

EL ROL DE LOS ABOGADOS EN LOS PROCESOS DE *DUE DILIGENCE* EN LA COMPRA DE EMPRESAS

Felipe Bahamóndez Prieto.

Abogado, Master of Laws (LL.M) Harvard University.
Profesor de Derecho Pontificia Universidad Católica de Chile y Universidad de Chile.

RESUMEN

Esta ponencia trata sobre el rol que nos toca jugar a los abogados en los denominados procesos de *Due Diligence* en la compra de empresas. Realizar un *Due Diligence* implica planificar adecuadamente la revisión de los antecedentes legales de la empresa y emplear en dicha tarea la prudencia y criterio propios de un abogado que revisa antecedentes legales con la profundidad que requiera el tipo de negocio o empresa de que se trate. En el evento que esos estándares no se cumplan, se enfrenta potencialmente, a lo menos, una responsabilidad civil por daños y perjuicios.

I. INTRODUCCIÓN

En nuestro país los términos anglosajones tienen rápida y general aceptación en el lenguaje común. El campo del Derecho se había mantenido ajeno a esa tendencia, la que se ha revertido en los últimos años¹. De esta suerte la noción de *Due Diligence* se ha hecho un lugar común en la jerga de los abogados dedicados a la asesoría de empresas y en especial en los estudios de abogados especialistas en estas materias. El *Due Diligence*, dicho en términos simples, no es más que una revisión o investigación profunda de los aspectos más relevantes de una empresa o negocio que se pretende adquirir y que puede comprender, además de los aspectos legales, aspectos financieros, técnicos, de medio ambiente, de administración de recursos y relaciones industriales, de ventas y distribución, de propiedad intelectual y seguros, entre otras materias. Parece poco inteligente pretender sustituir a estas alturas el uso de la noción anglosajona de *Due Diligence*, pero en buen castellano se podría hablar de una Investigación Razonable, que es justamente lo que se pretende al iniciar un proceso de esta naturaleza. Desde luego, nuestra atención se centrará en los aspectos legales vinculados a un *Due Diligence* y al papel que nos cabe a los abogados en los mismos.

II. OBJETIVOS Y OPORTUNIDAD DE UN *DUE DILIGENCE*

Normalmente la compra de empresas o una parte importante de ellas, como por ejemplo una participación relevante en su capital, es un proceso dinámico y que se desarrolla en un

¹ A modo de ejemplo, se habla cada vez más de abogados corporativos en una traducción literal de los *corporate lawyers* del derecho anglosajón, es decir, los abogados asesores de empresas. Es una tendencia que refleja la creciente influencia que está teniendo el derecho anglosajón, particularmente de los Estados Unidos, en los usos y costumbres jurídicos comerciales de nuestro país. Para una visión más amplia del tema, sobre el inglés como el lenguaje de la denominada globalización, ver *The Economist, The Triumph of English*, diciembre 22, 2001, págs. 65 y sigs.

período acotado de tiempo. En ese marco, un proceso de *Due Diligence* normalmente buscará como objetivo principal confirmar el valor de adquisición de la empresa objeto de la revisión. Es evidente que la idea de valor dependerá de muchos factores y es por ello normal que el proceso de compra sea controlado desde una perspectiva de negocios, siendo justamente ese ente que lidera el proceso de compra el que recibe la información y la evalúa en lo pertinente². En otras palabras, el proceso de *Due Diligence* ayuda a confirmar que lo que se busca con la adquisición es consistente con la realidad del negocio o con su potencialidad. Igualmente, se tendrá claridad, una vez finalizada la investigación, respecto de todos los hechos relevantes vinculados a los aspectos más fuertes y más débiles del negocio. Es necesario realizar la investigación para tener claros los riesgos asociados a la compra y asegurarse que lo que se piensa que se compra, los bienes o activos y las obligaciones de la empresa, son consistentes con la realidad. Por último, un *Due Diligence* permite reunir y ordenar la información que muchas veces se encuentra dispersa y sin orden aparente.

La oportunidad ideal para hacer un *Due Diligence* es con anterioridad a formalizar la compra o suscribir cualquier obligación de compra futura. Hay múltiples casos en que la compra hecha sin una investigación previa ha resultado en un desastre financiero para los adquirentes, toda vez que la verdadera naturaleza del negocio se descubre una vez que la adquisición se ha realizado. Sin perjuicio de lo anterior, en razón de lo dinámico que resulta una compra de empresas, hay veces en que el proceso de *Due Diligence* detallado se posterga para una vez concluida la compra, sin perjuicio de lo cual la base para la adquisición puede ser un *Due Diligence* preliminar o simplemente la revisión de documentos públicos tales como las llamadas FECU u otros documentos equivalentes presentados ante organismos fiscalizadores en Chile o en el extranjero. Con todo, es altamente recomendable, tratándose de una compra efectuada sin un *Due Diligence* acabado, realizar el proceso de todas maneras para tener una especie de radiografía de la empresa al momento de su adquisición o muy poco tiempo después.

III. FORMA DE ENFRENTAR UN PROCESO DE *DUE DILIGENCE*

En esto, como en tantas materias legales, no existe una receta única que garantice un trabajo bien hecho. Quizá la premisa básica sea tener la capacidad de cuestionarse críticamente si todo está en regla desde un punto de vista legal. Un abogado al hacer un trabajo de *Due Diligence* debe limitarse a constatar los hechos dejando constancia de ello en su informe, sin pretender que ellos se corrijan o modifiquen inmediatamente producto de su revisión, tarea que normalmente se emprende con posterioridad. Esta labor de constatar y revisar debe hacerse, eso sí, utilizando el criterio del hombre prudente y razonable, lo que implica que hay que ejercer el mejor criterio jurídico para revisar lo que verdaderamente es adecuado y pedir los antecedentes que son relevantes. Esta materia puede resultar particularmente conflictiva, toda vez que la tentación de revisar todos los documentos legales sin excluir nada probablemente atente, al final del día, contra una tarea oportuna y bien hecha. El criterio y sentido común del abogado que revisa la documentación legal es esencial para establecer las áreas más importantes y ser capaz de revisar con profundidad solo aquellas materias que potencialmente resulten más relevantes en la adquisición específica de que se trate. De esta suerte, es evidente que un abogado participando en la compra de una empresa minera dedicará más tiempo a revisar la propiedad minera y sus títulos legales, probablemente el activo más importante de la compañía, y dedicará menos tiempo a revisar otras áreas legales que tienen menos relevancia en la adquisición específica. En síntesis, utilizar un criterio de hombre prudente y razonable ayudará a que la atención se centre

² Es así como muchas veces el proceso de *Due Diligence* detecta áreas potencialmente riesgosas, pero ello no detiene una compra que tiene mucho sentido desde una perspectiva estrictamente comercial. Los riesgos se asumen por quienes toman las decisiones finales de compra, pero con la investigación se busca conocer el alcance más exacto posible de dichos riesgos.

en las áreas críticas de la compra, con la profundidad adecuada y hará que esas materias que se detecten como importantes queden adecuadamente cubiertas en los contratos que materializan la adquisición.

Vinculado a lo anterior está la necesidad de formar un equipo de *Due Diligence*, siempre que el tamaño de la adquisición lo justifique. Si se necesita formar un equipo legal que enfrente el proceso es esencial designar a un coordinador que haga de líder del proceso, que centralice la información y sea capaz de dirigir el trabajo de los abogados a su cargo. En ciertos casos será necesario reforzar el equipo incorporando a expertos en ciertas áreas, como puede ser todo lo medio ambiental, de aguas, tributario o minero, entre otras especialidades, teniendo mucho cuidado de salvar cualquier conflicto de interés que esos asesores externos puedan tener. Por último, un equipo de *Due Diligence* debe ser una mezcla razonable de abogados jóvenes con abogados de más experiencia. Participar en un proceso de *Due Diligence* puede ser una estupenda escuela para un abogado joven, pero la responsabilidad del proceso y la investigación debe recaer en abogados de más experiencia, toda vez que será justamente esa experiencia la que permitirá detectar las áreas más conflictivas desde un punto de vista legal.

IV. OBTENCIÓN DE LA INFORMACIÓN Y ANTECEDENTES LEGALES

El obtener la información en forma oportuna y adecuada puede ser de las materias más relevantes, y a veces difíciles, en un proceso de *Due Diligence*. Ello muchas veces está condicionado por la mecánica de la compra o el tipo de compra de que se trata. Es útil para estos efectos distinguir entre

- a). Ventas Formales realizadas por licitaciones o llamados públicos: en cuyo caso normalmente la información relevante y limitada está organizada en un lugar especial, generalmente conocidos como *Data Room*. Normalmente en procesos de venta de esta naturaleza los abogados de las varias partes interesadas disponen de un tiempo limitado para acceder a la información, por lo que resulta esencial conocer con anticipación un índice de los documentos disponibles. Es habitual que los vendedores deseen que todas las materias que están disponibles en el *Data Room* se excluyan después de cualquier tipo de garantía contractual por haber sido puestos en conocimiento, a lo menos teórico, del comprador. Es evidente que una postura de ese tipo debe, a mi juicio, ser discutida por los abogados del comprador, toda vez que el solo hecho de poner a disposición cierto material legal no excluye que pueda quedar cubierto en las garantías contractuales, en especial si se trata de materias relevantes. Además, por ser la información que se contiene en un *Data Room* limitada, es perfectamente posible pedir información adicional, lo que normalmente será necesario para un abogado que desea realizar en forma acuciosa su trabajo. Por último, como el acceso al *Data Room* es normalmente limitado en tiempo, es costumbre pedir una copia de los materiales importantes para efectos de revisarlos con calma en el propio lugar de trabajo.
- b). Ventas Privadas: las que están exentas de formalidades pero donde puede resultar más difícil acceder a la información relevante. La práctica es que los abogados a cargo de la compra o adquisición envíen a los abogados del vendedor una lista de documentos que se desea revisar, conocida en la jerga de abogados como listado de *Due Diligence*. Ese listado contiene, a lo menos, las siguientes materias:

Estatutos sociales y poderes

- Escritura(s) pública(s) de constitución de sociedad(es), más todas las escrituras públicas de modificaciones de estatutos, acompañadas con las copias de los respectivos extractos inscritos y publicados.

- Inscripción(es) en el Registro de Comercio, con certificado(s) de vigencia, si correspondiere.
- Pactos de accionistas, si los hubiere.
- Información sobre cualquier limitación al dominio y en especial, pero no limitado, cualquier prohibición de celebrar actos y contratos que tenga cualquiera de los accionistas de la sociedad que le impida disponer libremente de sus acciones. En el caso que hubiere algún tipo de limitaciones, indicación de la o las personas que deben consentir para el perfeccionamiento de la compraventa de dichas acciones y copia de los instrumentos en que consten los impedimentos.
- Mandatos generales y especiales, incluyendo los judiciales, vigentes a la fecha, con copia de sus inscripciones en el Registro de Comercio.
- Antecedentes legales de cualquier agencia o sociedad filial en Chile o en el exterior.

Libros Legales

- Libro de Directorio de la sociedad correspondiente a los últimos 5 años, el cual debe estar al día y debidamente foliado y firmado por los directores concurrentes a cada sesión.
- Libro de Juntas de Accionistas correspondiente a los últimos 5 años, debidamente foliado y firmado por los accionistas que hayan concurrido a la junta respectiva.
- Libro de registro de accionistas, actualizado. Respecto de los accionistas que sean personas jurídicas, todos los antecedentes legales relativos a su constitución como sociedad y los poderes de las personas que han comparecido en su nombre.
- Libro de directores y mandatarios al día.
- Libro talonario de acciones.

Valores

- Todas las presentaciones o solicitudes hechas por o relacionados con la Compañía de acuerdo a la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores en Chile.
- Todas las opiniones legales dadas en relación con la oferta o venta de valores de la Compañía, incluyendo la emisión de valores en fusiones y adquisiciones, de los últimos 5 años;
- Documentos privados de colocación de valores, incluyendo contratos de suscripción y adquisición definitivas utilizados en relación con la colocación de valores emitidos por la Compañía;
- Copia de toda comunicación anual o periódica enviada por la Compañía a los dueños o tenedores de valores y cualquier otra comunicación enviada a ellos durante los últimos 5 años.

Activos Fijos:

a) Bienes inmuebles:

- Certificado de dominio vigente.
- Certificado de prohibiciones, gravámenes y litigios.
- Certificado de inexpropiabilidad del SERVIU y Municipalidad correspondiente.
- Certificado de número de la propiedad emitido por la Municipalidad correspondiente.
- Escrituras públicas de adquisición correspondiente a los últimos diez años y sus correspondientes inscripciones.
- Certificado de Tesorería que las propiedades no registran deuda pendiente de Contribuciones de Bienes Raíces.
- Comprobante de pago de la última cuota de contribuciones.
- Copia del plano inscrito en el Conservador de Bienes Raíces de cada bien raíz cuando existan y se encuentren disponibles.

b) Vehículos Motorizados:

- Copia del certificado de inscripción en el Registro de Vehículos Motorizados del Registro Civil.
- Copia del certificado de gravámenes y limitaciones de dominio otorgado por el Registro de Vehículos Motorizados del Registro Civil.
- Comprobante de pago de las patentes respectivas.

c) **Otros activos fijos:**

- Inventario de maquinarias y equipos necesarios para el giro ordinario o de una valor superior a un determinado monto.
- Nómina de bienes internados al país con derechos de aduana diferidos, con sus correspondientes certificados de deuda emitidos por el Servicio de Aduanas.
- Nómina de todos los activos excluidos de la venta, si los hubiere.
- Copias de las inscripciones de los derechos de aguas que tenga la Compañía, con certificado de vigencia, así como de todos los contratos relacionados con tales derechos.

Pasivos

- Copia de todos los contratos de préstamos o de deuda de la Compañía, tanto en Chile como en el exterior, incluyendo copia de los pagarés y letras de cambio que los respalden y una breve explicación de cada operación financiera.
- Copias de todo acuerdo que importe una limitación a la capacidad de financiamiento de la Compañía.
- En el caso de financiamiento del exterior, copia de los registros y aprobaciones en el Banco Central de Chile.

Patentes y/o Permisos Municipales

- Nómina de las patentes comerciales otorgadas en favor de la sociedad con sus comprobantes de pago al día.

Aspectos laborales

- Copia de todos los convenios colectivos vigentes, si los hubiere.
- Copia de los modelos de contratos individuales de trabajo, y nómina de todos los dependientes con contrato de trabajo vigente, ordenados por categoría, indicando para cada caso particular el modelo de contrato aplicable.
- Comprobantes de pago de remuneraciones y de cotizaciones previsionales de los trabajadores de la Compañía correspondientes al último mes.
- Nómina de los sindicatos con indicación de sus respectivas dirigencias, si es que los hubiere.
- Contratos con Gerentes con una explicación de los sistemas de remuneraciones e indemnizaciones asociados a cada contrato.
- Reglamento Interno de orden, Higiene y Seguridad así como composición del Comité Paritario, si correspondiere.

Seguros

- Nómina de las pólizas de seguros ordenados por categorías, con los comprobantes de pago que acrediten que ellos se encuentran al día. Para cada póliza se debe indicar, a lo menos, la compañía aseguradora, riesgo cubierto, monto asegurado, deducibles y duración de la cobertura.

- Antecedentes sobre siniestros: siniestros que haya sufrido la Compañía durante los últimos 5 años, indicación de siniestros de gran magnitud y áreas de riesgo potencial.

Contratos con terceros

- Contratos de arrendamiento.
- Contratos de distribución y/o venta.
- Contratos de suministros.
- Contratos con los proveedores y clientes más importantes.
- Promesas de compraventa suscritas como promitente comprador o vendedor.
- Todo contrato vigente con personas relacionadas.
- Convenios con terceros del cual pueda derivar un eventual derecho u obligación para la sociedad .

Garantías

- Nómina de las garantías hipotecarias, prendarias y de cualquier otro tipo otorgada en favor de terceros, con copia de los correspondientes instrumentos constitutivos y de su inscripción, si correspondiere.
- Nómina de las garantías hipotecarias, prendarias, avales, fianzas y codeudas solidarias y cualquier otra, otorgada en favor de la sociedad con copia de los correspondientes instrumentos constitutivos y de su inscripción, si correspondiere.

Propiedad Industrial

- Listado de solicitudes y registros de marcas comerciales y de patentes de invención, diseños industriales o modelos de utilidad si los hubiere, con copia de los respectivos formularios de solicitudes y diplomas que acrediten la titularidad sobre esos derechos.
- Informe de todos los juicios de propiedad industrial o intelectual pendientes, incluyendo oposiciones, nulidades y querellas por infracción, sea que actúe como demandante o demandado.
- Copia de los contratos de licencia ya sea que la sociedad actúe como licenciataria o licenciadora.

Contingencias y Juicios

- Nómina de procesos judiciales, administrativos o arbitrales en que la Compañía participe como demandante o demandado, con indicación de las partes involucradas, naturaleza del asunto, cuantía, estado de tramitación y carta de los abogados respecto a las posibilidades de éxito en la gestión.
- Embargos, prohibiciones judiciales de enajenar, medidas precautorias contra la Compañía y, en general, toda limitación al dominio de origen judicial, que afecte a bienes de la Compañía.

Medio Ambiente

- Copia de cualquier presentación efectuada a la Comisión Nacional del Medio Ambiente (Conama) o a alguna Comisión Regional del Medio Ambiente (Corema), o a cualquier otra repartición pública con jurisdicción ambiental, incluyendo declaraciones o estudios de impacto ambiental y las correspondientes aprobaciones o autorizaciones de Conama o Corema.
- Copia de todas las notificaciones y comunicaciones de Conama o Corema o de otras reparticiones ambientales a la Compañía.

V. ESTÁNDARES MÍNIMOS DE UN PROCESO DE *DUE DILIGENCE*

Ya se dijo que el *Due Diligence* está definido en función de lo que un abogado prudente y razonable investigaría. Ello aplicado al campo legal nos pone frente a la pregunta de determinar el detalle con que se deben revisar los antecedentes legales en cuestión. Pareciera que un criterio elemental para enfrentar dicha cuestión para los abogados y otros asesores que participan es preguntarse qué es lo más relevante de la empresa y verificar que aquello esté en regla y también ser capaz de prever lo que puede ir mal a futuro o presentar problemas legales o de otra naturaleza. Lo anterior, evidentemente, variará dependiendo del tipo de empresa de que se trate, toda vez que las respuestas a estas preguntas claves variarán radicalmente si se trata de un *Due Diligence* a una empresa de productos de consumo masivo, una generadora eléctrica o un banco comercial. Uno de los ejemplos más interesantes en cuanto al rol del abogado en un proceso de *Due Diligence* se dio en el caso Penn Central Co., donde un abogado detectó maniobras poco claras en relación con la oferta pública de una filial de dicha compañía, evitando en definitiva que su cliente fuese el *underwriter* de dicha colocación³. Pareciera, producto de la experiencia práctica, que los abogados tenemos que entender que un *Due Diligence* bien hecho no puede ser sustituido por nada, ni siquiera por multas o cláusulas penales en caso de incumplimiento de los contratos. Es frecuente que, si la compra de la empresa o parte de su capital la realiza un inversionista extranjero, los contratos que formalizan la adquisición contengan una importante cantidad de declaraciones y garantías a la fecha de adquisición respecto de los activos, bienes o derechos que se compran, lo que se conoce en el derecho anglosajón como *Representations and Warranties* típicas de este tipo de adquisiciones. La práctica indica que ni siquiera las Declaraciones y Garantías más extensas y drásticas reemplazan un buen trabajo de *Due Diligence*, ello porque al final del día el incumplimiento de esas Declaraciones y Garantías solo acarrea un largo juicio muchas veces limitado en los propios contratos respecto de los montos máximos a recuperar.

VI. RESPONSABILIDAD QUE ACARREA EL *DUE DILIGENCE* PARA LOS ABOGADOS PARTICIPANTES

El tema es delicado, toda vez que nos obliga a plantearnos los estándares con que se llevó adelante la investigación o revisión de los antecedentes legales y determinar a partir de qué momento pueden ser los abogados involucrados responsables por los errores o la falta de información exacta. Lo complejo deriva que responder la pregunta implica hacer un juicio sobre la profundidad con que se debe llevar adelante el trabajo de *Due Diligence* para evitar posteriormente demandas si el informe de *Due Diligence* adolece de errores, inexactitudes u omisiones. En los Estados Unidos se han ido estableciendo ciertos parámetros sobre los *Due Diligence* a lo menos en materia de Registro de Oferta Pública de Valores. En efecto, a propósito de la información que debe proporcionarse en dicho país en los procesos de Registro de Oferta Pública de Valores, una de las defensas más importantes frente a demandas civiles que enfrentan los asesores involucrados, principalmente Bancos de Inversión, en situaciones de registros que contienen información falsa, inexacta o incompleta es justamente la defensa de *Due Diligence*⁴. Dicho en otras palabras, la defensa de *Due Diligence* se basa en que dichos asesores, luego de una revisión o investigación razonable han tenido base suficiente para creer y efectivamente lo hicieron, que lo señalado en los documentos de registro era exacto y correcto. En otras palabras han actuado con la Debida Diligencia del caso, que los libera de responsabilidad⁵. Determinar el alcance de la defensa de *Due Diligence* es un

³ En *Corporate Finance & the Securities Laws*, Johnson Charles J. y McLaughlin, Joseph, 1997, pg. 234 y sigs., donde se describen los detalles del caso.

⁴ *Securities Act of 1933*, Sección 11.

⁵ Jara Amigo, Rony; *Oferta Pública y Privada de Valores en el Mercado Norteamericano; Una Visión Comparada*; en *Revista Chilena de Derecho*, Vol. 28 N° 1, pp. 87-111 (2001), que contiene un detallado e interesante análisis comparado de las normas sobre valores.

tema que se ha ido decantando lentamente en dicho país, siendo quizás uno de los hitos más importantes el llamado caso BarChris⁶, en el que un banco asesor fue demandado por las falsedades que se contenían en un documento de registro de valores de oferta pública de uno de sus clientes que cayó en quiebra. Durante el curso del proceso se constató que el banco asesor revisó un número limitado de documentos, dejando de revisar contratos importantes de la empresa, y en general actuó muy en conjunto con la administración de la compañía, lo que motivó que el fallo dijera que en estos procesos las posiciones de los asesores y la administración de la empresa son esencialmente opuestas. Nuestras normas de valores, en especial la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, establece también reglas estrictas sobre la responsabilidad de los emisores y los asesores en ofertas públicas de valores, las que abarcan el campo civil, administrativo e incluso penal⁷. De lo anterior y de los principios generales de responsabilidad es posible a mi juicio concluir que, a lo menos, existe una potencial responsabilidad civil por daños y perjuicios en contra de los abogados que participan en los procesos de *Due Diligence*, si en el desempeño de su trabajo no han aplicado los estándares apropiados de un abogado prudente y razonable, considerando el tipo de empresa de que se trata y el grado de profundidad adecuado de la investigación encomendada. Sin lugar a dudas, frente a esas posibles demandas los abogados tendrán disponibles una suerte de defensa de Debida Diligencia en los términos arriba enunciados, esto es, que luego de una investigación razonable, se tuvo base cierta para pensar y efectivamente se creyó que lo informado era exacto y correcto, sin omisiones ni errores, lo que tendrán que acreditar en el juicio respectivo.

VII. CONCLUSIONES

1. Un proceso de *Due Diligence* debe ser correctamente planificado para ser exitoso. Esto implica formar un equipo adecuado de abogados con distintos niveles de experiencia; designar un coordinador del trabajo; dar pautas de formatos del informe final, entre otras materias.
2. Todo *Due Diligence* debe ser enfrentado con mente crítica y con el criterio de un abogado prudente y razonable. Esto da la medida de la profundidad de la investigación, considerando además el tipo de negocio o empresa de que se trata.
3. El trabajo de *Due Diligence* acarrea para los abogados involucrados una posible responsabilidad civil por daños y perjuicios si en el desempeño de su labor no se han cumplido los estándares mínimos de prudencia y profundidad en la investigación.

⁶ Escott v. BarChris Construction Corp., 283 F. Supp. 643 (S.D.N.Y. 1968).

⁷ Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, Artículos 55; 59 (a), (d), (e), (f).