misma se encuentra en cumplimiento con todas las cargas y obligaciones ante el/los organismos de contralor.

Esto último normalmente se logra abarcando el análisis desde dos enfoques distintos, el primero, claro está, con la información proporcionada por la misma sociedad, y el segundo con la lograda de los respectivos organismos. En este sentido, por ejemplo en el ámbito de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en donde el principal organismo de contralor de las sociedades, inscriptas y organizadas de conformidad a la Ley de Sociedades N°19.550 (en adelante “LS”), es el Registro Público de Comercio a cargo de la Inspección General de Justicia (en adelante “IGJ”), la Resolución General 12/2012 ha implementado la creación del Certificado de Vigencia y Pleno Cumplimiento (en adelante “CEVIP”), el que guarda una similitud funcional con el “Certificate of Good Standing” de Estados Unidos o el Reino Unido, y cuya función es informar al solicitante (en el caso de nuestro sobre todo lógico Registro PÚBLICO de Comercio previa acreditación de un interés legítimo²) sobre el cumplimiento y debida presentación de los actos susceptibles de ser registrados e inscriptos en dicho organismo, ya que la LS en su artículo 12 determina que “las modificaciones no inscriptas regularmente en el Registro Público de Comercio resultan inoponibles a los terceros”, y prevé la inscripción de diferentes actos registrales tales como ser el establecido en el artículo 60³ de la LS, entre otros. En esta inteligencia, el CEVIP acredita la vigencia, regularidad y el pleno cumplimiento ante la IGJ de las sociedades comerciales, fundaciones, asociaciones civiles y entidades extranjeras, la emisión del mismo estará supeditado al cumplimiento por parte de la sociedad bajo análisis de la presentación de Estados Contables, declaraciones juradas, y, en caso de corresponder, al libre deuda de tasas anuales y cualquier otra obligación que en el futuro se establezca. Por otro lado, en caso de incumplimiento de cualquiera de los requisitos enunciados precedentemente, el CEVIP no será emitido y el trámite será observado con expresa indicación de los incumplimientos en los que ha incurrido la entidad, lo cual ya sea de una u otra forma nos permite comenzar nuestro DDR y tener un punto de partida en el análisis.

Dentro de la nómina de información societaria a suministrar, es importante determinar si la persona jurídica bajo análisis es una Sociedad de Responsabilidad Limitada, una Sociedad Anónima, de Ahorro Público, una Entidad Financiera, una Entidad regulada por algún organismo de contralor más allá del Registro Público de Comercio, como ser la Comisión Nacional de Valores (en adelante la “CNV”) o el Banco Central de la República Argentina (en adelante el “BCRA”), ya que de dicha

² “(...) No se necesita ningún requisito especial para que una persona, sea cual fuera su calidad, pueda solicitar, acceder y recibir información como así tampoco existe impedimento alguno para ello. También se prevé que para solicitar la información pública no es necesario acreditar la existencia de un derecho subjetivo ni un interés legítimo y, (...) la acción judicial queda expedita si la demanda de información formulada en sede administrativa no hubiera sido satisfecha, o si la respuesta a la requisitoria hubiere sido ambigua, parcial o inexacta; en cuyo caso se considera que existe negativa en brindarla.” Gil Lavedra, Ricardo Rodolfo c. EN-M de Justicia y DDHH - 2013-06-19 - Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal, Sala V.

³ “Toda designación o cesación de administradores debe ser inscripta en los registros correspondientes e incorporada al respectivo legajo de la sociedad. También debe publicarse cuando se tratare de sociedad de responsabilidad limitada o sociedad por acciones. La falta de inscripción hará aplicable el artículo 12, sin las excepciones que el mismo prevé”.

determinación podremos identificar cual es la documentación que debemos solicitar. En principio, la nómina de información se integraría por la que se detalla a continuación: (i) Contrato Social/Estatuto y sus modificaciones, (ii) Los Acuerdos de accionistas/cuotapartistas, si existieren, (iii) Los libros legales (Libro de Actas de Accionistas/Socios, Libro de Actas de Directorio/Gerencia, Libro de Registro de Acciones, Libro de Deposito de Acciones y Registro de Asistencia a Asambleas), (iv) Constancia de presentación, inscripción y/o pago de tramites registrales y tasas, (v) Estados Contables, (vi) Estatutos e Inscripción de los accionistas si fuesen Sociedades nacionales o extranjeras, en el caso de estas últimas adicionalmente Constancia de presentación de los regímenes informativos (vii) Constancia de Licencias, Patentes, Marcas y/o derechos de propiedad intelectual o industrial, si existiesen, (viii) Pólizas de seguros en las cuales la sociedad figure como tomadora o beneficiaria, así como las pólizas de caución de los gerentes y directores, (ix) Concesiones, contratos, y documentos financieros, (x) Sanciones y Multas impuestas, pendientes de cumplimiento o cumplidas (xi) Nómina de empleados, sueldos, posiciones, situación impositiva, cumplimientos laborales, (xii) Bienes raíces, muebles e inmuebles, maquinaria de entidad productiva, (xiii) Instrumentos de préstamos, mutuos, fianzas, líneas de crédito, (xiv) Litigios, entre otras.

La documentación arriba mencionada posibilitará un primer análisis de los aspectos societarios de la sociedad, y de dicha información podremos identificar específicamente los riesgos a tener en cuenta, los cuales claro está, variarán y podrán serlos o no, en tanto al motivo por el cual se desarrolla el DDR. En esta lógica, un elemento configurativo de riesgo para una sociedad que pretende adquirir el control de la sociedad bajo evaluación, o que pretende adquirir el control de la sociedad controlante de la sociedad bajo evaluación, podría no serlo para una sociedad que únicamente pretende evaluar el riesgo de otorgar un préstamo de considerable entidad, o de una persona física o jurídica que pretende comprar un determinado porcentaje de la participación accionaria.

2.2. Cómo analizar y efectuar una devolución sobre la documentación recibida.

En principio, es importante utilizar la información para determinar el estado actual, es decir al día del análisis, de la sociedad objeto del informe, para luego recorrer e investigar el histórico, comúnmente un retroceso limitado a una cantidad de años (por ejemplo: 5 años), y terminar por entender por qué la sociedad está como está hoy.

Toda la información arriba detallada deberá ser estudiada y desmenuzada para lograr transformarla en conceptos claros y concisos, arribando a una suerte de resumen de todos los puntos identificados como de interés⁴.

- 1- Del contrato social se deberá identificar principalmente el objeto social, el capital social, la forma de adoptar resoluciones, la administración, y cualquier otra característica establecida por fuera de las acostumbradas para las constituciones societarias.

⁴ “Es común que en contratos de este tipo se acuerde que el adquirente realice, a través de los técnicos que designe, el denominado due diligence que consiste en una auditoría de mayor o menor extensión, sobre diferentes aspectos de la empresa en cuestión, en especial, sobre sus balances y estados contables en general, situación fiscal, laboral, etc” CNCCom., Sala D, 28/10/2010. - VICENTE NORBERTO CARLOS JOSE Y OTRO c. SOCIEDAD LATINOAMERICANA DE INVERSIONES S.A. s/ORDINARIO.El Derecho Digital (64100)

- 2- De los libros societarios se deberán leer todas las actas e identificar aquellas que podrían llegar a tener trascendencia (ej: aumentos de capital, cambios de sede social, aprobación de estados contables, designación de directores, solicitud u otorgamiento de préstamos, compra de bienes, oferta de acciones, otorgamiento de poderes, etc.), así como identificar a los accionistas registrados, las acciones emitidas, las clases, y las restricciones que pudieran tener, entre otros temas vinculados al desenvolvimiento en pos de cumplimentar el objeto social.
- 3- De los Acuerdos de Accionista es muy importante analizar cuáles son los procedimientos establecidos, los derechos y obligaciones estipulados, y los efectos prácticos.
- 4- De los trámites registrales su calidad de inscriptos u observados, cumplimentados o no.
- 5- De los Estados contables principalmente la situación de evolución de patrimonio neto, su condición de aprobados por los directores y los accionistas, los informes de los auditores externos y del síndico, si aplicase.
- 6- De los accionistas extranjeros, si existieren, su condiciones de inscriptos, el análisis estatutario del punto 1, su situación de cumplimiento o incumplimiento con los regímenes informativos anuales legales establecidos y la nómina de representantes legales, el alcance y plazo de la representación establecida.
- 7- Identificación de los derechos Marcarios, patentes industriales, y/o cualquier otro registro de propiedad intelectual, el alcance, el plazo de vigencia, su causa.
- 8- De las pólizas de seguro los bienes asegurados, los riegos tomados, el monto de cobertura, el tipo de cobertura, exclusiones específicas si existieren, el plazo de vigencia, las primas.
- 9- De los contratos, los que sean de real magnitud para la sociedad, que importen otorgamiento de derechos y/o garantías, obligaciones futuras, de prestaciones de tracto sucesivos, aún vigentes, concesiones públicas, adjudicaciones, restricciones a ceder o transferir, restricciones al cambio de control accionarios.
- 10-Identificación de las sanciones, apercibimientos y multas que haya sufrido la sociedad o que estén en proceso de determinación, sus causas.
- 11-Identificación de la nómina de payroll, cumplimiento con la normativa del trabajo y seguridad social, tipo de contrataciones, previsiones laborales, juicios.
- 12-De los bienes, la calidad por la cual se ostenta el mismo, ya sea como propietario, mero poseedor, locatario, comodatario, usufructuario, el estado y los derechos otorgados sobre los mismos, las restricciones, servidumbres y condición de embargados y/o hipotecados, deudas.
- 13-Identificar las acreencias y/o deudas, su monto, el plazo, si componen el activo/pasivo corriente o no corriente de la sociedad, consecuencias y entidad de la situación.
- 14-Nómina de todas las causas judiciales y/o administrativas en curso y/o ejecución, el fuero, su causa, el monto, su estado, las previsiones efectuadas.

Lo que a simple vista para un abogado resulta fácil de interpretar, puede no serlo para quien encarga el trabajo, por lo cual es importante saber efectuar una

devolución *amigable* de la información objeto del análisis. Esto no solo significa articular una devolución cosméticamente correcta y prolija, sino que también volcar la información de tal modo que se logren identificar situaciones de riesgos, cumplimientos e incumplimientos administrativos, entre otros, y que dichas conclusiones estén fundadas en la norma y/o causa de ser.

Cuando efectuemos una devolución, es importante no caer en demasiadas “potencialidades”, que parecen haberse instalado como una suerte práctica común entre los abogados que asesoran vía “*memos*”, donde el destinatario final en ocasiones parecería terminar necesitando un “*memo*” del “*memo*”. Es menester dejar de lado el pensamiento de la responsabilidad que podría generar arribar a conclusiones acabadas al redactar un DDR, evitando así los grises e identificando cada situación tal como se presenta, ya que el análisis macro corresponderá en tal caso a quien deba tomar la decisión en base a dicho DDR⁵.

3. Información confidencial.

Cuando hablamos de DDR, necesariamente estamos haciendo referencia al tratamiento de información confidencial. El solicitante intercambiará mucha de su información más sensible durante el transcurso de la relación, y en casos hasta datos personales, los cuales están alcanzados por el Artículo 25 de la ley 25.326 de protección de datos personales, Decreto Reglamentario 1558/01 y concordantes.

En este sentido, y si previamente no fuere solicitado, sería prudente ofrecer y solicitar firmar un acuerdo de confidencialidad de la información, por el cual cada Parte tendrá acceso a información confidencial de la otra (ya sea en soporte papel, de manera electrónica o revelada verbalmente), y se estipulara que: (i) Deberá ser identificada por quien la revela como confidencial, (ii) La Información Confidencial podrá ser utilizada por el receptor, únicamente con relación a los Servicios, y no podrá ser copiada o reproducida sin el consentimiento escrito previo, de la Parte que la ha revelado. (iii) Las Parte se obligan a proteger la confidencialidad de la Información Confidencial de la otra de la misma manera en que protege su propia Información Confidencial de naturaleza similar, pero bajo ninguna circunstancia, actuará por debajo del estándar de “cuidado razonable” para proteger dicha Información Confidencial. (iv) El acceso a la Información Confidencial estará restringido al personal involucrado en el uso permitido de dicha Información Confidencial (v) cláusulas de no competencia dentro del marco del propósito de DDR. Entre otros aspectos que pueden ser de interés de las partes y que sería buenos canalizarlos a través de un acuerdo al efecto.

4. Conclusión.

Hacer un DDR importa una labor de gran esfuerzo por parte del abogado que lo confeccionará, en este sentido también suelen ser muy bien remunerados,

⁵ “En materia de compraventa de acciones y, sobre todo, cuando se trata de la adquisición de paquetes accionarios que conceden el control de la sociedad emisora, resulta de vital importancia contar con la mayor y mejor información sobre dicha sociedad, ya que no sólo puede haber desajustes entre la realidad de la empresa con los datos que de ella se proporciona en razón del déficit de información, sino también por la existencia de imponderables, o elementos ciertamente imprevisibles” CNCCom., Sala D, 28/10/2010. - VICENTE NORBERTO CARLOS JOSE Y OTRO c. SOCIEDAD LATINOAMERICANA DE INVERSIONES S.A. s/ORDINARIO.El Derecho Digital (64100)

independientemente del alcance, ya que en la mayoría de los casos son informes gatillo de decisiones finales para la parte que lo encomienda dentro de un proceso de adquisición y/o venta.

Para hacer un DDR es necesario contar con conocimientos acabados del derecho societario y corporativo, y fuertes cimientos en lo que respecta al resto de las ramas, ya que no solo se emiten opiniones de juicio en relación al derecho comercial especial sino que también del general, así como del laboral, tributario y civil en la mayoría de los casos.

El análisis efectuado a lo largo de este estudio se desarrolló dentro de un marco meramente orientativo. En este sentido, cada DDR merece un tratamiento y asesoramiento acorde al alcance pactado, y de conformidad a las necesidades particulares del solicitante.