

UNIVERSIDAD INTERNACIONAL DE LAS AMÉRICAS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

CARRERA EN CONTADURÍA PÚBLICA

**EVALUACIÓN DE LA REALIDAD FINANCIERA Y
CONTABLE, PARA EL PERÍODO 2019, DE UNA ENTIDAD DEL
SECTOR CONSTRUCCIÓN, PARA GENERAR UNA
HERRAMIENTA QUE FACILITE UN PROCESO DE COMPRA**

AUTOR

GERALD ALEXANDER HERNÁNDEZ AGUILAR

SAN JOSÉ, COSTA RICA, JULIO, 2021

CONTENIDO

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN	1
Planteamiento del problema	1
Objetivos	4
Justificación	4
Antecedentes	6
Proyecciones	18
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO	20
Consejo de Normas Internacionales de Contabilidades	20
Normas Internacionales de Información Financiera	21
Normas Internacionales de Contabilidad	25
Estados Financieros	29
Estado de situación financiera	30
Estado de resultados	31
Estado de cambios en el patrimonio	31
Estado de flujos de efectivo	31
Notas a los estados financieros	32
CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO	49
Enfoque de la investigación	49
Método de la investigación	50
Fuentes de información	52
Muestra de la investigación	54
Instrumentos	62
Procedimientos de recolección	62
CAPÍTULO IV: ANÁLISIS DE RESULTADOS	64
Marco de referencia de la evaluación financiera de Constructoras, S.A.	64
Resultados de la evaluación financiera y contable de Constructoras, S.A.	94
Análisis del cuestionario aplicado a los profesionales de alto nivel de despachos contables	105
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	119
Conclusiones	119
Recomendaciones	123
CAPÍTULO VI: PROPUESTA	125
Descripción	125
Objetivos	126

<i>Glosario</i>	126
<i>Propuesta</i>	128
REFERENCIAS	145

CONTENIDO DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Distribución de márgenes por la línea de producto al 31 de diciembre del 2019.....	87
Gráfico 2. Relación de las ventas a entidades relacionadas versus las ventas totales al 31 de diciembre del 2019 y 2018	88
Gráfico 3. Despachos contables con 10 años de experiencia o menos	107
Gráfico 4. Experiencia en el sector de la construcción.....	108
Gráfico 5. Existencia de una metodología específica por industria.....	110
Gráfico 6. Metodología por industria	111
Gráfico 7. Informe de los resultados predefinidos para due diligence.....	113
Gráfico 8. Cantidad de entrevistados con equipos exclusivos para los due diligence.....	115
Gráfico 9. Cantidad de entrevistados que tienen requerimientos de preestablecidos por industria	117

CONTENIDO DE TABLAS

Tabla 1. Matriz de conceptualización para enfoque cuantitativo	60
Tabla 2. Movimientos de la estimación por incobrables y cálculos sobre saldos por cobrar y ventas	68
Tabla 3. Estado de situación financiera al 31 de diciembre del 2018 y 2019, en miles de colones..	71
Tabla 4. Detalle de las cuentas bancarias al 31 diciembre del 2019 en miles de colones	73

Tabla 5. Detalle de los saldos por cobrar a clientes comerciales al 31 de diciembre del 2018 y 2019	74
Tabla 6. Composición de los inventarios por cuenta de mayor.....	75
Tabla 7. Resumen del auxiliar de inversiones en acciones al 31 de diciembre del 2019 en miles de colones.....	77
Tabla 8. Cálculos para determinar la relación de las inversiones de capital sobre ventas, gastos de depreciación, de reparación y de mantenimiento.....	79
Tabla 9. Detalle de los movimientos de Inmuebles, maquinaria y equipo en miles de colones para el período comprendido entre el 1 de enero del 2018 y el 31 de diciembre del 2019...	79
Tabla 10. Descripción de las características principales de las deudas financieras al 31 de diciembre del 2019 y 2018.....	82
Tabla 11. Composición de las cuentas por pagar.....	83
Tabla 12. Indicadores principales de capital de trabajo al 31 de diciembre del 2019 y 2018.....	84
Tabla 13. Estado de resultados para los períodos terminados al 31 de diciembre del 2019 y 2018, en miles de colones.....	85
Tabla 14. Detalle del grupo de 11 de clientes al 31 diciembre del 2019 y 2018.....	86
Tabla 15. Segregación de las compras de los ocho proveedores principales al 31 de diciembre del 2019 y 2018.....	89
Tabla 16. Resumen de los gastos operativos al 31 diciembre del 2019 y 2018 en miles de colones.	90
Tabla 17. Detalle de los salarios y las cargas sociales al 31 de diciembre del 2019 y 2018, en miles de colones.....	91
Tabla 18. Comparación del saldo del total de la cuenta mayor versus el total de los auxiliares al 31 de diciembre del 2019.....	94
Tabla 19. Resumen de ajustes de due diligence y su impacto en miles de colones sobre la EBITDA al 31 de diciembre del 2019.....	94
Tabla 20. Resumen de la exposición fiscal por rubro al 31 de diciembre del 2019.....	97

Tabla 21. Resumen de los ajustes de due diligence al activo neto reportado al 31 de diciembre del 2019..... 105

CONTENIDO DE ANEXOS

Anexo I – Hojas de cálculo de la herramienta propuesta..... 148
Anexo II – Formato de informe propuesto..... 148
Anexo III – Cuestionario para entrevistar profesionales de alto nivel en despachos148
Anexo IV – Requerimientos de información..... 148

RESUMEN

Las aperturas económicas a nivel mundial han permitido expandir las fronteras de las compañías o grupos económicos a otras latitudes, para lo cual como estrategia es usual utilizar la adquisición como vía de crecimiento inorgánico; por tal motivo, esta tesis tiene el propósito de ejecutar una evaluación financiera de un grupo económico en el sector de la construcción para identificar potenciales riesgos financieros y contables en un proceso de adquisición.

Lo anterior, con el principal objetivo de utilizar los resultados del ejercicio para tomarlos como base para generar una herramienta de trabajo que facilite los procesos de debida diligencia para la adquisición de sociedades, específicamente en el sector de la construcción.

Para alcanzar lo anterior, en primer lugar se solicitó el acceso a la información financiera de un grupo económico en Costa Rica que recientemente estuvo sujeto a un proceso de *due diligence* para su respectiva adquisición por parte de un grupo de origen francés. Es importante indicar, que no se revelan los nombres exactos de las partes involucradas en este proceso por motivos de haberse firmado un acuerdo de confidencialidad.

De los resultados que se obtuvieron de la evaluación financiera de ese grupo económico, se destaca la relevancia de un entendimiento inicial de la “Carta de Intenciones”, en donde se definieron las reglas de la negociación y esto permitió delimitar el trabajo de investigación. Asimismo, se identificaron riesgos importantes para el comprador que desembocaron en ajustes por montos importantes al precio convenido preliminarmente, y en insumos relevantes para los abogados a efectos de la redacción del acuerdo final y definitivo, principalmente, derivado de estrategias fiscales no apropiadas para la legislación costarricense.

En segundo lugar, es relevante indicar, que se entrevistaron a diferentes profesionales que laboran en los despachos principales de Costa Rica para entender que tan diversificado está el uso de las herramientas en los procesos de *due diligence* para la compra de compañías en el sector de la construcción; resultando vital para este proyecto los resultados alcanzados, debido a que se demostró la carencia de guías que faciliten la ejecución de estos servicios y que ayuden a orientar

a los encargados de brindar estos servicios a emplear sus tareas con calidad, eficiencia y efectividad.

Es por lo anterior, que se propone en este proyecto de investigación, estructurar una herramienta que guíe, paso a paso, a los usuarios que deben hacer un trabajo de *due diligence*, desde el inicio hasta la conclusión; es decir, desde los requerimientos de información, hasta definir los procedimientos que se van a sugerir al cliente, de acuerdo con el entendimiento de la “Carta de Intenciones” y hasta concluir con una estructura para comunicar los resultados de trabajo realizado.

En ese sentido, este instrumento de trabajo robustece la calidad de los despachos que ofrecen este servicio y, consecuentemente, favorece los productos que les brinda a los usuarios de proyectos de debida diligencia.

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

Planteamiento del problema

La agresividad de los mercados y la gran competencia en las industrias, ha obligado a las empresas a pensar en nuevas formas de mantenerse en el mercado o simplemente subsistir; por esa razón, se ha dado el ingreso de capitales extranjeros y de más competidores en países como Costa Rica, que buscan fortalecerse realizando adquisiciones, alianzas o fusiones con otras empresas de actividad similar, o bien, diversificando sus operaciones mediante la compra de compañías que se dedican a otras diligencias para mitigar su riesgo de concentración en un solo negocio.

La apertura global, la estandarización de procedimientos operativos y regulatorios a través de The Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD, por sus siglas en inglés), los tratados de libre comercio, entre otros fenómenos que impone el sistema económico mundial; aumentan la necesidad explicada en el párrafo anterior. Adicionalmente, los eventos económicos mundiales que desestabilizaron los países, tales como la crisis financiera del 2008, vinculados con las burbujas inmobiliarias y el evento más reciente de la pandemia de la covid-19, provocan desestabilidad a las empresas que prácticamente por inercia buscan alianzas estratégicas, fusiones o adquisiciones para mantenerse en el mercado.

Por lo expuesto anteriormente, el rol de las consultorías en los negocios ha sido determinante en los despachos contables, estableciendo divisiones independientes de los servicios de auditoría, denominadas consultorías y conformadas por profesionales cuyo perfil es el de un Contador Público Autorizado (término expresado en sus siglas CPA), para que combine su pericia de auditor con el análisis financiero; de forma tal, que puedan dar valor agregado a sus clientes durante el desarrollo de los procedimientos de debida diligencia financiera y contable para adquisiciones, disposiciones o fusiones de compañías.

El grupo económico que opta por la estrategia de crecimiento y sostenibilidad, a través de la fusión o adquisición, tiene como objetivo principal asegurarse que la empresa que se va a adquirir o fusionar se encuentre en condiciones óptimas, tanto físicas como operativas y financieras,

entendiendo que tiene potencial o que es rentable de acuerdo con las expectativas de sus compradores o vendedores. En síntesis, quiere conocer las realidades internas de la entidad, así como lo que sucede en su entorno.

Es por lo anterior, que un proceso de debida diligencia financiera y contable agrega valor como factor crítico para la toma de decisiones para el cliente, a efecto de identificar, de forma estructurada, riesgos y oportunidades del negocio.

Sobre el presente proyecto y relacionando con lo explicado anteriormente, durante los últimos cinco años, la estrategia del Grupo French ha sido crecer de forma inorgánica; por tal razón, dentro de su plan estratégico se incluye la adquisición de una compañía en Costa Rica dedicada a la producción y la comercialización de productos para la construcción; sea, la entidad Constructoras, S.A., mediante una propuesta formal de compra y utilizando un documento conocido como “Carta de Intenciones”.

La “Carta de Intenciones” manifiesta que la fórmula de precio se basa en el Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA, por sus siglas en inglés), el cual la multiplicará nueve veces ese valor al cierre fiscal del 2019 y le ajustará cualquier faltante o sobrante del nivel de capital de trabajo a esa fecha, comparándolo con el histórico de los años 2017, 2018 y 2019. Es importante indicar, que se acuerda también, que el EBITDA debe resultar de los estados financieros elaborados con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (término expresado en sus siglas NIIF).

En ese sentido, de acuerdo con Wild, Subramanyam y Halsey (2017), una definición de capital de trabajo neto es como sigue:

Los activos y pasivos se separan en cantidades circulantes y no circulantes. Los activos circulantes son aquellos que se espera se conviertan en efectivo o se utilicen en transacciones en el transcurso de un año o del ciclo de operación, el que sea más largo. Los pasivos circulantes son obligaciones con las cuales la compañía espera cumplir en el transcurso de un año o del ciclo de operación, lo que sea más largo.

La diferencia entre activos circulantes y pasivos circulantes se conoce como capital de trabajo” (p. 19).

Es necesario resaltar, que la entidad Constructoras, S.A., al recibir la oferta de compra, se manifestó de forma positiva, debido a que se encuentra en una posición de emergencia en términos de apalancamiento y con flujo de capital de trabajo limitado para su operación; sin embargo, tampoco es su objetivo vender su operación a un precio poco razonable.

Este tipo de manifestación de interés mutuo, que se menciona en los dos párrafos anteriores, se presenta cuando la sociedad que pretende adquirir otra, contrata los servicios de un profesional del área financiero-contable, un CPA, para que efectúe una evaluación de la empresa que necesita adquirir mediante un proceso de debida diligencia, que le permita identificar los riesgos contables y financieros en la transacción de compra. Entiéndase riesgos asociados con activos subvaluados, pasivos sobrevalorados, ingresos no operativos, gastos y costos omitidos, elementos asimiles a las obligaciones bancarias, entre otros temas contables y financieros que generen duda con base en lo informado en las NIIF.

Es por estas razones, que el presente trabajo de investigación pretende brindar un material de referencia para la evaluación financiera y contable de la entidad Constructoras, S.A., a través de un análisis práctico sobre una entidad domiciliada en Costa Rica que se dedica a la producción y comercialización de productos para la construcción.

Para este proyecto se diseñará y ejecutará una serie de procedimientos de debida diligencia, mediante pruebas analíticas sustantivas. Por último, se efectuará un resumen de los resultados financieros y contables que resulten del cumplimiento de esos procedimientos; así como un detalle de cómo una asesoría contable podría tratar los riesgos que se identifiquen en la entidad, que en este caso, sería la compañía en los Estados Unidos, que tiene la intención de comprar a Constructoras, S.A.

Con base en la explicación de este proceso, ahora deberá responderse la siguiente pregunta para llegar a los resultados esperados de una debida diligencia.

¿Cuáles son los procedimientos que debe seguir un profesional para desarrollar un proceso de debida diligencia que le permita evaluar financiera y contablemente una empresa para el período económico 2019 y así facilitar la decisión de un comprador?

Objetivos

Objetivo General

Evaluar la realidad financiera y contable de una entidad del sector de la construcción para diseñar una herramienta de debida diligencia e implementar su uso en un proceso de compra; usando como modelo la información contable del período 2019 de la compañía Constructoras, S.A.

Objetivo Específicos

- a) Identificar las actividades operativas y comerciales a que se dedica la entidad Constructoras, S.A., durante el período correspondiente al año 2019.
- b) Detectar los riesgos financieros y contables en los saldos de los estados financieros básicos y durante el período de análisis, mediante la aplicación de guías o instrumentos diseñados para este propósito.
- c) Diseñar una herramienta que permita evaluar a una entidad del sector de la construcción; detallando los procedimientos de debida diligencia mínimos a ejecutar en un proceso de adquisición.

Justificación

El Grupo French y la empresa Constructoras, S.A., durante enero del 2020, firmaron una “Carta de Intenciones” con el objetivo de que el primero adquiriera el 100% de las acciones de la segunda. Para lo anterior, definieron un precio de compraventa, equivalente a nueve veces el EBITDA de Constructoras, S.A. y con base en los resultados que se muestran en los estados financieros para el período fiscal que terminó en diciembre de 2019, preparados según lo dispuesto en las NIIF.

Con el objetivo de que la transacción de compraventa se efectúe de forma justa, se acuerda mutuamente, ejecutar una evaluación financiera y contable de las operaciones de las empresas Constructoras, S.A., para analizar la sostenibilidad financiera del EBITDA, que esté conforme con las NIIF, para el período del 2019.

El principal fundamento para realizar una evaluación financiera y contable, utilizando un procedimiento de debida diligencia es mitigar el riesgo que la negociación sea frustrante y prevenir imprevistos después de la transacción. Hay que tener presente, que el inversionista, generalmente, tiene una visión macro de la empresa objetivo y principalmente, analiza los datos económicos y financieros que están a su alcance; por lo tanto, hay situaciones en las que se podría ver expuesta la entidad objetivo y que no necesariamente, se encuentran en las cifras de la información financiera a su alcance.

El procedimiento de debida diligencia es conocido por muchos dentro del sector empresarial; sin embargo, pocas personas saben exactamente en qué consiste y no lo aplican dentro de su compañía; no obstante, es un proceso fundamental para que un negocio como una compraventa vaya por buen camino y corresponde a una investigación o un estudio que elaboran consultorías y asesorías externas a la entidad.

El proceso de la debida diligencia suele requerir de varios días, por cuanto se debe realizar un análisis previo y a profundidad, para asegurarse de que todo está bajo control. Por lo general, se lleva a cabo antes de un proceso de compra o un cambio de órgano de administración, tal y como se presenta entre el Grupo French y las empresas Constructoras, S.A.

Normalmente, el proceso comienza con una lista de tareas que debe facilitar la organización y se solicita la información financiera, tal como los balances de comprobación, los estados financieros, auxiliares y se efectúan los análisis mediante consultas a las personas clave de la entidad que conocen del proceso.

Como resultado del proceso de debida diligencia se presenta un informe final, donde se efectúa una descripción de los riesgos e incumplimientos detectados. Si los hubiera, el vendedor o el

inversor pedirían una reducción proporcional de la valoración de la compañía; además, se debe esperar a que las contingencias queden cubiertas antes de llevar a cabo la operación para que no genere alguna sanción, multa o indemnización.

Durante el progreso de este proyecto de tesis, se puede notar que no hay un ente que regule estos procesos ni una guía o fórmula única para elaborar un proceso de debida diligencia financiera y contable; sin embargo, corresponde considerar, que estas evaluaciones financieras y contables, mediante el uso de los procedimientos de debida diligencia, responden a una metodología que pretende hacer más natural el análisis y la comprensión para el potencial comprador, que lleguen a facilitar un consenso para determinar la situación real de una empresa y evitar criterios contables o financieros subjetivos. Se enfatiza nuevamente, que existe una falta absoluta de regulación en esta materia, no solo localmente; sino, de manera internacional, lo que dificulta la homogenización de un trabajo de este tipo, que inclusive variaría según la industria donde se desenvuelve la empresa que se pretende adquirir.

Por lo anterior, este proyecto de tesis se enfocará en la evaluación de la situación financiera y contable del Grupo Constructoras, S.A., mediante el desarrollo de un procedimiento de debida diligencia para examinar, con detalle, las distintas áreas y determinar si se cumple con las NIIF y las Normas Internacionales de Contabilidad (término expresado en sus siglas NIC) que le conciernen y si el EBITDA es sostenible desde la perspectiva financiera y contable.

Debido a lo antes explicado, se tomará como referencia la información financiera del Grupo Constructoras, S.A., a efecto de diseñar la herramienta que contemple los procedimientos de debida diligencia financiera y contable para un ente o grupo económico en el sector de la construcción; de manera tal, que le permita identificar riesgos y oportunidades para efectos de la transacción de compra.

Antecedentes

En las últimas décadas del presente siglo, los procesos de adquisiciones, fusiones y alianzas han tomado fuerza debido a las diversas crisis económicas que se han experimentado, principalmente

la crisis inmobiliaria en el 2008 y la pandemia originada por la covid-19, recientemente; eventos en los cuales Costa Rica no ha sido la excepción, dándose adquisiciones de gran tamaño, donde los principales despachos contables como Ernst & Young, KPMG, Price Waterhouse Cooper y Deloitte han liderado como asesores en la ejecución de procedimientos de debida diligencia financiera y contable.

Por tal razón, durante esa década del 2010 al 2020, a nivel nacional, se crearon leyes importantes para regular estos procesos y evitar prácticas de monopolio, tales como la Reforma Ley de Promoción de la Competencia y Defensa Efectiva del Consumidor, n.º 9072.

Para el desarrollo de este trabajo se ha recurrido al análisis de referencias internacionales y nacionales, producto de tesis o proyectos de investigación que se han ejecutado y mantienen un enfoque equivalente a este estudio. A continuación, se brinda un detalle general sobre dichos antecedentes.

Antecedentes internacionales

En relación con los antecedentes internacionales, se recurrió a enfoques parecidos a este estudio, tanto en el ámbito financiero como en el legal, principalmente en el sector de Suramérica, considerando las características similares del mercado. A continuación, se proporciona un detalle de lo comentado.

Freire (2016), en su tesis para optar por el grado de Magister de Administración de Empresas en la Universidad de Guayaquil, Ecuador bajo el enfoque cuantitativo, denominada “Due diligence [*sic*] financiero como metodología de análisis para fusiones y adquisiciones aplicada en negociaciones locales e internacionales”, establece como objetivo general el siguiente:

Creación de una guía de revisión de información financiera que le permita la elaboración de un proceso de Due Diligence [*sic*], para proteger al potencial inversionista, reduciendo así, el riesgo inherente en una operación de fusión y/o adquisición o cualquier estrategia de combinación de negocios. (p. 7)

Asimismo, Freire (2016), establece los siguientes objetivos específicos:

Proporcionar información valiosa para el inversionista: El inversionista usa su “expertise” para analizar la empresa objetivo, sin embargo basados en análisis de las cifras financieras y sus componentes, el Due Diligence [sic] le dará otro enfoque de análisis al inversionista.

Aportar argumentos para determinar el precio de venta: Dependiendo de las situaciones encontradas en la revisión, el inversionista pudiera reevaluar el precio de venta de la negociación y pedir al vendedor alguna disminución por los efectos que originan las situaciones encontradas.

Identificar potenciales sinergias: Obtener un valor agregado al momento de integrar las operaciones con la empresa objetivo. (pp. 7-8) (La negrita es del original).

Por otra parte, Freire (2016), como resultado de su trabajo de investigación detalla las siguientes conclusiones:

La globalización de los mercados promueve a las empresas a desarrollar estrategias de expansión que generalmente son viabilizadas a través de la adquisición y/o fusión de empresas. Para esto a más del “expertise” que pudiera tener el potencial inversionista para evaluar el negocio, este se debería asegurar de qué tan confiable es la información financiera proporcionada por la Empresa objetivo y que sirvió para obtener los indicadores financieros utilizados en este tipo de negociación. En este sentido, es apropiado que los potenciales inversionistas conozcan de esta metodología de Due Diligence [sic] Financiera y de esta manera tengan un conocimiento de la información que podrían obtener y que pudiera servir para evitar sorpresas al momento de una adquisición y/o fusión. (p. 38)

Finalmente, Freire (2016), como resultado de su trabajo de investigación detalla las siguientes recomendaciones:

El proceso de Due Diligence [*sic*] Financiera lo considero que es una “cirugía” que profesionales especializados realizan a cada una de las áreas de la Empresa a adquirirse y/o fusionarse. Los profesionales involucrados deben estar alerta a cualquier situación que pudieran afectar a las expectativas del inversionista y principalmente a cualquier posible castigo en el precio de venta preliminar sobre la inversión para realizar. La Due Diligence [*sic*] Financiera es la revisión más solicitada en la práctica pues contiene información macro del negocio y se encarga de revisar cada una de las cifras de los estados financieros y no solo de las cifras registradas sino también identificar posibles transacciones no registradas que en el futuro constituyan pérdidas para el inversionista. (p. 39)

Abad (2020), en su tesis para optar por el grado de Licenciatura en Administración de Empresas en la Universidad Politécnica Salesiana, Sede Quito, Ecuador bajo el enfoque descriptivo y denominada “Due diligence [*sic*] como mecanismo para la disminución del riesgo financiero y su impacto en los procesos de absorción de las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 2 domiciliadas en la ciudad de Quito, periodo 2016-2019”; establece como objetivo general “determinar con objetividad el impacto que la Due Diligence [*sic*] genera en la disminución del riesgo financiero en los procesos de fusiones y/o absorciones en el sector cooperativo de ahorro y crédito del segmento 2 domiciliadas en la ciudad de Quito.” (p. 6)

Asimismo, Abad (2020), establece el siguiente objetivo específico:

Realizar un trabajo de investigación descriptiva y explicativa, de naturaleza financiera para asegurar la veracidad de los datos con el fin de obtener resultados financieros óptimos, que permitan obtener información relevante y determine si estos procesos o estrategias entre COAC’S [Cooperativas de Ahorro y Crédito] se han generado de manera adecuada, para que no afecte a su sostenibilidad futura y permitan un crecimiento en el tiempo. (p. 8). (Lo del paréntesis no es del original).

Por otra parte, Abad (2020), detalla como conclusiones y recomendaciones de su trabajo, las siguientes:

La evolución del sistema financiero popular y solidario ha demostrado un incremento significativo en los últimos años ya que en la actualidad representan el 28% del sistema financiero nacional y en lo que respecta a las COAC'S del segmento 2 representa el 8.60%, con un crecimiento financiero del 27.68% desde el 2016 al 2019, lo que ha permitido afianzar la confianza en sus socios y disminuir los riesgos en su gestión financiera, de igual forma han existido entidades financieras muy débiles que se han visto obligadas a su liquidación y extinción en este sentido se tienen 127 entidades a la presente fecha que se encuentran en proceso de liquidación y de las domiciliadas en el Distrito Metropolitano de Quito hay 24 Cooperativas de Ahorro y Crédito en proceso de liquidación.

Del análisis efectuado hasta el año 2018 se tiene 91 cooperativas fusionadas de los 5 segmentos y solo del segmento 2 se han fusionado 40 COAC'S, con la finalidad de mantenerse en el mercado financiero y cumplir con los objetivos que constan en los estatutos creados por los socios. En el ámbito nacional y local, dentro del segmento 2 se ha observado el manejo de sus estados financieros y balances de forma eficiente, por ello en la actualidad existen 42 entidades en el segmento 2.

La Superintendencia de Economía Popular y Solidaria SEPS, se encarga de precautelar el desarrollo, estabilidad y solidez del sector económico popular y solidario. Sistema que abarca a las COAC'S entidades que debido al desarrollo económico de los últimos años han mostrado mayor protagonismo en el país y por intermedio de las fusiones y/o absorciones desarrollando estrategias de crecimiento y competitividad, pero con ciertos grados de riesgo que han ocasionado ciertos fracasos financieros por las falencias en la recopilación de datos e información, debido a que solo se efectúa auditorias que se enfocan solamente en el pasado de los estados financieros. (p.p. 22-23)

Infante y Medina (2020), en su trabajo de investigación de la Universidad de Lima, Perú, para optar por el grado académico de Maestro en Derecho Empresarial, bajo el enfoque mixto, nombrada

“Aplicación de las cláusulas Sndbaggin y Antibaggin en los procesos de M&A en el Perú”; establecen como objetivo general el siguiente:

Realizar un análisis sobre los incentivos que generan las cláusulas SB (Sndbaggin) y ASB (Antibaggin) y a qué se encuentra vinculada su incorporación y luego de ello, generar una guía para las partes y sus asesores tengan elementos para evaluar qué cláusula les conviene incorporar dependiendo ante qué escenario estén. (p. 6). (Lo que está entre paréntesis no es del original)

Infante y Medina (2020), también establecen como objetivo específico “Evaluar los efectos del intercambio de información entre las partes que se da como parte del DD (due diligence) que se practica en las transacciones.”. (p. 6). (Lo que está entre paréntesis no es del original).

Infante y Medina (2020), detallan como conclusiones de su trabajo las siguientes:

El DD es una etapa fundamental del proceso de M&A (*Merger and Acquisition*), pues permite al adquirente no sólo [sic] analizar las contingencias del target [sic] sino además visualizar los pasivos ocultos, en caso [sic] los hubiera, mitigar y asignar riesgos, conocer más del target [sic] y evaluar otros aspectos como las sinergias, las oportunidades, entre otros aspectos, que la adquisición le podrían generar, y determinar el valor del target [sic] para una potencial inversión.

Siendo el DD una etapa clave dentro del proceso, el haber realizado una buena planificación permitirá una reducción significativa de costos de transacción en virtud de que se invertirá menos en el acceso y recopilación de información y/o generará una mayor eficiencia en los costos de la negociación entre las partes.

No obstante, hemos podido advertir como producto de la investigación es que existe una tendencia en el mercado de estandarizar los DD dejando de lado los beneficios que podría generar la planificación que comentábamos anteriormente. (p. 65) (Lo que está entre paréntesis no es del original).

Finalmente, Infante y Medina (2020), especifican como recomendaciones de su trabajo las siguientes:

El rol del asesor legal es fundamental en todo el proceso de M&A, por eso le recomendamos a los accionistas y/o abogados in-house [sic] realizar previamente al proceso entrevistas a los asesores externos contratados a fin de conocer la estrategia que usarán frente al M&A a realizar. Las partes deberán asegurarse de que sus asesores cuenten con expertise [sic] en este tipo de operaciones y un plan de acción, pues esto coadyuvará al éxito de la operación.

Los asesores legales deberían advertir a sus clientes sobre los grandes beneficios que otorga la realización de un vendor [sic] DD (due diligence), en especial a los potenciales transferentes que no conocen con profundidad el target [sic]. Ello con el fin de que conozcan el target [sic] de una forma más detallada y así eviten ajustes en el precio final por contingencias que pueden subsanarse rápidamente antes de iniciar el proceso de M&A. (p. 68).

Antecedentes nacionales

En relación con los antecedentes nacionales, es importante indicar que se buscaron las tesis o proyectos con enfoque similar al presente trabajo; sin embargo, debido a la particularidad del tema no se identificó un volumen de tesis adecuado para incorporar en el presente trabajo; asimismo, tampoco con el tiempo requerido de antigüedad de al menos cinco años, por lo cual se tomó la decisión de incorporar únicamente los casos identificados que se detallan seguidamente.

Marín, Sandí, Espinoza y Calderón (2017), en su proyecto de tesis para optar por el grado de Máster en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas en el Instituto Tecnológico de Costa Rica, bajo un enfoque cuantitativo y denominado “Analizar el efecto en los Estados Financieros que resultó de la fusión y adquisición Lafarge-Holcim en el año 2015”; establecen como objetivo general “Analizar los principales estados financieros de Lafarge 2014 y Lafarge-Holcim tras la fusión que se realizó entre ambas empresas para los años 2015 y 2016, para evaluar el efecto financiero.” (p. 16).

Marín et al. (2017), detallan como objetivos específicos los siguientes:

1. Analizar los principales estados financieros de Lafarge para conocer su situación financiera antes de la fusión en el 2014.
2. Realizar un análisis de los estados financieros de Lafarge-Holcim para el año 2015 y 2016, con el fin de medir su efecto financiero tras la fusión. (p. 16)

Por otra parte, Marín et al. (2017), también definen en su trabajo una serie de conclusiones que se exponen seguidamente:

Análisis Vertical: Derivado de un análisis vertical se concluye que su principal activo son las plantas que tiene alrededor del mundo, tanto de cemento como de agregados, activo que se consolidó aún más con la fusión que se tuvo Lafarge-Holcim en el año 2015, aumentando su posición geográfica alrededor del mundo. Su principal fuente de fondeo proviene de recursos propios, lo que pone a la empresa en una posición muy poco apalancada y dando mucha fortaleza a la estructura financiera. La mejoría en los márgenes que ha contribuido al aumento del patrimonio y con un aumento en la creación de valor para los accionistas.

Análisis Horizontal: Con respecto a un análisis horizontal, producto de la fusión hubo un incremento fuerte en activos y pasivos, 85.61% y 93.92% respectivamente, no obstante, la tendencia está en el aumento del patrimonio contribuyendo a una disminución del apalancamiento de la empresa. Las ventas vienen creciendo un 25.28% en 2015, y se hace uso de las economías de escala y de una integración vertical que permite diluir los costos fijos, creando una expectativa de mejora en la rentabilidad futura. La rentabilidad por acción viene creciendo, evidenciando el aporte para sus accionistas. (p. 81)

Finalmente, Marín et al. (2017), generan las siguientes recomendaciones:

Dentro de un proyecto tan complejo como este, siempre se desea que exista una mejora continua del mismo [*sic*], por lo tanto, se recomienda a futuros estudiantes que tengan interés en este tipo de análisis o similares, que logren complementar con otras herramientas financieras y análisis que dicten resultados para ser comparados entre sí.

El análisis financiero presentado como propuesta final de este trabajo, fue basado y limitado en su alcance para abarcar la fusión Lafarge Holcim. Sin embargo, sería oportuno considerar la realización de un estudio comparativo entre esta fusión y otras empresas del mismo nicho de mercado, esto con el fin de medir el desempeño real de la nueva empresa Lafarge Holcim. (p. 81)

López (2005), en su proyecto de tesis para optar por el grado de Magister en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas, en la Universidad de Costa Rica, bajo un enfoque mixto y denominado “Diseño de un programa de auditoría para un proceso de debida diligencia, con el fin de evaluar la adquisición o fusión de empresas”; establece como objetivo general lo siguiente:

Diseñar un programa de auditoría para un proceso de Debida Diligencia para la firma Cotera & Asociados, con el fin de disponer de una guía para evaluar la adquisición de empresas y brindar este servicio de asesoramiento de negocios, a posibles inversionistas, de una forma estructurada y profesional. (p. 15)

López (2005), define los siguientes objetivos específicos:

1. Establecer un marco de referencia teórico y conceptual sobre los procesos de auditoría, debida diligencia y la adquisición de empresas.
2. Describir la estructura organizacional y los servicios que presta la firma de Cotera & Asociados, con el fin de obtener un conocimiento adecuado sobre la firma para la cual se desarrollará el programa de auditoría para el proceso de due diligence [*sic*].
3. Identificar la necesidad que se presenta de desarrollar un programa de auditoría para evaluar adquisiciones de empresas, mediante el análisis del proceso actual.

4. Proponer un programa de auditoría y su respectivo informe, para la realización de procesos de Debida Diligencia, por parte de la firma Cotera & Asociados.

5. Desarrollar un caso de aplicación práctica, utilizando el programa de auditoría para Debida Diligencia propuesto (p. 15).

Por otra parte, López (2005), en su proyecto de graduación, detalla las siguientes conclusiones:

1. El trabajo de Debida Diligencia es un proceso enfocado a revisar y verificar información concerniente a aspectos financieros, comerciales y legales acerca de la compañía que puede ser adquirida; esto con el fin de aportar información necesaria al posible inversionista en el momento de la toma de decisiones, con el fin de ayudar a valorar con mayor criterio la realización o no de la adquisición.

2. Un aspecto sumamente importante para quien lleve a cabo el proceso de Debida Diligencia es contar con un programa de auditoría debidamente estructurado, el cual garantice que se tomarán en cuenta todos los aspectos necesarios, los cuales puedan brindar información confiable para el proceso de toma de decisiones, además de permitir la realización de un trabajo con los más altos estándares de calidad.

3. Debido a la importancia de un proceso de Debida Diligencia, es necesario contar con suficiente tiempo para su desarrollo; no se debe tratar de efectuar un trabajo de este tipo en un lapso reducido, por el riesgo que este lleva y lo importante de la decisión que puede derivarse, la cual en la mayoría de las ocasiones implica muchos millones de dólares. (pp. 121-122)

Finalmente, López (2005), producto de su investigación emite las siguientes recomendaciones:

1. Ofrecer dentro de los servicios profesionales de Grant Thornton Cotera & Asociados, los trabajos de tipo Debida Diligencia, aplicando una herramienta apropiada como lo es el programa de auditoría confeccionado en este proyecto, el cual incluye una gran cantidad de procedimientos de auditoría, información requerida, aspectos por incluir en el informe, todo sobre labores de este tipo, lo cual le permitirá a la firma obtener mayores oportunidades de crecimiento en el mercado, además de lograr un mayor reconocimiento por el desarrollo de trabajos con herramientas apropiadas y que cumplen con los más altos estándares de calidad.

2. Definir en todos los trabajos de Debida Diligencia, sus objetivos y alcances, así como las limitaciones que se tengan para desarrollar la revisión a satisfacción, con el fin de evitar futuros problemas entre la firma y el posible inversionista; dichos aspectos deben quedar reflejados adecuadamente en la “Carta de compromiso”.

3. Cumplir en los trabajos de Debida Diligencia con todos los procedimientos establecidos, con el fin de alcanzar los objetivos y metas definidas para el mismo [sic], por lo cual no se debe tomar en cuenta el tiempo, ni limitarse a un plazo establecido, debido a la importancia de la decisión que se deriva de la conclusión de dicho análisis. (p. 122)

Quesada y Reyes (2014), en su proyecto de tesis para optar por el Grado en Derecho de la Universidad de Costa Rica, con un enfoque cuantitativo y denominado “El Control de concentraciones económicas en Costa Rica a la Luz de la Reforma a la Ley de Promoción de la Competencia y Defensa Efectiva del Consumidor, Decreto Legislativo número 9072”; establecen como objetivo general “Analizar el control de las concentraciones económicas costarricense con base en la reforma a la Ley de Promoción de la Competencia y Defensa Efectiva del Consumidor.” (p. 4)

En relación con los objetivos específicos, Quesada y Reyes (2014), detallan los siguientes:

Estudiar el concepto, tipos, participantes e implicaciones de las concentraciones económicas y los sistemas de control de concentraciones.

Estudiar los sistemas de control de concentraciones económicas aplicados en otras jurisdicciones como España, Estados Unidos, Unión Europea y México.

Investigar el sistema y procedimiento de control de concentraciones en Costa Rica a partir de la reforma.

Analizar el comportamiento de las concentraciones económicas. (p. 4)

Finalmente, Quesada y Reyes (2014), en su proyecto de graduación explican las siguientes conclusiones y recomendaciones:

El control de concentraciones económicas costarricense introducido a través de la reforma a la Ley de Promoción de la Competencia y Defensa Efectiva del Consumidor, Decreto Legislativo número 9072, es una herramienta necesaria para el aseguramiento y adecuado control de la libre competencia en el mercado costarricense de forma que las operaciones de concentración no otorguen poder sustancial de mercado, o monopolios. Esta herramienta constituye un mecanismo preventivo, de análisis prospectivo o a futuro respecto a las concentraciones económicas y sus potenciales efectos anticompetitivos. Además de ello, se complementa de forma ex – post con el sistema de análisis retrospectivo sancionatorio, que permite investigar operaciones que están desplegando efectos anticompetitivos en el mercado, sancionar a los agentes responsables y tratar de subsanar la alteración al mercado.

De acuerdo con lo anterior, la ley actual de competencia protege tanto de forma ex ante como ex post la correcta estructura del mercado y la sana competencia, ya que cuando la competencia económica no es libre o es desleal o injusta se produce un daño que afecta no solamente a otros competidores, sino a la colectividad, de donde surge el derecho de todos a una justa y leal competencia comercial y la necesidad de establecer mecanismos de protección tanto prospectivo como retrospectivos.

A partir de lo anterior, en Costa Rica coexisten en la legislación dos sistemas de control de concentraciones de acuerdo con el mercado involucrado. De esta manera existe el control de concentraciones “genéricas”, entendidas como aquellas fuera de mercados regulados por ley especial, caso en el cual la autoridad competente será la Comisión de acuerdo con los procedimientos establecidos en la Ley de Promoción de la Competencia y, por el otro lado, existe el control de concentraciones “específico”, entendido como aquel que es aplicable, exclusivamente, a los sectores regulados por ley especial, caso en el cual la autoridad competente para autorizar la concentración será la respectiva superintendencia. (pp. 223-224)

Proyecciones

a) Los procesos de debida diligencia de compra son herramientas que pretenden identificar riesgos y oportunidades en relación con el precio definido en un proceso de compraventa. Por lo anterior, con esos resultados se pretende proveer al comprador de insumos objetivos para la negociación; sin embargo, los profesionales en Contaduría Pública no cuentan con herramientas estandarizadas que puedan orientar su marco de acción, por lo cual resulta conveniente disponer de un material que pretenda mostrar las actividades mínimas a desarrollar en un procedimiento de *due diligence* y garantizar la calidad en su ejecución.

b) Durante los procesos de compra de sociedades, el diseño del alcance de trabajo para revisar la entidad que se va a adquirir; mediante un *due diligence* financiero y contable, dependerá principalmente de la industria en la cual se desenvuelve la sociedad que se va a adquirir; por lo tanto, este proyecto intenta beneficiar a los profesionales en Contaduría Pública para que puedan disponer de una herramienta que les permita considerar los procedimientos mínimos que deben ejecutar durante el análisis financiero y contable de compañías que pertenezcan al sector de la construcción.

c) El proyecto de investigación procura resolver el problema de falta de herramientas en el marco de la debida diligencia financiera y contable y que con este insumo pueda darle la confianza a las agrupaciones que pretenden adquirir sociedades en el sector de la construcción, pues con esos elementos pueden protegerse del precio que van a pagar y administrar eventuales riesgos que surjan luego de la transacción.

d) A pesar de que exista una intención de compra entre las partes involucradas en un proceso de compraventa; es importante que el valor de esa transacción sea a un importe justo, para lo cual el proyecto de investigación, como cuantía teórico, pretende contribuir con el diseño de una herramienta con características similares a un programa general de auditoría, que permita establecer las actividades de revisión mínimas por cada área contable financiera que puedan identificar riesgos para la transacción, tales como las estimaciones subvaloradas, los ingresos sobreestimados, los costos subestimados, diferencias importantes en los auxiliares, entre otros temas que no se encuentren en línea con las NIIF y las NIC que apliquen.

Es importante destacar, que los riesgos que se identifiquen en este tipo de procesos se cuantificarán para que el potencial comprador pueda comprender cómo reducen el precio acordado preliminarmente y pueda negociarse mejor, o bien, que se transen formas de pago diferentes a las acordadas en la “Carta de Intenciones”.

Finalmente, para diseñar la herramienta de trabajo mencionada, se tomará como base la evaluación financiera y contable de Constructoras, S.A., la cual pretende ser adquirida por el Grupo French y cuentan con una “Carta de Intenciones” para la compraventa.

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

Con el fin de facilitar una mejor comprensión de este documento al lector, se brinda una explicación de la terminología que usualmente se usa en los procesos de transacciones de compra de compañías, términos que se usan para efectos de procedimientos de debida diligencia financieros y contables y la normativa contable que generalmente se medita para este tipo de procesos de compra. Lo anterior, se reflexiona como fundamental para dar soporte al desarrollo de la parte teórica del proyecto de investigación y ofrecer una perspectiva más amplia al lector de la investigación.

En relación con la normativa contable que se menciona en el párrafo anterior, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidades se encarga de regular a nivel internacional esta área, su actividad se explica seguidamente.

Consejo de Normas Internacionales de Contabilidades

Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) (2020); en su sección de *Introducción a esta edición*, se señala que:

El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidades es el organismo emisor de normas de la Fundación IFRS. Seleccionado, supervisado y financiado por la Fundación, el Consejo tiene responsabilidad total sobre todos los temas técnicos, incluyendo la preparación y emisión de Normas NIIF. Los Fideicomisarios de la Fundación IFRS (Fideicomisarios) son responsables de la gobernanza y supervisión. El Consejo de Supervisión de la Fundación IFRS ofrece un vínculo formal entre los Fideicomisarios y las autoridades para mejorar la rendición pública de cuentas de la Fundación. (p. A1)

Las NIIF corresponden a la base fundamental para la interpretación de los estados financieros de las compañías que adoptan estas normas, lo cual se define seguidamente:

Normas Internacionales de Información Financiera

Las NIIF (2020), en la Norma Internacional de Contabilidad 1, *Presentación de estados financieros*, señala que las NIIF son las normas e interpretaciones emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB por sus siglas en inglés) y comprenden:

- (a) las Normas Internacionales de Información Financiera;
- (b) las Normas Internacionales de Contabilidad;
- (c) las Interpretaciones CINIIF; y
- (d) Interpretaciones SIC. (p. A1212).

Adicionalmente, las NIIF (2020), en su sección de *Introducción a esta edición*, se menciona lo siguiente:

Las Normas se emiten tras un procedimiento a seguir formal, y no debe describirse que los estados financieros cumplen con las Normas NIIF a menos que cumplan con todos los requerimientos de las Normas.

Los requerimientos de una Norma, incluyendo los apéndices que establecen las guías de aplicación obligatoria, se acompañan habitualmente de material no obligatorio, incluyendo:

- (a) unos fundamentos de las conclusiones, que resumen las consideraciones principales del Consejo cuando se desarrolló la Norma;
- (b) las opiniones en contrario, si las hubiera, presentadas por los miembros del Consejo que votaron en contra de la publicación de una Norma o modificación a una Norma;
- (c) guías de implementación; y
- (d) ejemplos Ilustrativos. (p. A1)

Como se observa posteriormente, los trabajos de debida diligencia deben basarse en normas contables reconocidas y que mantengan estándares aceptados internacionalmente, en al menos los

países en los cuales se va a realizar transacciones de compra, con el objetivo de homologar su interpretación de lo que pueda resultar de la lectura de los estados financieros. Por tal razón, el proyecto de investigación se basa en las NIIF y las Normas Internacionales de Contabilidad que se describen en este documento, de seguido. Para esto se inicia con la indicación de la norma relacionada con la combinación de negocios que forma parte fundamental del entendimiento del proyecto de investigación y su base conceptual descrita seguidamente a este párrafo.

NIIF 3 Combinación de negocios

Las NIIF (2020), en la NIIF 3, *Combinación de negocios*, menciona que el objetivo de esta norma es:

(...) mejorar la relevancia, la fiabilidad y la comparabilidad de la información sobre *combinaciones de negocios* y sus efectos, que una entidad que informa proporciona a través de su estado financiero. Para lograrlo, esta NIIF establece principios y requerimientos sobre la forma en que la entidad adquirente:

(a) reconocerá y medirá en sus estados financieros los activos *identificables* adquiridos, los pasivos asumidos y *cualquier participación no controladora* en la *entidad adquirida*;

(b) reconocerá y medirá la *plusvalía* adquirida en la combinación de negocios o una ganancia procedente de una compra en condiciones muy ventajosas; y

determinará qué información revelará para permitir que los usuarios de los estados financieros evalúen la naturaleza y los efectos financieros de la combinación de negocios.

(c) determinará qué información revelará para permitir que los usuarios de los estados financieros evalúen la naturaleza y los efectos financieros de la combinación de negocios (p. A231). (La cursiva es del original).

Adicional las NIIF (2020), en la NIIF 3, *Combinación de negocios*, describe su alcance de forma detallada de la siguiente forma:

(a) la contabilización de la formación de un acuerdo conjunto en los estados financieros del acuerdo conjunto mismo.

(b) la adquisición de un activo o de un grupo de activos que no constituya un negocio. En estos casos, la entidad adquirente identificará y reconocerá los activos identificables individuales que se adquirieron (incluyendo los que cumplan con la definición y los criterios de reconocimiento de los activos intangibles incluidos en la NIC 38 Activos Intangibles) y los pasivos asumidos. El costo del grupo deberá distribuirse entre los activos individualmente identificables y los pasivos sobre la base de sus valores razonables relativos en la fecha de la compra. Esta transacción o suceso no dará lugar a una plusvalía.

(c) Una combinación de entidades o negocios bajo control común. (p. A231)

Finalmente la NIIF (2020), en la NIIF 3, *Combinación de negocios* también amplía de como identificar una combinación de negocios como sigue:

Una entidad determinará si una transacción u otro suceso es una combinación de negocios mediante la aplicación de la definición de esta NIIF, que requiere que los activos adquiridos y los pasivos asumidos constituyan un negocio. Cuando los activos adquiridos no sean un negocio, la entidad que informa contabilizará la transacción o el otro suceso como la adquisición de un activo. (p. A236)

Otra de las normas de especial atención en este tipo de procesos corresponde a la norma que regula la contabilización de los estados financieros consolidados, la cual marca las pautas a seguir en el reconocimiento de sus inversiones en las entidades y la forma de presentar las cifras para facilitar la comprensión de sus valores; lo que se observa inmediatamente.

NIIF 10 Estados financieros consolidados

Las NIIF (2020), en la NIIF 10, *Estados financieros consolidados*, establece que “el objetivo de esta NIIF es establecer los principios para la presentación y preparación de estados financieros consolidados cuando una entidad controla una o más entidades distintas.”. (p. A692)

Sin embargo NIIF (2020), en la NIIF 10, *Estados financieros consolidados* define ciertos parámetros para efectos de admitir un proceso de consolidación como se narra a continuación:

- (a) requiere que una entidad (la controladora) que controla una o más entidades distintas (subsidiarias) presente estados financieros consolidados;
- (b) define el principio de control, y establece el control como la base de la consolidación;
- (c) establece la forma en que se aplica el principio de control para identificar si un inversor controla una participada y por ello debe consolidar dicha entidad;
- (d) establece los requerimientos contables para la preparación de los estados financieros consolidados; y
- (e) define una entidad de inversión y establece una excepción de consolidar ciertas subsidiarias de una entidad de inversión. (p. A692).

Finalmente la NIIF (2020), en la NIIF 10, agrega como “una controladora presentará las participaciones no controladoras en el estado de situación financiera consolidado, dentro del patrimonio, de forma separada del patrimonio de los propietarios de la controladora” (p. A700)

Seguidamente, se incluyen otros estándares contables importantes de contemplar en este proceso para considerar la información que se debe revelar en el caso de que la sociedad sujeta a la compra tenga participaciones en otras entidades.

NIIF 12 Información a revelar sobre participaciones en otras entidades

Las NIIF (2020), en la NIIF 12, *Información a revelar sobre participaciones en otras entidades*, especifica que como propósito tiene el siguiente:

Requerir que una entidad revele información que permita a los usuarios de sus estados financieros evaluar:

- (a) la naturaleza de sus participaciones en otras entidades y los riesgos asociados con estas; y
- (b) los efectos de esas participaciones en su situación financiera, rendimiento financiero y flujos de efectivo. (p. A825)

Normas Internacionales de Contabilidad

Las NIIF (2020), en su sección *El marco conceptual para la información financiera*, explica que las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) proporciona los fundamentos que se detallan a continuación:

- a) Contribuyen a la transparencia mejorando la comparabilidad y calidad internacional de la información financiera, permitiendo a los inversores y otros partícipes del mercado tomar decisiones económicas con información.
- b) Refuerzan la rendición de cuentas, reduciendo el vacío de información entre los proveedores de capital y la gente a la que han confiado su dinero. Las Normas basadas en el Marco Conceptual proporcionan información que es necesaria para mantener control sobre la gerencia. Como una fuente de información globalmente comparable, las Normas son también de importancia vital para reguladores de todo el mundo.
- c) Contribuyen a la eficiencia económica ayudando a los inversores a identificar oportunidades y riesgos en todo el mundo, mejorando así la asignación de capital. Para los negocios, el uso de un único idioma contable de confianza, procedente de Normas basadas en el Marco Conceptual disminuye el costo de capital y reducirá los costos de información internacionales. (pp. A15-A16)

En el caso del tema que se explica en esta tesis, es relevante mencionar que las normas de principal atención se describen en los siguientes enunciados.

NIC 1 Presentación de estados financieros

Las NIIF (2020), en la NIC 1, *Presentación de estados financieros*, se señalan que

Esta Norma establece las bases para la presentación de los estados financieros de propósito general para asegurar que los mismos *[sic]* sean comparables, tanto con los estados financieros de la misma entidad correspondientes a periodos anteriores, como con los de otras entidades. Esta Norma establece requerimientos generales para la presentación de los estados financieros, guías para determinar su estructura y requisitos mínimos sobre su contenido. (p. A1211)

Por otra parte, el tema que se relaciona con políticas contables y cambios en las estimaciones contables y potenciales errores son foco de principal atención; por ello, se explican de seguido estos conceptos.

NIC 8 Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores

Las NIIF (2020), en su NIC 8, *Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores*, exponen que el objetivo de esta norma es

prescribir los criterios para seleccionar y modificar las políticas contables, así como el tratamiento contable y la información a revelar acerca de los cambios en las políticas contables, de los cambios en las estimaciones contables y de la corrección de errores. La Norma trata de realzar la relevancia y fiabilidad de los estados financieros de una entidad, así como la comparabilidad con los estados financieros emitidos por ésta *[sic]* en periodos anteriores, y con los elaborados por otras entidades. (p. A1316)

Los impuestos en este tipo de trabajos también son relevantes; por lo que; se considera como fuente de guía principal la NIC 12 expuesta inmediatamente.

NIC 12 Impuestos a las ganancias

Las NIIF (2020), en su NIC 12, *Impuestos a las ganancias*, explica lo siguiente:

Tras el reconocimiento, por parte de la entidad que informa, de cualquier activo o pasivo, está inherente la expectativa de que recuperará el primero o liquidará el segundo, por los valores en libros que figuran en las correspondientes partidas. Cuando sea probable que la recuperación o liquidación de los valores contabilizados vaya a dar lugar a pagos fiscales futuros mayores (menores) de los que se tendrían si tal recuperación o liquidación no tuviera consecuencias fiscales, la presente Norma exige que la entidad reconozca un pasivo por el impuesto diferido (activo), con algunas excepciones muy limitadas

Esta Norma exige que las entidades contabilicen las consecuencias fiscales de las transacciones y otros sucesos de la misma manera que contabilizan esas mismas transacciones o sucesos económicos. Así, los efectos fiscales de transacciones y otros sucesos que se reconocen en el resultado del periodo se registran también en los resultados. Para las transacciones y otros sucesos reconocidos fuera del resultado (ya sea en otro resultado integral o directamente en el patrimonio), cualquier efecto impositivo relacionado también se reconoce fuera del resultado (ya sea en otro resultado integral o directamente en el patrimonio). De forma similar, el reconocimiento de los activos por impuestos diferidos y pasivos en una combinación de negocios afectará al importe de la plusvalía que surge en esa combinación de negocios o al importe reconocido de una compra en condiciones muy ventajosas.

Esta Norma también aborda el reconocimiento de activos por impuestos diferidos que aparecen ligados a pérdidas y créditos fiscales no utilizados, así como la presentación del impuesto a las ganancias en los estados financieros, incluyendo la información a revelar sobre los mismos *[sic]*. (p. A1357)

En consecuencia, se extiende la aclaración anterior de la siguiente forma:

La base fiscal de un activo es el importe que será deducible a efectos fiscales de los beneficios económicos imponibles que, obtenga la entidad en el futuro, cuando recupere el importe en libros de dicho activo. Si tales beneficios económicos no tributan, la base fiscal del activo será igual a su importe en libros. (p. A1361)

En los grupos económicos como el que estará sujeto al proyecto de tesis, la información a revelar de partes relacionadas se torna relevante; por lo cual, se toma en consideración la NIC 24 que se expone de seguido.

NIC 24 Información a revelar sobre partes relacionadas

Las NIIF (2020), en su NIC 24, *Información a revelar sobre partes relacionadas*, brindan como objetivo de esta norma el

Asegurar que los estados financieros de una entidad contengan la información a revelar necesaria para poner de manifiesto la posibilidad de que su situación financiera y resultados del periodo puedan haberse visto afectados por la existencia de partes relacionadas, así como por transacciones y saldos pendientes, incluyendo compromisos, con dichas partes. (p. A1586).

En segundo lugar, clarifica lo siguiente:

Esta Norma requiere revelar información sobre las relaciones entre partes relacionadas, transacciones, saldos pendientes, incluyendo compromisos, en los estados financieros consolidados y separados de una controladora o inversores con control conjunto de una participada o influencia significativa sobre esta, presentados de acuerdo con la NIIF 10 *Estados Financieros Consolidados* o la NIC 27 *Estados Financieros Separados*. Esta norma también se aplicará a los estados financieros individuales. (p. A1586). (La cursiva es del original).

Finalmente, otro elemento de especial interés en las NIIF y NIC corresponde a la contabilización de inversiones en acciones, lo cual se profundiza enseguida.

NIC 28 Inversiones en asociadas y negocios conjuntos

Las NIIF (2020), en la NIC 28, *Inversiones en asociadas y negocios conjuntos*, expone que “El objetivo de esta Norma es prescribir la contabilidad de las inversiones en asociadas y establecer los requerimientos para la aplicación del método de la participación al contabilizar las inversiones en asociadas y negocios conjuntos.”. (p. A1636)

Asimismo, agrega que los métodos relevantes que se deben utilizar son

El método de la participación es un método de contabilización según el cual la inversión se registra inicialmente al costo, y es ajustada posteriormente por los cambios posteriores a la adquisición en la parte del inversor de los activos netos de la participada. El resultado del periodo del inversor incluye su participación en el resultado del periodo de la participada, y el otro resultado integral del inversor incluye su participación en el otro resultado integral de la participada. (p. A1636). (La cursiva es del original).

La información financiera es de suma importancia en este proyecto de investigación, iniciando con los estados financieros que se emiten de acuerdo con la doctrina de las NIIF; por ello, de seguido se tratará este tema.

Estados Financieros

Las NIIF (2020), en la NIC 1 *Presentación de estados financieros*, describe que “Los *estados financieros con propósito general* (denominados “estados financieros”) son aquellos que pretenden cubrir las necesidades de usuarios que no están en condiciones de exigir informes a la medida de sus necesidades específicas de información. (p. A1212). (La cursiva es del original).

Adicionalmente, las NIIF (2020), en la NIC 1 muestra que

La información es material o tiene importancia relativa si su omisión, expresión inadecuada o ensombrecimiento podría esperarse razonablemente que influya sobre las decisiones que los usuarios principales de los estados financieros con propósito

general toman a partir de los estados financieros, que proporcionan información financiera sobre una entidad que informa específica. (p. 1212)

Finalmente, las NIIF (2020), en la NIC 1 se expone que

Los estados financieros constituyen una representación estructurada de la situación financiera y del rendimiento financiero de una entidad. El objetivo de los estados financieros es suministrar información acerca de la situación financiera, del rendimiento financiero y de los flujos de efectivo de una entidad, que sea útil a una amplia variedad de usuarios para tomar decisiones económicas. Los estados financieros también muestran los resultados de la gestión realizada por los administradores con los recursos que les han sido confiados. (p. A1216)

Los estados financieros están conformados por un grupo de reportes de emisión imperativa en toda empresa que aplique las NIIF; por tal motivo, se explicarán de seguido.

Estado de situación financiera

Mendoza (2020), en su libro, *Contabilidad Intermedia* argumenta el concepto del estado de situación financiera se le conoce como:

Se le conoce como un estado financiero estático porque refleja la situación de una entidad a una fecha determinada; es decir, a esa fecha refleja cuáles son las propiedades de la empresa, cuánto se debe y cuál es el importe del patrimonio de los accionistas. (p. 11)

Asimismo, Mendoza (2020), en su libro, *Contabilidad Intermedia* adiciona lo siguiente:

El estado de situación financiera está formado por tres grandes grupos:

- Activo, que son las propiedades de la empresa.
- Pasivo, que representa las deudas contraídas por la empresa.

- Capital contable, que es el patrimonio de los accionistas. (pp. 11)

Estado de resultados

El estado de resultados o resultado integral; se menciona en Mendoza (2020), en su libro, *Contabilidad Intermedia* que “El estado de resultados reporta la utilidad o pérdida generada por las operaciones de la empresa durante un periodo, es decir, refleja los ingresos menos los gastos incurridos. Mide en términos monetarios la eficiencia de la entidad”. (p. 11)

Estado de cambios en el patrimonio

Mendoza (2020), en su libro, *Contabilidad Intermedia*; establece que este estado financiero presenta lo siguiente:

El estado de cambios en el capital contable refleja los cambios ocurridos durante el año en el patrimonio de la empresa, las nuevas aportaciones de capital o las disminuciones, el pago de dividendos a los accionistas, la creación de nuevas reservas de capital y el registro de la utilidad o pérdida obtenida en el ejercicio.

El estado de cambios en el capital contable parte de los saldos del año anterior y se le suman o restan los siguientes conceptos:

- Aplicación del resultado del año anterior.
- Incremento a reservas de capital.
- Aportaciones o disminuciones de capital.
- Dividendos pagados.
- Resultado del ejercicio.
- Finalmente, se llega a los saldos finales del ejercicio de que se trate. (p. 12)

Estado de flujos de efectivo

Las NIIF (2020), en su NIC 7, conocida como *Estado de Flujos de efectivo*; enmarca su concepto en lo siguiente:

La información acerca de los flujos de efectivo de una entidad es útil porque suministra a los usuarios de los estados financieros una base para evaluar la capacidad de la entidad para generar efectivo y equivalentes al efectivo y las necesidades de la entidad para utilizar esos flujos de efectivo. Para tomar decisiones económicas, los usuarios deben evaluar la capacidad que la entidad tiene de generar efectivo y equivalentes al efectivo, así como las fechas en que se producen y el grado de certidumbre relativa de su aparición. (p. A1292)

Los estados financieros generalmente se acompañan de notas que amplían los conceptos generales de las cifras que se presentan en el estado de situación financiera y de resultados, por lo cual una definición de las notas a los estados financieros se documenta seguido de este comentario.

Notas a los estados financieros

Las NIIF (2020) para Pymes, en su sección 8, conocida *como Notas a los Estados Financieros*, documenta lo siguiente:

Las notas contienen información adicional a la presentada en el estado de situación financiera, estado del resultado integral (si se presenta), estado de resultados (si se presenta), estado de resultados y ganancias acumuladas combinado (si se presenta), estado de cambios en el patrimonio (si se presenta) y estado de flujos de efectivo. Las notas proporcionan descripciones narrativas o desagregaciones de partidas presentadas en esos estados e información sobre partidas que no cumplen las condiciones para ser reconocidas en ellos. Además de los requerimientos de esta sección, casi todas las demás secciones de esta Norma requieren información a revelar que normalmente se presenta en las notas. (p. 45)

Para efectos de los análisis correspondientes a los *due diligence*, generalmente se agrupan los elementos de los estados financieros por secciones para llegar a conclusiones de forma efectiva. Para lo anterior, seguidamente se explicarán estos sectores en que se dividen esos reportes.

Activo neto

Vértice (2011), en su libro *Contabilidad* financiera precisa el activo neto como la siguiente definición:

La diferencia entre el activo y el pasivo es el valor del patrimonio neto en una empresa. Esa masa patrimonial se denomina neto y en el ámbito empresarial representa el valor de los fondos que el empresario ha aportado a la empresa, en forma de aportación inicial (capital) o en forma de beneficios que no ha retirado de la empresa (reservas).

El patrimonio neto (de carácter no exigible) representa el valor del patrimonio de la empresa.

Los bienes y derechos integran el activo.

Las obligaciones (pasivo exigible) y el patrimonio neto (no exigible) forman el patrimonio neto y pasivo. (p. 11)

Capital de trabajo

Fernández (2018), en su edición *Administración Financiera*, indica que el capital de trabajo es:

El concepto de capital de trabajo bruto suele referirse a los activos circulantes, en tanto que el capital de trabajo neto se entiende como la diferencia entre los activos circulantes y los pasivos circulantes. No obstante, esta última definición aborda un indicador estrictamente contable que poco y nada contribuye al proceso de administración de las finanzas a corto plazo, dado que la composición de los activos corrientes define la verdadera capacidad de pago o liquidez, según el negocio tenga la habilidad de desarrollar su ciclo de operación con rapidez y contar con los recursos económicos con anterioridad a las fechas en que los compromisos de pago a corto plazo deben cumplirse. (p. 11)

Deuda neta

El Grupo Sacsa, en su sección de noticias del 25 de febrero del 2016 de su página web, define la deuda neta con el siguiente enunciado:

La deuda neta corresponde a la suma de todos los pasivos de la empresa y todo el dinero que la organización debe, tanto a largo plazo como acorto plazo. Esta cifra se compara con la capacidad de la empresa para pagar todo lo que debe con las deudas referenciadas al tiempo presente. El cálculo muestra cómo sería la situación financiera de la empresa si tuviera que pagar todas sus deudas de inmediato. (<https://www.gruposacsa.com.mx/que-es-una-deuda-financiera-neta/>)

Para efectos de los procedimientos de debida diligencia, se analizan los compromisos con proveedores, empleados y similares que por razones diversas tienen vencimientos mayores a un año, lo que se debe indicar al comprador como elementos semejantes a deuda para considerarlas en una cláusula de protección previo al cierre de la transacción o bien, establecer un fondo de garantía que se libere, una vez que queden saldadas esas deudas.

En otro contexto, también en este proceso de debida diligencia, se analizan indicadores importantes de los estados financieros, entre los cuales se encuentra las utilidades antes de intereses, depreciaciones y amortizaciones que se define en sus siglas en inglés seguidamente.

Earning Before Interest Taxes Depreciation and Amortization

Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization (EBITDA por sus siglas en inglés) se describe por el Banco Santander en su página web dentro de la sección de glosario como lo siguiente:

El beneficio de una empresa antes de restar los intereses que tiene que pagar por la deuda contraída, los impuestos propios del negocio, las depreciaciones sus activos fijos, y la amortización de las inversiones realizadas. El propósito del EBITDA es

obtener una imagen fiel de lo que la empresa está ganando o perdiendo en el núcleo del negocio. (<https://www.bancosantander.es/glosario>)

El indicador del EBITDA es el de mayor uso por parte de los compradores para iniciar una negociación de compra y cerrarla, exceptuando las empresas del sector financiero, donde lo más común es medirlas por su activo neto.

Todos los aspectos descritos en este marco teórico son muy importantes para los procesos de debida diligencia; por tal razón, es imperativo seguidamente explicar en qué consiste este proceso.

Procedimientos de debida diligencia

Jordano (2016), en su libro *Manual de fusiones y adquisiciones*, establece el concepto de *due diligence* como sigue:

Hace ya tiempo que el anglicismo *due diligence* es uno de los términos de uso más habitual en los procesos de adquisición de empresas. Su aplicación se extiende a todo tipo de procesos, ya sean bilaterales o competitivos; se aplica a transacciones que tienen por objeto títulos representativos del capital de sociedades o sus activos, que toman la forma de una operación contractual o una modificación estructural, en las que las partes intervinientes son profesionales de la inversión u operadores industriales.

En definitiva, la *due diligence* está presente hoy en día allí donde se plantee la transmisión de la propiedad sobre un conjunto de factores productivos dirigidos al desarrollo de una actividad económica (es decir, una empresa). Si bien los intervinientes en estos procesos parecen entender las implicaciones prácticas de la *due diligence*, no se puede afirmar que exista una comprensión común de su significado ni de su función en el tráfico económico. Este trabajo se ha preparado con la ambición de aportar una visión definida y unitaria del concepto y de sus implicaciones. (pp. 69-70)

Jordano (2016), anexo comenta lo siguiente:

Es habitual, al menos en nuestro país, que el concepto de *due diligence* se identifique con el ejercicio de investigación, recopilación y análisis de información sobre la empresa con la finalidad de descubrir contingencias que pudieran afectar a su valor o implicar una consecuencia dañosa para el potencial adquiriente. También de ordinario se observa en el informe en el que se aúnan conclusiones de ese ejercicio revisor a un elemento prototípico de la *due diligence*. Sin embargo, limitar el concepto a estos dos elementos es una simplificación indebida, que olvida que la finalidad de la *due diligence* es proporcionar un criterio para el reparto de riesgos entre el comprador y el vendedor. Por ello es preciso reconocer un elemento definitorio y vertebrador de la *due diligence* al estándar de la diligencia. (p. 73)

Para efectos del presente proyecto de investigación, el procedimiento de debida diligencia, generalmente, se enfoca como un tipo de auditoría financiera que se lleva a cabo como parte de la adquisición de una empresa; el cual tiene como objetivo determinar y evaluar la situación económica financiera y patrimonial de la entidad objeto de análisis en el proceso de compraventa de organizaciones.

Es importante indicar, que previo a los procesos de *due diligence*, se firma un acuerdo preliminar conocido como carta de intenciones, cuya conceptualización se menciona en el siguiente comentario.

Carta de intenciones

Jordano (2016), en su libro *Manual de fusiones y adquisiciones*, señalan sobre la carta de intenciones lo siguiente:

En las operaciones de transmisión de empresa constituye una práctica habitual la firma de un documento en que una parte o ambas manifiesten su propósito de negociar. Estos documentos se conocen habitualmente como cartas de intenciones,

traducción del término inglés *letter of intent [sic]*, aunque se emplean también otras denominaciones como acuerdo de intenciones o memorando de entendimiento.

La forma, contenido y alcance de las cartas de intenciones son heterogéneos, lo que dificulta elaborar una definición que abarque todos los supuestos. Con carácter general, puede afirmarse que son documentos precontractuales que constatan la intención de iniciar o continuar unas negociaciones para celebrar un determinado contrato, pero sin obligarse a concluirlo. Constituyen una hoja de ruta para el desenvolvimiento de la fase negocial. (pp. 111-112)

La carta de intenciones es el elemento principal, o bien, el punto de partida para ir delimitando la evaluación financiera y contable y los procedimientos de debida diligencia que se aplicarán para ese propósito; en virtud de que, es en este documento donde se definen las condiciones que deben cumplirse. Es en este documento, donde ambas partes pactan las condiciones del negocio, desde la perspectiva legal, ambiental, financiera, contable, fiscal y operativa.

Adicionalmente, en la carta de intenciones se indican los mecanismos de ajustes o gestiones a cualquier incumplimiento o riesgo que se identifique durante la ejecución de los procedimientos de debida diligencia, mediante una fórmula de precio; elemento de mucha importancia que amerita su explicación, tal y como se muestra como sigue:

Fórmula de precio

Jordano (2016), en su libro *Manual de fusiones y adquisiciones* narra que la fórmula de precio corresponde a

Lo que equivale a que se haya determinado en virtud del contrato, o que sea determinable mediante el empleo de las reglas contenidas en el propio contrato. En otras palabras, es necesario que el contrato contenga las especificaciones suficientes para establecer el quantum *[sic]*, de modo que no sea necesario un ulterior convenio entre las partes, sino simplemente una integración de los términos contractuales. Aunque existe un cierto debate acerca de las consecuencias de establecer un precio

«no cierto», todas las posiciones parecen desembocar en la ineficacia del contrato de compraventa.

Por lo tanto, la fijación en un contrato de compraventa de empresas de un precio abierto (por ejemplo, con un componente variable) o provisional (esto es, ajustable en base a *[sic]* la verificación de ciertos parámetros) es perfectamente admisible siempre y cuando el contrato contenga las reglas objetivas para la determinación del precio final y definitivo (ya sea directamente en el contrato o por referencia a circunstancias externas al contrato). (p. 456)

Para efectos del estudio, la condición más relevante que se pacta en la carta de intenciones es definir acuerdos sobre la fórmula de precios, debido a que es donde los componentes contables, tales como la EBITDA, el capital de trabajo y la deuda neta determinan el valor a transar.

Los parámetros mencionados anteriormente, son conceptos contables importantes que generalmente se acuerda que provengan de información debidamente auditada por un ente externo y que se encuentren de conformidad con las NIIF, según corresponda el tipo de empresa.

Finalmente, en la carta de intenciones se define un precio inicial; pero también, se fija un mecanismo de ajuste para llegar a un precio final que se acuerde entre ambas partes. Estos mecanismos tienen por objetivo proteger al comprador de cualquier merma o pérdida de valor después de la firma del contrato, cuyos montos de ajuste se definen a través de los resultados de los procedimientos de la debida diligencia.

Por otra parte, los enfoques que generalmente se estilan en este tipo de procesos, conllevan a un análisis general de negocio para dirigir de forma adecuada el trabajo, lo cual se define seguidamente.

Análisis del negocio

Wild, Subramanyam y Halsey (2017), mencionan que el análisis de negocios es:

La evaluación de las perspectivas y riesgos de una compañía con el propósito de tomar decisiones de negocios. Estas decisiones de negocios se extienden a la valuación de capital y deuda, la evaluación del riesgo de crédito, las predicciones de utilidades, la prueba de auditorías, las negociaciones de compensación e incontables decisiones más. El análisis de negocios ayuda a tomar decisiones informadas, contribuyendo a estructurar la tarea de decisión mediante una evaluación del ambiente de negocios de una compañía, de sus estrategias y de su desempeño y posición financieros. (p. 4)

Tipos de análisis del negocio

Wild, Subramanyam y Halsey (2017), revelan que

El análisis de estados financieros es una parte fundamental del análisis de negocios. La meta del análisis de negocios es mejorar las decisiones relacionadas con los negocios, mediante la evaluación de la información disponible acerca de la situación financiera, los planes y las estrategias, así como el ambiente de negocios de una compañía. El análisis de negocios se aplica de varias maneras y es una parte vital de las decisiones de analistas de valores, asesores de inversiones, administradores de fondos, banqueros inversionistas, calificadores de crédito, banqueros corporativos e inversionistas individuales. (p. 7)

Análisis de crédito

Wild, Subramanyam y Halsey (2017), mencionan que el análisis de crédito es uno dentro de los estudios de negocio y se define como sigue:

Los acreedores le prestan fondos a una compañía a cambio de una promesa de repago con interés. Este tipo de financiamiento es temporal porque los acreedores esperan el repago de sus fondos con interés. Los acreedores prestan fondos en muchas formas y para una variedad de propósitos. Los acreedores comerciales (o de operación) entregan bienes o servicios a una compañía y esperan el pago dentro de

un periodo razonable, a menudo determinado por las normas de la industria. La mayor parte del crédito comercial es a corto plazo, de 30 a 60 días, y a menudo se otorgan descuentos en efectivo por un pronto pago. Los acreedores comerciales no reciben comúnmente un interés (explícito) por una extensión del crédito. En vez de eso, los acreedores comerciales obtienen un rendimiento derivado de los márgenes de utilidad del negocio que se realizó. Los acreedores no comerciales (o tenedores de deuda) proporcionan financiamiento a una compañía a cambio de una promesa, usualmente por escrito, de un repago con interés (implícito o explícito) en fechas futuras específicas. Este tipo de financiamiento puede ser a corto o a largo plazo y ocurre en una variedad de transacciones.

En el financiamiento de crédito puro, un elemento importante es la naturaleza fija de los beneficios para los acreedores. Es decir, si la compañía prospera, los beneficios de los acreedores se limitan a la tasa de interés del contrato de deuda, o a los márgenes de utilidad de los bienes y servicios proporcionados. Sin embargo, los acreedores corren el riesgo de incumplimiento. Esto quiere decir que el interés y el principal de un acreedor están en juego cuando un prestatario se enfrenta con dificultades financieras. Esta relación asimétrica del riesgo y el rendimiento de un acreedor tiene un impacto importante en la perspectiva del acreedor, incluyendo la forma y los objetivos del análisis de crédito. (pp. 7-8)

Análisis del capital

Wild, Subramanyam y Halsey (2017) detallan sobre el análisis de capital de trabajo lo siguiente:

Los inversionistas de capital le proporcionan fondos a una compañía a cambio de los riesgos y las recompensas de la propiedad. Los inversionistas de capital son proveedores importantes del financiamiento de una compañía. El financiamiento de capital, también llamado capital social o capital accionario ofrece una protección o salvaguarda para todas las otras formas de financiamiento de mayor antigüedad. Esto quiere decir que los inversionistas de capital tienen derecho al reparto de los activos de una compañía sólo [*sic*] después de cumplir las obligaciones contraídas

con todos los acreedores previos, incluyendo el interés y los dividendos preferentes. Como resultado, se dice que los inversionistas de capital tienen un interés residual.

Esto implica que los inversionistas de capital son los primeros en absorber las pérdidas cuando se liquida una compañía, aunque sus pérdidas se limitan comúnmente a la cantidad invertida. No obstante, cuando una compañía prospera, los inversionistas de capital comparten las ganancias con potencial ilimitado. De manera que, a diferencia del análisis de crédito, el análisis de capital es simétrico en el sentido de que debe evaluar tanto los riesgos como el potencial. Debido a que los inversionistas de capital resultan afectados por todos los aspectos de la condición financiera y el desempeño de una compañía, sus necesidades en cuanto a este análisis se encuentran entre las más exigentes y completas de todos los usuarios. (p. 8)

Análisis del ambiente de negocios y estrategia

Wild, Subramanyam y Halsey (2017), explican que el ambiente de negocios y estrategia contempla varias aristas que se desglosan así:

El análisis de las perspectivas futuras de una compañía es una de las metas más importantes del análisis de negocios. Es a su vez una tarea subjetiva y compleja. Para llevarla a cabo de forma eficaz, se debe adoptar una perspectiva interdisciplinaria. Esto incluye prestar atención al análisis de la estrategia y del ambiente de negocios. El análisis del ambiente de negocios busca identificar y evaluar las circunstancias económicas e industriales de una compañía. Lo anterior incluye el análisis de los mercados de productos, mano de obra y capital dentro del escenario económico y regulador de la compañía. El análisis de la estrategia de negocios pretende identificar y evaluar los puntos competitivos fuertes y débiles de una compañía, así como sus oportunidades y amenazas.

El análisis de la estrategia y del ambiente de negocios se compone de dos partes: el análisis de la industria y el análisis de la estrategia. El análisis de la industria es el primer paso usual, ya que la estructura y las perspectivas de la industria de la

compañía impulsan en gran parte la rentabilidad de ésta [sic]. El análisis de la industria a menudo se hace utilizando el sistema propuesto por Porter (1980, 1985), o análisis de la cadena de valor. Bajo este marco de referencia, una industria se considera como un conjunto de competidores que maniobran para tener capacidad de negociación con consumidores y proveedores, compiten activamente entre ellos y enfrentan amenazas de nuevos competidores y productos sustitutos. El análisis de la industria debe evaluar las perspectivas de la industria y el grado de competencia real y potencial que enfrenta una compañía. El análisis de la estrategia es la evaluación tanto de las decisiones de negocios de una compañía como de su éxito en establecer una ventaja competitiva. Esto incluye evaluar las respuestas estratégicas esperadas de una compañía a su ambiente de negocios y el impacto de esas respuestas en su éxito y crecimiento futuros. El análisis de la estrategia requiere el escrutinio de la estrategia competitiva de la compañía para la mezcla de productos y su estructura de costo.

El análisis de la estrategia y el ambiente de negocios requiere conocimiento tanto de las fuerzas económicas como de la industria. También requiere conocimientos de administración estratégica, política de negocios, producción, administración de la logística, mercadotecnia y economía administrativa. Debido a su amplia y multidisciplinaria naturaleza, está fuera del ámbito de este libro abordar todas esas áreas en el contexto del análisis de la estrategia y el ambiente de negocios, así como la manera en que se relacionan con los estados financieros. Aun así, este análisis es necesario para tomar decisiones de negocios significativas y está implícito, si no es que explícito, en todos los análisis de este libro. (pp. 10-11)

Análisis contable

Wild, Subramanyam y Halsey (2017), señalan que la pesquisa contable se explica de la siguiente forma:

El análisis contable es el proceso de evaluar en qué grado la contabilidad de una compañía refleja su realidad económica. Esto se hace estudiando las transacciones

y acontecimientos de una compañía, reconociendo los efectos de sus políticas contables sobre los estados financieros y ajustando los estados financieros para que reflejen mejor los aspectos económicos elementales y sean más fidedignos. Los estados financieros son la fuente de información principal para el análisis financiero. Esto significa que la calidad del análisis financiero depende de la confiabilidad de los estados financieros, la cual a su vez depende de la calidad del análisis contable. El análisis contable es particularmente importante para el análisis comparativo.

Es necesario recordar que la contabilidad es un proceso que implica un criterio guiado por principios fundamentales. Aun cuando los principios contables están regidos por estándares, la complejidad de las transacciones de negocios y los acontecimientos hace que resulte imposible adoptar una serie uniforme de reglas contables para todas las compañías y todos los periodos. Además, la mayoría de los estándares contables evolucionan como parte de un proceso político para satisfacer las necesidades de diversos individuos y sus intereses, a veces en conflicto. Estos individuos incluyen usuarios, tales como inversionistas, acreedores y analistas; preparadores, como corporaciones, asociaciones y derechos de propiedad; reguladores, como la *Securities and Exchange Commission* y el *Financial Accounting Standards Board*; y aun otros, como auditores, abogados y educadores. En consecuencia, los estándares contables en ocasiones no satisfacen las necesidades de individuos específicos. Otro factor que impide potencialmente la confiabilidad en los estados financieros es el error de los estimados contables, que puede dar origen a información incompleta o imprecisa.

Estas limitaciones contables afectan la utilidad de los estados financieros y pueden causar al menos dos problemas en el análisis. Primeramente, la falta de uniformidad en la contabilidad resulta en problemas de comparabilidad. (p. 11)

Análisis financiero

Wild, Subramanyam y Halsey (2017) definen la gestión financiera así:

El análisis financiero es la utilización de los estados financieros para analizar la posición y el desempeño financieros de una compañía, así como para evaluar el desempeño financiero futuro. Varias preguntas facilitan enfocar el análisis financiero. Una serie de preguntas está orientada al futuro. Por ejemplo, ¿cuenta una compañía con los recursos para ser exitosa y crecer? ¿Cuenta con recursos para invertir en nuevos proyectos? ¿Cuáles son sus fuentes de rentabilidad? ¿Cuál es su capacidad futura de producir utilidades? Una segunda serie incluye preguntas que evalúan el récord del desempeño de una compañía y su capacidad para alcanzar el desempeño financiero esperado. Por ejemplo, ¿qué tan firme es la posición financiera de la compañía? ¿Qué tan rentable es la compañía?

¿Cumplieron las utilidades con los pronósticos del analista? Esto incluye un análisis de las razones por las que una compañía no estuvo a la altura de las expectativas (o las superó).

El análisis financiero se compone de tres áreas amplias: análisis de la rentabilidad, análisis de riesgos y análisis de las fuentes y la utilización de fondos. El análisis de la rentabilidad es la evaluación del rendimiento sobre la inversión de una compañía. Se enfoca en las fuentes y los niveles de rentabilidad, e implica la identificación y la medición del impacto de varios generadores de rentabilidad. También incluye la evaluación de las dos fuentes principales de rentabilidad: márgenes (la porción de las ventas no compensada por los costos) y rotación (utilización del capital). El análisis de la rentabilidad también se centra en las razones de cambio en la rentabilidad y en la sustentabilidad de las utilidades.(...) El análisis del riesgo es la evaluación de la capacidad de una compañía para cumplir con sus compromisos. El análisis del riesgo implica la evaluación de la solvencia y la liquidez de una compañía, junto con la variabilidad en sus utilidades. (p. 12)

También, otro de los elementos importantes de resaltar, corresponde a las diversas actividades del negocio que se deben evaluar, tales como financiamiento, de inversión y de operación, las que se definen en los párrafos sucesivos.

Actividades de financiamiento, inversión y de operación

Wild, Subramanyam y Halsey (2017), abarcan las actividades de apalancamiento de la siguiente forma:

Una compañía requiere financiamiento para llevar a cabo su plan de negocios. Dell necesita financiamiento para comprar materia prima destinada a la producción, para pagarles a sus empleados, adquirir compañías y tecnologías complementarias, y también para investigación y desarrollo. Las actividades de financiamiento se refieren a los métodos empleados por las compañías para reunir dinero con el cual pagar esas necesidades. Debido a su magnitud y su facultad para determinar el éxito o el fracaso de una empresa, las compañías son cuidadosas al adquirir y administrar los recursos financieros.

Hay dos fuentes principales de financiamiento externo: inversionistas de capital (también llamados propietarios o accionistas) y acreedores (prestamistas). Las decisiones concernientes a la composición de las actividades financieras dependen de las condiciones existentes en los mercados financieros.

Los mercados son fuentes potenciales de financiamiento. Al estudiar los mercados financieros, una compañía considera varios aspectos, entre otros, la cantidad de financiamiento necesaria, las fuentes de financiamiento (propietarios o acreedores), el momento del repago, y la estructura de los contratos de financiamiento. Las decisiones vinculadas con estos aspectos determinan la estructura organizacional de una compañía, afectan su crecimiento, influyen en su exposición al riesgo y determinan la influencia de personas ajenas a la empresa sobre las decisiones de negocios. (pp. 16-17)

Wild, Subramanyam y Halsey (2017), agregan que

Las actividades de inversión se refieren a la adquisición y mantenimiento de las inversiones de una compañía para efectos de vender productos y proporcionar servicios, así como para invertir el exceso de efectivo. Las inversiones en terrenos, edificios, equipo, derechos legales (patentes, licencias, copyrights [*sic*] o derechos

de copia), inventarios, capital humano (administradores y empleados), sistemas de información y activos similares tienen como propósito conducir las operaciones comerciales de la compañía. Esos activos se conocen como activos de operación. Además, las compañías a menudo invierten temporal o permanentemente su exceso de efectivo en valores, como acciones de capital de otras compañías, bonos corporativos y del gobierno, y fondos del mercado de dinero. Estos activos se llaman activos financieros.

Las decisiones de inversión involucran diversos factores, como el tipo de inversión necesaria (incluidas la intensidad tecnológica y laboral), la cantidad requerida, el momento de la inversión, la ubicación de activos, y el convenio contractual (compra, renta y arrendamiento). Igual que con las actividades de financiamiento, las decisiones relacionadas con las actividades de inversión determinan la estructura organizacional de una compañía (centralizada o descentralizada), afectan su crecimiento e influyen en el grado de riesgo de las operaciones. (pp. 16-17)

En cuanto a las actividades de operación; Wild, Subramanyam y Halsey (2017), exponen lo siguiente:

Una de las áreas más importantes cuando se analiza una compañía es la de las actividades de operación. Las actividades de operación significan “llevar a cabo” el plan de negocios conforme a las actividades de financiamiento e inversión. Las actividades de operación incluyen por lo menos cinco posibles componentes: investigación y desarrollo, adquisición, producción, mercadotecnia y administración. La combinación apropiada de los componentes de las actividades de operación depende del tipo de negocio, sus planes y los mercados de entrada y salida. La administración decide cuál es la combinación más eficiente y eficaz para la ventaja competitiva de la compañía. Las actividades de operación son la fuente principal de utilidades de una compañía. Las utilidades reflejan el éxito de la compañía al comprar en los mercados de entrada y vender en los de salida. Lo bien que se desempeña una compañía al elaborar los planes y estrategias de negocios, así

como en decidir acerca de la combinación de las actividades de operación, determinan su éxito o fracaso. (p. 18)

Finalmente, una de las herramientas de análisis fundamentales que se usan en estos trabajos, corresponde a la comparabilidad de los estados financieros, aspecto que se comenta en el siguiente ítem.

Análisis de estados financieros comparativos

Wild, Subramanyam y Halsey (2017), refieren a la comparabilidad de los estados financieros como sigue:

Los analistas realizan un análisis de los estados financieros comparativos revisando los balances, las declaraciones de ingresos, o las declaraciones del flujo de efectivo, consecutivos de un periodo a otro. Esto por lo común implica una revisión de los cambios en las cuentas de los balances individuales en un intervalo de uno o varios años. La información más importante que a menudo revela el análisis de estados financieros comparativos es la tendencia. Una comparación de los estados a lo largo de varios periodos indica la dirección, la velocidad y el alcance de una tendencia. El análisis comparativo también compara las tendencias en partidas relacionadas. Por ejemplo, un incremento de 10% año con año en las ventas, acompañado de un incremento en los costos de fletes requiere una investigación y una explicación. De manera similar, un incremento de 15% en cuentas por cobrar, junto con un incremento de sólo *[sic]* 5% en las ventas, requiere una investigación. En ambos casos se buscan las razones que originaron las diferencias en esas tasas interrelacionadas y cualquier implicación para el análisis. Al análisis de estados financieros comparativos también se le conoce como análisis horizontal, debido a que el análisis de los saldos de las cuentas se efectúa de izquierda a derecha (o de derecha a izquierda) cuando se examinan los estados comparativos. Dos técnicas del análisis comparativo son usadas con frecuencia: el análisis del cambio de un año al otro y el análisis de la tendencia del número índice. (p. 24)

CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO

Enfoque de la investigación

El enfoque elegido para el presente proyecto de investigación es del tipo cuantitativo, por cuanto la evaluación de los estados financieros para los casos de transacción de compraventa se realiza a través de procedimientos de debida diligencia, que utilizan los datos contables y las cifras financieras para analizarlos y para cuantificar impactos en el valor de sus principales cuentas contables, tales como el activo neto, el capital de trabajo, la EBITDA y la deuda neta.

De acuerdo con Hernández y Mendoza (2018), se vincula a la ruta cuantitativa de la investigación con los “Conteos numéricos y métodos matemáticos” (p. 5). Adicionalmente, Hernández y Mendoza (2018), agregan que “La ruta cuantitativa representa un conjunto de procesos organizados de manera secuencial para comprobar ciertas suposiciones. Cada fase precede a la siguiente y no podemos eludir pasos, el orden es riguroso, aunque desde luego, los podemos redefinir.” (p. 6)

Como antecede, el proyecto de investigación debe recolectar la información financiera y contable de la compañía sujeta a la evaluación; desde ese momento se efectúan análisis que muestren comportamientos y cambios importantes en las cuentas contables principales que componen los estados financieros en comparación con años anteriores y tomando como base el año 2019. Es en ese momento, cuando se debe estimar la magnitud u ocurrencia de los aspectos que son identificados como riesgos para el comprador.

Por lo tanto, efectuar este tipo de análisis de información financiera y contable es uno de los aspectos más importantes que el comprador inversionista solicita al contratar un servicio de debida diligencia. De ahí que, esto implica considerar los resultados pasados, presentes y los proyectados de la compañía sujeta a la evaluación. Esta parte abarca la revisión pormenorizada de los estados financieros en su conjunto, así como también, la revisión de la parte tributaria y su impacto en los resultados. Para esos análisis numéricos, generalmente, se utilizan pruebas analíticas sustantivas que permitan cuantificar potenciales ajustes desde la perspectiva e interpretación de las NIIF y desde la perspectiva financiera, tales como la subvaloración de estimaciones de los ingresos no

operativos, los ingresos extraordinarios, los gastos no provisionados, las inversiones de capital retenidas, entre otros temas similares que están sujetos al proyecto de investigación.

Dicho lo anterior, los efectos que se identifiquen durante la ejecución de los procedimientos de debida diligencia deben cuantificarse y poner en perspectiva su impacto en la fórmula de precio en secciones del estado financiero, tales como la EBITDA y el activo neto.

Método de la investigación

Hernández y Mendoza (2018), señalan que

En términos generales, no consideramos que un tipo de investigación —y los consecuentes diseños— sea mejor que otro (experimental frente a no experimental). Como mencionan Kerlinger y Lee (2002), ambos son relevantes y necesarios, ya que tienen un valor propio. Cada uno posee sus características, y la decisión sobre qué clase de investigación y diseño específico habrás de seleccionar o desarrollar depende de tu planteamiento del problema, el alcance del estudio y las hipótesis formuladas. (p. 151)

De acuerdo con Hernández y Mendoza (2018), la investigación no experimental en la ruta cuantitativa podría definirse como aquella

Investigación que se realiza sin manipular deliberadamente variables. Es decir, se trata de estudios en los que no haces variar en forma intencional las variables independientes para ver su efecto sobre otras variables. Lo que efectúas en la investigación no experimental es observar o medir fenómenos y variables tal como se dan en su contexto natural, para analizarlas. (p. 1)

Expuesto lo anterior, se tienen que el presente estudio se fundamentará en el método de investigación no experimental; es decir, se concluirá con base en evidencias levantadas a través del análisis de los estados financieros, de citas de fuentes primarias y emplear cuestionarios con

personas que se denominan expertos en el tema. Esta recopilación permitirá crear una metodología adaptada a un entorno acorde con el tiempo en que se desarrolla el proyecto y que sirva como instrumento de medición e investigación.

Diseño de la investigación

Hernández y Mendoza (2018), muestran que “El diseño de investigación es el mapa operativo en la ruta cuantitativa. Representa el punto donde se conectan las fases conceptuales del proceso con la recolección y el análisis de los datos” (p. 148). Asimismo, indican lo siguiente:

Una vez que precisaste el planteamiento del problema, definiste el alcance inicial de tu investigación y formulaste las hipótesis (o no las estableciste debido a la naturaleza de tu estudio), es necesario que visualices la manera práctica y concreta de responder a tus preguntas de investigación, además de cumplir con los objetivos que fijaste. Ello implica que selecciones o desarrolles uno o más diseños de investigación y los apliques al contexto del estudio. El término diseño se refiere al plan o estrategia concebida para obtener la información que deseas con el propósito de responder al planteamiento del problema. (p. 150)

El presente documento se basa en el método de investigación no experimental; es decir, fundamentado en evidencias levantadas a través de citas de documentos que se referencien y en ejecutar un cuestionario de trabajo con personas que se denominan expertos en el tema.

Adicionalmente, esta recopilación permitirá crear una metodología adaptada al entorno y que sirva como instrumento de medición e investigación. Por lo anterior, se consideran diversos tipos de investigación no experimental que se explican seguidamente.

Transeccionales y transversales

Hernández y Mendoza (2018), explican que los tipos de diseño no experimental se clasifican “Por su dimensión temporal o el número de momentos o puntos en el tiempo en los cuales se recolectan datos transeccionales y longitudinales.” (p. 176). Asimismo, agregan que “Los diseños

transeccionales o transversales recolectan datos en un solo momento, en un tiempo único.”. (p. 176)

La presente investigación es del tipo de diseño no experimental transeccional y transversal, ya que se debe recolectar información histórica contable para efectuar los procedimientos de debida diligencia financiera y contable de acuerdo con las NIIF y las NIC.

Adicionalmente, el proyecto de investigación describe las variables de los ciclos contables capturados en los estados financieros; tales como el ciclo de ingresos y de compras, entre otros; en un tiempo específico del período fiscal sujeto a analizar y en diferentes momentos del tiempo; por lo cual, se considera un diseño longitudinal también.

Transversal exploratorio y descriptivo

Hernández y Mendoza (2018), indican que los estudios transversales exploratorios “tienen como propósito comenzar a estudiar variables potenciales en un momento específico” (p. 176). También, agregan que los estudios transversales descriptivos “buscan indagar el nivel o estado de una o más variables en una población; en este caso, en un tiempo único”. (p. 177)

El proyecto de investigación también considera en su diseño estudios transversales exploratorios, porque se pretende indagar con diversos líderes de despachos contables reconocidos sobre su experiencia en el desarrollo de procedimientos de *due diligence* y las metodologías que han empleado en casos del sector de la construcción.

Adicionalmente, se considera un estudio con diseño transversal descriptivo, porque se requiere que se analicen las variables de los estados financieros y sus diversas categorías a nivel de cuentas, tales como los ingresos y gastos, a manera general y por secciones de análisis, como activos netos, deuda neta, capital de trabajo, EBITDA, entre otros.

Fuentes de información

Hernández y Mendoza (2018), indican que “La recolección de los datos implica elaborar un plan detallado de procedimientos que te conduzcan a reunir datos con un propósito específico” (p. 226). Asimismo, agregan lo siguiente:

Recolectar los datos significa aplicar uno o varios instrumentos de medición para recabar la información pertinente de las variables del estudio en la muestra o casos seleccionados (personas, grupos, organizaciones, procesos, eventos, etc.). Los datos obtenidos son la base del análisis. Sin datos no hay investigación. Pero, para haber llegado a esta etapa en la ruta cuantitativa, antes debiste haber establecido y definido con precisión y claridad las hipótesis del estudio y las variables, tanto conceptual como operacionalmente. Asimismo, en la revisión de la bibliografía, tuviste que haber detectado instrumentos o formas para medir o evaluar las variables planteadas. (p. 226)

De acuerdo con los objetivos de este documento, se diseñará un modelo que partirá de dos fuentes de información básicas; primarias y secundarias, las que se explican seguidamente.

Fuentes primarias

Hernández y Mendoza (2018), revelan que “Las referencias o fuentes primarias proporcionan datos de primera mano, pues se trata de documentos que incluyen los resultados de los estudios correspondientes”. (p. 72). También, indican lo siguiente:

La revisión puede iniciarse directamente con el acopio de las referencias o fuentes primarias, situación que ocurre cuando el investigador conoce su localización, se encuentra muy familiarizado con el campo de estudio y tiene acceso a ellas (puede utilizar material de bibliotecas, filmotecas, hemerotecas y bancos de información). Sin embargo, frecuentemente no sucede así (no se es experto en el tema o se dispone de recursos limitados). (p. 72)

En el presente proyecto de investigación se pretende el desarrollo de herramientas, guías o instrumentos para la realización de estudios de debida diligencia, tomando como referencia los resultados que se obtengan de evaluar financiera y contablemente a Constructoras, S.A. Dado lo anterior, las fuentes primarias se detallan como sigue:

a) La información financiera que corresponde a los estados de situación financiera, de resultados integral, de cambios en el patrimonio, de flujos de efectivo y sus respectivas notas. También, se usarán los auxiliares de las cuentas principales al cierre del ejercicio 2019.

b) Cuestionarios muy específicos con al menos ocho profesionales de alto nivel y expertos en el tema sobre prácticas de diagnóstico de o procesos de debida diligencia. Estos expertos son profesionales del área financiera y contable, con reconocida trayectoria en despachos contables de Costa Rica.

Fuentes secundarias

Hernández y Mendoza (2018), detallan que la fuente secundaria “Implica la revisión de documentos, registros públicos y archivos físicos o electrónicos”. (p. 291)

Para este proyecto de investigación se procederá a revisar la información emitida por terceros, tales como informes de auditoría externa y/o informes emitidos por el Ministerio de Hacienda, como resultado de fiscalizaciones. Adicionalmente, se efectuará una búsqueda de metodologías que puedan proponer los despachos contables en sus páginas web.

Para la ejecución de los análisis establecidos para las fuentes primarias y secundarias se establece una muestra de investigación que permita cumplir con lo mencionado anteriormente, lo cual se describe en el siguiente ítem.

Muestra de la investigación

Población

Hernández y Mendoza (2018), concretan que la población es “el conjunto de todos los casos que concuerdan con una serie de especificaciones” (p. 198). Adicionalmente, agregan lo siguiente:

Una deficiencia que se presenta en algunos trabajos de investigación es que no describen lo suficiente las características de la población o consideran que la muestra la representa de manera automática. Por ello, es preferible establecer tales características con claridad, con la finalidad de delimitar cuáles serán los parámetros muestrales. (p. 198)

Con base en lo explicado anteriormente y para efectos del proyecto de investigación, se determina como población los estados financieros de Constructoras, S.A., enfocándose en el análisis de las partidas contables principales, tales como cuentas por cobrar, partes relacionadas, inventarios, inversiones de capital, cuentas por pagar proveedores, financiamiento, ingresos, costos y gastos.

Adicionalmente se considera dentro de la población los despachos contables para los cuales se contactarán a funcionarios que ejecuten funciones en esos lugares y se les aplicará un cuestionario. Estas sociedades de servicio se seleccionan únicamente aquellos que estén dentro de las 10 principales del país.

Muestra

Hernández y Mendoza (2018), sugieren en relación con el diseño de la muestra, que

el interés se centra sobre “qué” o “quiénes” se recolectarán los datos (personas u otros seres vivos, objetos, sucesos, colectividades de estudio), lo cual depende del planteamiento del problema, los alcances de la investigación, las hipótesis formuladas y el diseño de investigación. (p. 197)

Como se mencionó anteriormente, esta es una investigación de orden cuantitativo; por lo cual, la recopilación de documentos se obtendrá de una muestra basada en conveniencia y disponibilidad.

Este método le da al investigador potestad para determinar cuáles organizaciones, documentos o personas investigar, tomando en consideración el principio de que este tipo de información no es fácil de obtener. Por lo tanto, la muestra a recopilar no obedecerá a un cálculo estadístico específico; sino, al criterio del investigador.

Según indican Hernández y Mendoza (2018), “En la ruta cuantitativa, las muestras implican un pequeño esfuerzo de cálculo, pero significa un gran ahorro de tiempo y recursos” (p. 193).

Adicionalmente, mencionan que

Una muestra es un subgrupo de la población o universo que te interesa, sobre la cual se recolectarán los datos pertinentes, y deberá ser representativa de dicha población (de manera probabilística, para que puedas generalizar los resultados encontrados en la muestra a la población) (p. 196).

Algo semejante a lo explicado en el párrafo anterior ocurre con el proyecto de investigación; el cual para determinar la unidad de muestreo o análisis sobre la recolección de datos, se delimita la muestra a algunas de las cifras de los estados financieros del Grupo Constructoras, S.A. para el ejercicio fiscal del año 2019.

Según indican Hernández y Mendoza (2018), en relación con las muestras no probabilísticas:

La elección de las unidades no depende de la probabilidad, sino de razones relacionadas con las características y el contexto de la investigación. Aquí el procedimiento no es mecánico o electrónico, ni con base en fórmulas de probabilidad, sino que depende del proceso de toma de decisiones de un investigador o de un grupo de investigadores y, desde luego, las muestras seleccionadas obedecen a otros criterios. (p. 200)

De acuerdo con lo citado, la muestra para el proyecto de investigación es de tipo no probabilístico, la cual se delimitará según la importancia relativa de los montos que resulten de comparar las cuentas de los estados financieros para el año fiscal 2019.

En relación con el empleo de cuestionarios a líderes expertos, se establecerán de manera directa con al menos ocho profesionales de alto nivel en despachos contables de renombre en el país, para identificar las principales metodologías que emplean durante los procesos de debida diligencia, enfocándose principalmente en transacciones de compra en el sector de la construcción en la región de Costa Rica.

Criterios de inclusión y exclusión

Hernández y Mendoza (2018), detallan que “las poblaciones deben situarse de manera concreta por sus características de contenido, lugar y tiempo, así como accesibilidad” (p. 199). Adicionan, que “de nada te sirve plantear un estudio si no es posible que tengas acceso a los casos o unidades de interés. Es importante perfilar con exactitud los criterios de inclusión y exclusión de la muestra”. (p. 199)

Para el proyecto de investigación se contempló un muestreo no probabilístico tomando en consideración que las cifras de la información financiera y contable son históricas y no cambiarán en ninguna circunstancia y se delimita a un período fiscal específico para el análisis; por lo cual, la determinación de las secciones de los estados financieros sujetos al análisis del proyecto de investigación se enfocará en lo que se explica seguidamente.

Criterios de inclusión

- a) Composición del activo neto que muestra el estado de situación para el período 2019.
- b) Composición del capital de trabajo que muestra el estado de situación para el año 2019.
- c) Composición de la deuda neta que muestra el estado de situación para el período 2019.
- d) Ingresos operacionales, costos y gastos operativos que muestra el estado de resultados para el período 2019.

- e) Despachos contables que se encuentren al menos en el *ranking* 10 de Centro América.
- f) Despachos contables de ese *ranking*, que cuenten con servicios en finanzas corporativas.
- g) Socios de consultoría que estén a cargo de los servicios de finanzas corporativas en esos despachos del *ranking* mencionado anteriormente.

Criterios de exclusión

- a) Composición del patrimonio que muestra el estado de situación financiera para el período 2019.
- b) Ingresos financieros que muestra el estado de resultados para el período 2019.
- c) Gastos por concepto de impuestos que muestra el estado de resultados para el período 2019.
- d) Otros ingresos y gastos no operativos o extraordinarios que se muestren en el estado de resultados para el período 2019.
- e) Despachos contables que no se encuentren al menos en el ranking 10 de Centro América.
- f) Despachos contables de ese ranking, que no cuenten con servicios en finanzas corporativas.
- g) Socios de consultoría que no estén a cargo de los servicios de finanzas corporativas en esos despachos del ranking mencionado anteriormente.

Unidades de análisis

Hernández y Mendoza (2018), enseñan que las unidades de análisis o contenido son “Segmentos de los datos narrativos para ir generando o descubriendo categorías que describan los conceptos de interés y sus vínculos, los cuales conforman el planteamiento del problema y permiten entender el fenómeno bajo análisis”. (p. 472)

Pensar en una variable para depurar es establecer qué se entiende por esa variable; por lo tanto, cuando se procede a operacionalizar una variable, esto representa reconciliar la variable a indicadores; es decir, intervenir los conceptos hipotéticos a unidades de medición.

Por lo anterior, los estados financieros de Constructoras, S.A. se consideran como la variable cuantitativa más relevante del presente proyecto de investigación; a medida que se obtenga un

entendimiento de los cambios principales y la naturaleza de las cuentas más significativas de sus indicadores; tales como los estados de situación financiera, de resultados, de flujos de efectivo y de cambios en el patrimonio y sus notas. Con lo cual se pretende identificar cuáles son las partidas contables principales que deben analizarse en un *due diligence* para una empresa del sector de la construcción y consecuentemente, delimitar de la forma más apropiada, la herramienta de análisis que se requiere proponer en este proyecto de investigación.

Por lo mencionado en esta sección, se definen variables e indicadores claves sujetos al análisis de este proyecto de tesis, que se resumen en variables cuantitativas que se explican a continuación.

Operacionalización de las variables cuantitativas

Tabla 1. Matriz de conceptualización para enfoque cuantitativo

Objetivo	Variable	Indicador	Definición Conceptual	Definición Operacional	Definición Instrumental
Identificar las actividades operativas y comerciales a que se dedica el Grupo Constructoras, S.A., durante el período correspondiente al año 2019.	Actividades operativas comerciales	Informes de auditoría externa. Documentos internos oficiales de Constructoras, S.A.	Corresponde al tipo de transacciones que suceden entre la compañía con sus clientes y proveedores principalmente.	Permite enfocar los análisis de forma más apropiada para la industria en la que se desenvuelve la compañía sujeta al estudio.	Lectura de los informes auditados y de documentos internos tales como la estrategia corporativa de la empresa y sus procedimientos.
Detectar los riesgos financieros y contables en los saldos de los estados financieros básicos y durante el período de análisis, mediante la aplicación de guías o instrumentos diseñados para este propósito.	Riesgos financieros y contables	Estados financieros Informes de auditoría	Variable que resulta en una sobre o subestimación de las cuentas en relación con las NIIF y NIC; así como errores en los registros contables que deban ajustar el valor de los saldos contables.	Permite proponer ajustes o reclasificaciones para mejorar la presentación de los estados financieros que se toman como base para definir el precio de la transacción de compraventa.	Pruebas analíticas establecidas para el estudio de las cuentas más importantes de los estados financieros.
Diseñar una herramienta que permita evaluar a una entidad del sector o conjunto económico de la construcción; detallando los procedimientos de debida diligencia mínimos a ejecutar en un proceso de adquisición	Procedimientos de debida diligencia	Metodologías de despachos contables	Facilitan la ejecución de actividades de estudio sobre las cuentas principales de un negocio, con el objetivo de identificar riesgos contables y financieros para la transacción de compra.	Diseño de actividades específicas para analizar el estado financiero de una compañía del sector de la construcción que esté sujeta a un proceso de compraventa.	Propuesta de la herramienta para ejecutar un <i>due diligence</i> en una empresa del sector de la construcción.

Objetivo	Variable	Indicador	Definición Conceptual	Definición Operacional	Definición Instrumental
Diseñar una herramienta que permita evaluar a una entidad del sector o conjunto económico de la construcción; detallando los procedimientos de debida diligencia mínimos a ejecutar en un proceso de adquisición	Guías de trabajo para debida diligencia	Herramientas que faciliten despachos contables	Estandarización de actividades a desarrollar durante un proceso de análisis para una compraventa.	Con base en la entrevista comprobar si existen o no herramientas que faciliten los despachos para la ejecución de procesos de debida diligencia.	Preguntas enumeradas de la 1 a la 8 "Entrevista a profesionales en despachos contables".

Fuente: Hernández (2021).

Instrumentos

Hernández y Mendoza (2018), señalan que “existen múltiples instrumentos para medir toda clase de variables y en algunos casos puedes combinar varias técnicas de recolección de los datos”. (p. 250). Por otra parte, agregan que “La codificación y la preparación de los datos obtenidos las discutiremos después de presentarte los principales instrumentos de medición” (p. 250).

Como resultado del entendimiento anterior, por medio de la recolección de datos que se obtienen a través de los estados financieros, informes contables internos y externos se definirán las actividades de debida diligencia que encajen mejor a las características de la compañía bajo análisis, combinándolo con el juicio y el criterio profesional que serán de vital importancia, así como su escepticismo profesional.

Adicionalmente; Hernández y Mendoza (2018), mencionan que un cuestionario consiste en “en un conjunto de preguntas respecto de una o más variables a medir” (p. 250). También, adicionan que “Debe ser congruente con el planteamiento del problema e hipótesis”. (p. 250)

Con base en lo expuesto, por medio de la ejecución de un cuestionario para aplicar a la muestra de líderes de los despachos contables, se recopilará información que puedan estar utilizando durante la ejecución de sus propios procesos de *due diligence* y tomarlo como base para el diseño de la herramienta que pretende implementar este proyecto de tesis.

Lo descrito en el párrafo anterior para el proyecto de investigación, se efectuará mediante los siguientes procedimientos de recolección de información:

Procedimientos de recolección

El proceso para la recolección de datos iniciará mediante el análisis de la información financiera de Constructoras, S.A. y la ejecución de un cuestionario a ocho profesionales que ocupen posiciones de alto nivel en despachos contables de buena reputación en Costa Rica.

Cuestionarios

Para lo anterior, se utilizarán sitios web seguros, propios de los despachos antes mencionados, a fin de manejar información y documentación veraz. La mayoría de estos espacios contienen una gran cantidad de artículos e información muy valiosa sobre las metodologías que tengan para brindar servicios de debida diligencia.

Finalmente, con base en esa información y su respectivo estudio, se preparará un cuestionario con preguntas cerradas que permitan definir los objetivos principales que buscan estos despachos contables para ejecutar sus procedimientos de *due diligence* y cuáles son las actividades más relevantes que ejecutan para evaluar los estados financieros de compañías en el sector de la construcción.

Análisis de contenido

Se solicitará los estados financieros, sus notas y los reportes de soporte; así como los informes de la auditoría externa y fiscal, con el objetivo de efectuar un trabajo detallado para la comprensión de la naturaleza del negocio y la estructura contable.

Es importante mencionar, que estas actividades de recolección de datos pretenden confirmar los eventos que inicialmente identifica el personal a cargo del proceso de debida diligencia; para evitar elementos de sesgo o investigación subjetivos, confirmando esas apreciaciones con los mismos responsables de la compañía sujeta a la pesquisa y así facilitar la negociación posterior de la discusión de los resultados entre las partes de la compraventa.

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS DE RESULTADOS

Para brindar solidez al proyecto de investigación y el cumplimiento de los objetivos, se llevó a cabo el estudio de las actividades comerciales realizadas por la empresa Constructoras, S.A., durante el periodo económico 2019. Es importante indicar, que para entender la razonabilidad del estado de resultados se incorporó el año fiscal 2018, para hacer un examen comparativo de 12 meses. Ergo, en este capítulo se desarrolla el análisis de los resultados de la aplicación de los instrumentos de investigación, con el propósito de ejecutar un plan que permita generar una metodología específica de *due diligence* para empresas del sector de la construcción.

Marco de referencia de la evaluación financiera de Constructoras, S.A.

Como se explicó en el capítulo anterior, este instrumento de investigación de la información contable y financiera se aplicó a Constructoras, S.A., específicamente sobre los estados financieros con cierre al 2019; con el objetivo de que el producto de este examen se constituya en la base fundamental para diseñar la herramienta que se requiere proponer en este proyecto de investigación; sea, la ejecución de un *due diligence* financiero y contable para empresas del sector de la construcción.

Para el desarrollo de esta evaluación financiera se obtuvo un entendimiento general del negocio, a efecto de formular una expectativa preliminar de los estados financieros. Adicionalmente, se enfocó la exploración contable en las siguientes áreas de los estados financieros:

- a) Estado de situación financiera, en relación con el capital de trabajo y la deuda neta.
- b) Estado de resultados, de acuerdo con el EBITDA.
- c) Calidad de la información contable y financiera.

El detalle de las actividades mencionadas anteriormente se documenta en los comentarios siguientes.

Entendimiento general del negocio

Constructoras, S.A. se dedica a la importación, compra y distribución de materiales de construcción. Los estados financieros son consolidados e incluyen diversas subsidiarias que desarrollan actividades afines y se describen como sigue:

Transporte Constructoras, S.A. (100% de participación), presta los servicios de transporte a empresas que se relacionan accionariamente con la compañía.

Seguridad Constructoras, S.A. (100% de participación), ofrece la seguridad a las entidades relacionadas; es decir, sociedades que son de los mismos dueños de la entidad sujeta a la adquisición.

United Constructoras, S.A. (subsidiaria 100% de Seguridad Constructoras, S.A.), facilita la seguridad personal a los altos ejecutivos de las organizaciones del Grupo económico de Constructoras, S.A.

Almacén Constructoras, S.A. (100% de participación), sirve a la correduría aduanera a través de un almacén fiscal y uno general de depósito.

Inmobiliaria Constructoras, S.A. (100% de participación), otorga el arrendamiento de edificios y bodegas.

Como resultado de la inspección de los documentos constitutivos e informes de auditoría externa que fueron sujetos de estudio; se entiende que Constructoras, S.A. se dedica a la producción de materiales para la construcción y productos derivados; para lo cual tiene una fábrica especializada con un tren que facilita el transporte de los insumos necesarios para el proceso operativo. Valga resaltar, que la fábrica cuenta con más de 25 mil metros cuadrados y se encuentra operando desde el año fiscal 2003. En esta planta se producen, principalmente, varillas corrugadas y lisas, así como perfiles estructurales, tales como vigas de acero, pletinas y angulares.

Agregar, que la tecnología que ha implementado esta fábrica puede atender grandes volúmenes de demanda debido a que tiene capacidad instalada de 450.000 toneladas métricas de acero al año y con mayor velocidad, principalmente para originar armaduras de hormigón reforzado.

Es preciso citar, que el Reporte Anual Interno sujeto a la inspección; dejar ver que este conglomerado de compañías “mantiene una participación del 65% del sector de la construcción en Costa Rica y es líder de distribución en productos de acero y ferretería; asimismo cuenta con una de las redes de distribución más eficiente de Centro América”.

Base y políticas contables del Grupo Constructoras, S.A.

Base de medición

Luego de la inspección del informe de Deloitte & Touche, se denota la revelación de que “los estados financieros de Constructoras, S.A. al 31 de diciembre del 2019, se han preparado de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera”.

Políticas de contabilidad significativas

Las políticas de contabilidad descritas abajo se aplican en el Grupo Constructoras, S.A. y se validaron con el Contador de la empresa y los informes de auditoría externa.

Reconocimiento del ingreso

Los ingresos se originan de las transacciones comerciales por concepto de la venta de bienes y servicios y el Departamento de Contabilidad reconoce esas transacciones en el estado de resultados al momento que se transfiere la propiedad de los bienes u otros derechos a la contraparte y se entrega el producto. Generalmente, el cliente firma el recibido de la respectiva factura, lo cual se utiliza como soporte para el registro contable.

Estimación para cuentas de dudoso cobro

En relación con las cuentas de dudoso cobro, el Comité Ejecutivo realiza una evaluación periódica del saldo de la cartera de cuentas por cobrar; para lo cual se toma en consideración aspectos como la capacidad de pago de los clientes, las garantías que soportan el crédito, que la antigüedad de los saldos supere los 90 días, informes de los asesores legales y del Departamento de Crédito. En caso de que el resultado del estudio evidencie que existen problemas importantes de recuperación, se procede a registrar un gasto por incobrables en el estado de resultados en el mes que corresponda.

Para aquellos casos donde se determine pérdidas en la recuperación de las cuentas por cobrar, estas se liquidan contra el saldo de la estimación.

Es importante agregar, que la compañía otorga a sus clientes un período de 90 días para su pago y adicionalmente, en caso de la estimación de cuentas de dudoso cobro, se tiene como base que ese monto debe cubrir al menos el 100% de las cuentas en cobro judicial.

Con la intención de validar el entendimiento de los procedimientos del Comité Ejecutivo y las políticas de crédito, se realizó una observación de los movimientos históricos de la estimación por incobrables, entre los años 2018 y 2019, relacionándolo con los incrementos de esta contra las ventas del mismo período. Con ello, se identifica que para el 2019, existía una insuficiencia cercana al 0,18% en relación con el saldo por cobrar en cobros judiciales, según se detalla más adelante en la tabla n.º 5. Respaldándose en lo descrito anteriormente, se propone un ajuste para incrementar la estimación y disminuir la EBITA de la compañía por la suma de \$162.362.000,00, en procura de mantener el comportamiento histórico respectivo. El monto resulta de multiplicar las ventas del año 2019 por el 0,18% mencionado más arriba. Estos comentarios se complementan con la tabla n.º 1 que se muestra seguidamente:

Tabla 2. Movimientos de la estimación por incobrables y cálculos sobre saldos por cobrar y ventas

Movimientos de la estimación	Monto en miles de colones año 2018	Monto en miles de colones año 2019
Balance inicial	738,307	726,590
Incrementos	324,482	60,000
Aplicaciones	(313,159)	(452,478)
Efecto por venta de compañía X1	(23,040)	-
Balance final	726,590	334,112
Detalle de cálculos		
Saldo de cuentas por cobrar	9,332,535	17,957,269
Saldo de ventas	140,690,423	90,201,303
<i>% de incrementos sobre ventas netas</i>	<i>0,23%</i>	<i>0,07%</i>
% estimación sobre balance final	7,79%	1,86%
Saldo cobros judiciales	582,173	430,704
% de balance final sobre saldo cobros judiciales	124,81%	77,57%
Cálculo de ajustes:		
Porcentaje de insuficiencia (ver tabla n.º 5)	<i>No aplica</i>	18%
Multiplicación: % de insuficiencia por saldo de ventas	<i>No aplica</i>	162,362

Fuente: Hernández (2021).

La tabla n.º 2 refleja los movimientos de la estimación por incobrables partiendo del balance inicial al 1 de enero del 2018, con cierre al 31 de diciembre del 2019. Posteriormente, se muestran los cálculos para entender cuánto representa los movimientos sobre el saldo de ventas de cada año, la estimación y los cobros judiciales.

Estimación para la valuación de inventarios

La estimación para valuación de inventarios se afecta como resultado de la inspección semestral que efectúan los técnicos que administran las bodegas; la cual tiene como objetivo identificar materiales que presentan lento movimiento, obsoletos o que han sufrido una disminución en su valor de realización. En caso de identificar ítems con esas características, contablemente se registran como pérdidas en el estado de resultados y se liquidan contra el saldo de la estimación a la fecha en que se determina esta situación.

Para validar la política indicada anteriormente, se llevó a cabo una distinción de la suficiencia de la estimación de inventarios en relación con el costo de ventas y su respectivo comportamiento histórico, para lo cual se realizó la comparación del año 2018 versus el año 2019.

En la tabla n.º 2 se muestra esa operación, donde resulta una insuficiencia del 0.116 %; situación que propone un ajuste de *due diligence* por la suma de ₡91.801.000,00, el cual resulta de multiplicar el 0,116%, descrito anteriormente, contra el costo de ventas del 2019.

Tabla 2. Movimientos de la estimación para valuación de inventarios y cálculos sobre inventarios y costo de ventas

Detalle de movimientos	Monto en miles de colones año 2018	Monto en miles de colones año 2019
Balance inicial	208,771	286,492
Incrementos	131,776	23,666
Aplicaciones	(54,055)	-
Balance final	286,492	310,158
Cálculo de movimientos sobre:		
<i>Saldos de inventarios (menos inventario en tránsito)</i>	17,897,984	16,415,310
<i>Saldo de costo de ventas</i>	122,780,376	78,941,883
<i>% Gasto sobre costo de ventas</i>	0.11	0.03
<i>% estimación sobre saldo inventarios</i>	1.60	1.89
Cálculo de ajuste:		
Costo de ventas		78,941,883
Multiplicado por Porcentaje de subestimación determinado		0,116
Monto resultante para el ajuste		91.801

Fuente: Hernández (2021).

La tabla anterior desglosa los movimientos de la estimación por valuación de inventarios, partiendo del balance inicial al 1 de enero del 2018 y con cierre al 31 de diciembre del 2019. Luego, se muestran los cálculos para comprender cuánto representan los movimientos sobre el saldo de costo de ventas de cada año y respecto de los inventarios.

Acumulación para prestaciones legales

En relación con las prestaciones legales de los trabajadores, el Departamento de Contabilidad, por orden de los accionistas de Constructoras, S.A., sigue la política de traspasar mensualmente a la Asociación Solidarista de Empleados el 5,33% del salario mensual para cubrir el pago por ese concepto, sin límite de años.

Adicionalmente, aportará al Fondo de Capitalización Laboral un 3%, calculado sobre el salario mensual del trabajador, durante el tiempo que se mantenga la relación laboral y sin límite de años. Dicho aporte es recaudado por el Sistema Centralizado de Recaudación de la Caja Costarricense de Seguro Social (CCSS) y, posteriormente, trasladado a las entidades autorizadas por el trabajador.

Como resultado de este entendimiento no se identificaron hallazgos que comunicar para el reporte de *due diligence*.

Impuestos

Como política contable, el impuesto de renta diferido a nivel de balance se reconoce en el estado de resultados al momento de su pago, exceptuando aquellas circunstancias en que esté asociado con alguna partida reconocida directamente en la sección patrimonial.

Es importante indicar, que para la determinación de este gravamen la contabilidad sigue al pie de la letra el procedimiento indicado en la Norma Internacional de Contabilidad 12, aplicando las diferencias temporales que resultan de comparar anualmente los activos y los pasivos reportados a las autoridades fiscales y el saldo de esos rubros informados para efectos financieros, siempre y cuando exista una probabilidad razonable de realización.

También, se reconoce en el balance de situación el impuesto sobre la renta corriente que resulta de calcular el 30% sobre las utilidades gravables de cada año.

En esta exploración no se revelan situaciones importantes para comunicar al comprador en relación con la compraventa y el precio respectivo.

Análisis general del estado de situación financiera

Como parte de la evaluación financiera, se obtuvo un entendimiento general con el Contador de la sociedad sobre la naturaleza del estado de situación financiera al 31 de diciembre del 2019, así como la identificación de las razones de los cambios principales del período. Es importante indicar, que las cifras que muestran las tablas siguientes, al 31 de diciembre del 2018, se utilizan únicamente para efectos comparativos y no se efectuó ningún procedimiento de *due diligence* para analizar esos importes. La tabla n.º 3 resume lo señalado anteriormente, de la siguiente forma:

Tabla 3. Estado de situación financiera al 31 de diciembre del 2018 y 2019, en miles de colones

Detalle de cuentas	Monto en miles año 2018	Monto en miles año 2019
Activo circulante		
Efectivo y equivalentes de efectivo	4,294,877	3,736,399
Cuentas por cobrar, neto	9,332,535	17,957,269
Inventarios, neto	19,059,495	17,118,972
Impuestos por pagar por anticipado	6,889	134,205
Gastos pagados por anticipado	159,755	250,384
Total activo circulante	65,548,366	75,184,484
Por cobrar a partes relacionadas	9,597,288	10,551,941
Inversiones mantenidas al vencimiento	4,667,747	4,665,755
Inmuebles, maquinaria y equipo, neto	13,519,662	14,017,460
Impuestos de renta diferidos	279,106	175,263
Inversiones en acciones	4,455,219	6,214,563
Otros activos	175,793	362,273
	65,548,366	75,184,484
Pasivo circulante		
Préstamos bancarios	17,206,420	10,125,294
Deuda corto plazo	2,147,641	276,174
Arrendamientos corto plazo	70,549	-
Cuentas por pagar	3,592,093	11,516,471
Por pagar a partes relacionadas	12,213,028	11,890,228
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	1,139,556	1,120,603
Total pasivo circulante	36,369,287	34,928,770
Arrendamiento financiero largo plazo	61,352	-
Deuda a largo plazo	6,877,430	10,748,388
Por pagar a accionistas	315,645	-
Impuesto de renta diferido	1,851,625	-

Detalle de cuentas	Monto en miles año 2018	Monto en miles año 2019
Total pasivos	45,475,339	45,677,158
Patrimonio		
Capital social	14,600,000	14,600,035
Capital adicional pagado	2,737,818	4,716,452
Superávit por revaluación, neto	984,891	879,499
Reserva legal	309,591	511,999
Utilidades no distribuidas	1,440,727	8,799,341
Patrimonio, neto	20,073,027	29,507,326
Total pasivo y patrimonio	65,548,366	75,184,484

Fuente: Hernández 2021.

La tabla anterior muestra los balances de las cuentas de mayor agrupadas según los auditores externos del conjunto económico Constructoras, S.A.; para el año fiscal terminado al 31 de diciembre del 2019, en forma comparativa con el año fiscal del 2018.

Para la comprensión del estado de situación financiera se inspeccionaron los informes de auditoría externa y los balances de comprobación para entender su naturaleza y comportamiento comparativo. Posteriormente, las dudas que surgieron del ejercicio descrito se validaron con los comentarios del Contador de la compañía.

En conclusión, se describe la naturaleza de las cuentas principales del estado de situación financiera, como sigue:

Efectivo y equivalentes de efectivo

Para la revisión de esta cuenta, se inspeccionaron las conciliaciones bancarias al 31 de diciembre del 2019 y los estados de cuenta emitidos a la misma fecha por las entidades financieras correspondientes.

Un resumen de la información recopilada y discutida con el Contador de la sociedad se incluye en la siguiente tabla n.º 4:

Tabla 4. Detalle de las cuentas bancarias al 31 diciembre del 2019 en miles de colones

Detalle de bancos	Cuenta bancaria	Saldos según banco en colones	Saldos según libros en colones	Diferencias
Banco Crédito Agrícola de Cartago	336392-6	31,261	13,261	18,000
Banco Nacional de Costa Rica	214405-3	1,076	288	788
Banco Nacional de Costa Rica	214404-6	626	355	271
Banco Nacional de Costa Rica	25002185-8	19,063	18,924	139
Banco Nacional de Costa Rica	216697-3	100	100	-
Banco de Costa Rica	248378-5	100	100	-
Banco Nacional de Costa Rica	616778-7	40,882	40,937	(55)
Bac San José	905795563	-	100	(100)
Bac San José	905795597	1	522	(521)
Banco Promerica	331520	32,890	33,412	(522)
Banco Nacional de Costa Rica	205583-8	13,695	16,195	(2,500)
Banco Nacional de Costa Rica	6254-7	175,382	178,328	(2,946)
Banco de Costa Rica	245004556-0	1,882	8,031	(6,149)
Bac San José	900586524	-	17,884	(17,884)
Banco de Costa Rica	19615-0	210,023	232,059	(22,036)
Bac San José	900589482	-	30,550	(30,550)
Banco de Costa Rica	0239209-7	219,183	278,032	(58,849)
Bac San José	902676246	1,156,422	1,220,054	(63,632)
Bac San José	902873110	302,000	462,564	(160,564)
Bac San José	904724457	3,254	325,496	(322,242)
Bac San José	902669134	356,183	852,837	(496,654)
Banco Alemán Platina	001001293-001	6,371	6,371	-
Total efectivo en cuentas bancarias		2,570,393	3,736,399	(1,166,006)

Fuente: Hernández (2021).

La tabla anterior muestra los movimientos por concepto y de acuerdo con las conciliaciones bancarias, en donde el saldo según bancos se cotejó satisfactoriamente contra el estado de cuenta y el saldo en libros con el auxiliar de efectivo. La columna de diferencias corresponde a las partidas conciliatorias que no tienen antigüedad mayor de dos meses, según lo cotejado en los documentos.

Se agrega, que las diferencias de acuerdo con el Contador corresponden a depósitos en tránsitos, principalmente. Por lo anterior, para propósitos del *due diligence* no se identificaron hallazgos para la transacción.

Cuentas por cobrar a comerciales

La tabla n.º 5 revela un desglose del saldo de las cuentas por cobrar al 31 de diciembre del 2019 y 2018, datos que se tomaron de los auxiliares de la cuenta por cobrar y se agruparon según la naturaleza que explicó el Contador.

Tabla 5. Detalle de los saldos por cobrar a clientes comerciales al 31 de diciembre del 2018 y 2019

Descripción de cuentas	Monto en miles de colones Año 2018	Monto en miles de colones Año 2019
Comerciales	9,195,685	17,671,265
En cobro judicial	582,173	430,704
Funcionarios y empleados	28,141	-
Anticipo a proveedores	111,350	165,842
Otras	141,776	43,491
Subtotal	10,059,125	18,311,302
Estimación para incobrables	(726,590)	(354,033)
Total cuentas por cobrar	9,332,535	17,957,269
% de estimación sobre cobros judiciales	125%	82%
Cálculo de ajuste:		
Ventas netas	140,690,423	90,201,303
Porcentaje de insuficiencia		18%
Ajuste: ventas netas por % de insuficiencia		16,362

Fuente: Hernández (2021).

Es importante agregar, que la indagación de la suficiencia de la estimación se detalla en la sección de entendimiento de las políticas, en donde se plantea un ajuste de *due diligence* por la suma de ₡162,362,000.00 para lograr la cobertura del 100% sobre los saldos de cobros judiciales, según la política de la compañía.

Inventarios

La tabla n.º 6 muestra una segregación de los inventarios al 31 de diciembre del 2019 y 2018, datos que se extrajeron de los auxiliares de los inventarios y se utilizó para discutir y entender la naturaleza de los ítems principales que componen esta cuenta contable.

Tabla 6. Composición de los inventarios por cuenta de mayor

Tipos de inventario	Monto en miles de colones año 2018	Monto en miles de colones año 2019
Producto terminado	17,896,407	15,224,686
Inventario en tránsito	1,448,003	858,378
Combustibles, lubricantes y otros	1,577	107,717
Materias primas	-	1,082,907
Subtotal	19,345,987	17,273,688
Estimación para obsolescencia de inventarios	(286,492)	(154,716)
Total de inventarios	19,059,495	17,118,972

Fuente: Hernández (2021).

Como resultado de la discusión con el Contador, se destaca el incremento al 31 de diciembre del 2019 por la suma de ₡1,082,907.00, que corresponde a materia prima registrada para la producción de cerchas, ferralla y lámina cortada para una actividad semiindustrial que inicia en el año fiscal 2019, por esa razón no se muestra saldo en el año fiscal 2018.

Es importante indicar, que luego de las actividades de la evaluación de inventarios no se encontraron situaciones que deban comunicarse al comprador.

Por cobrar a partes relacionadas

El auxiliar de cuentas por cobrar al 31 de diciembre del 2019 muestra que las partidas a largo plazo con partes relacionadas suman un total de ₡7,324,518,000.00 y corresponden principalmente, a desembolsos efectuados para el financiamiento de los gastos de operación y las transacciones comerciales de venta.

Del mismo modo, se puede señalar, que para los financiamientos a sociedades relacionadas, los términos y las condiciones de recuperación y costo por intereses no se han definido formalmente o no son indicados en la información analizada. El saldo de esos préstamos asciende a la suma de ₡4,856,942,000.00, según se muestra en el auxiliar al 31 de diciembre del 2019; por lo cual, se propone un ajuste de *due diligence* por el monto total de las hipotecas antes indicadas para reflejar

la disminución de ese saldo no operativo en el total del activo neto. Es importante indicar, que el monto se toma directamente del auxiliar, el cual está segregado por financiamientos y por transacciones comerciales por pagar.

En relación con los saldos comerciales, ascienden a la suma de ¢2,467,576,000.00, para efectos de la evaluación financiera se recomienda al comprador que retenga este saldo sobre el precio que se acuerde pagar por la compraventa y se libere al vendedor una vez se recupere ese saldo.

Inversiones mantenidas al vencimiento

Revisando el informe de auditoría externa de Deloitte and Touche al 31 diciembre 2019, en su se observa que la inversión mantenida al vencimiento corresponde a un depósito a plazo en euros por un monto de ¢4,665,755,000.00, con rendimientos equivalentes a la tasa Euribor a seis meses más 2,30% anual.

Esta naturaleza se discutió con el Director Financiero de la compañía y se confirmó que es un activo que no está sujeto a la transacción de compraventa; por lo cual, se propone un ajuste de *due diligence* para excluir este activo del precio a pagar, por la suma total de ¢4,665,755,000.00.

Inversiones en acciones

El Departamento de Contabilidad suministró un detalle de las inversiones en acciones que mantiene Constructoras, S.A. al 31 de diciembre del 2019, el cual se discutió con el Contador sobre su naturaleza y cambios importantes identificados al compararlo con los rubros al 31 de diciembre del 2018.

Este resumen y los conceptos de las cuentas principales se encierra en la tabla n.º 7, que se incluye inmediatamente:

Tabla 7. Resumen del auxiliar de inversiones en acciones al 31 de diciembre del 2019 en miles de colones

Detalle de las inversiones	Porcentaje de participación que posee Constructoras, S.A.	Monto en miles de colones año 2018	Monto en miles de colones año 2019
Acciones valuadas al costo:			
Grupo L	50%	2,121,236	2,101,676
Grupo C	50%	1,196,831	1,608,449
Grupo PM	12,5%	245,211	1,604,457
Otras inversiones		14,931	14,931
Subtotal		3,578,209	5,329,513
Participación patrimonial:			
APV, S.A.	25%	671,588	662,926
GM, S.A.	12,5%	-	-
CCR, S.A.	50%	205,422	222,124
Subtotal		877,010	885,050
Total inversiones		4,455,219	6,214,563

Fuente: Hernández (2021).

Seguidamente, se resume el resultado de la inspección de los auxiliares y la discusión con el Contador sobre la naturaleza y los cambios en los rubros más significativos de las inversiones que se muestran en la tabla anterior n.º 7.

Las acciones en el Grupo L corresponden a la compra del 50% de la participación en el capital accionario de la compañía CC, S.A. y LC, S.A. y sus respectivas subsidiarias.

Las inversiones en el Grupo C conciernen a la compra del 50% de participación en el capital accionario de las compañías CG, S.A., CP, S.A., CS, S.A., AZ, S.A. y AC, S.A. y sus respectivas subsidiarias.

Lo que se muestra como Grupo PM obedece a una garantía absoluta, irrevocable e incondicional que otorga Constructoras, S.A. por las obligaciones que la compañía relacionada PM, S.A. adquiera con una corporación financiera CF, S.A. para la construcción de dos plantas de generación de energía.

En consecuencia, de lo explicado, no se determinaron asuntos importantes para comunicar al comprador en estos casos, o bien, proponer un ajuste que pueda impactar la base del precio para la compraventa.

En relación con el deterioro de las inversiones y su cumplimiento con la NIC 28, el vendedor puso a disposición un estudio realizado por un tercero y se solicitó no revelar para efectos de esta tesis, de fecha 2019; por lo que, se inspeccionó para efectos del *due diligence* y no se muestran aspectos adversos y objetivos que estas inversiones al costo muestren deterioro, después de su reconocimiento inicial y que causaran impacto sobre los flujos de efectivo futuros de estos valores.

Por otra parte, las inversiones que se encuentran al costo patrimonial corresponden a las decisiones que han tomado los dueños en invertir sobre compañías que no son entidades relacionadas con la operación rutinaria de la empresa. En ese sentido, se sugiere un ajuste de *due diligence* para excluir el saldo total de esas inversiones de la transacción de compraventa, que asciende a la suma de ¢885,050,000.00; porque estas inversiones no van a formar parte de la transacción, por cuanto, por su naturaleza, no son de interés para el comprador.

El monto del ajuste propuesto que se indica en el párrafo anterior corresponde al subtotal que se indica en la tabla n.º 7 referente a las inversiones por participación patrimonial.

Inmuebles, maquinaria y equipo, neto

En lo concerniente al rubro de inmuebles, maquinaria y equipo utilizados por el Grupo Constructoras, S.A., el comprador utilizará la tasación de un experto para soportar el valor de mercado que estará sujeto a la transacción. Razón por la cual, la evaluación financiera de este rubro solamente se enfoca en identificar necesidades de inversión futuras sobre el mantenimiento que se requiere. En cuanto a ello, el resumen analítico se desglosa en la tabla n.º 8 siguiente:

Tabla 8. Cálculos para determinar la relación de las inversiones de capital sobre ventas, gastos de depreciación, de reparación y de mantenimiento

Detalle de cuentas	Monto en miles de colones año 2018	Monto en miles de colones año 2019
Ventas netas	112,663,394	140,690,423
Gasto por depreciación	464,665	523,411
Gasto por reparación y mantenimiento	442,753	758,817
Inversiones de capital	975,936	3,068,434
Cálculos:		
% inversiones de capital sobre ventas	<i>0,87%</i>	<i>2,18 %</i>
% inversiones de capital sobre depreciación	<i>210,03%</i>	<i>586,24%</i>
% inversiones de capital y reparación y mantenimiento s/ventas netas	<i>1,26%</i>	<i>2,72%</i>

Fuente: Hernández (2021).

Los indicadores de inversiones de capital que se reflejan en la tabla n.º 8 anterior, no muestran situaciones que deban informarse al comprador.

Adicionalmente, se discutió con el Contador sobre la naturaleza de las adiciones de año 2019 más relevantes, lo que se ilustra en la siguiente tabla n.º 9:

Tabla 9. Detalle de los movimientos de Inmuebles, maquinaria y equipo en miles de colones para el período comprendido entre el 1 de enero del 2018 y el 31 de diciembre del 2019

Detalle de cuentas	Monto año 2018	Monto por adiciones	Monto por disposiciones	Monto por retiros	Monto año 2019
Terrenos	4,264,629	4,630,326	(2,112,300)	-	6,782,655
Edificios	4,646,728	1,006,533	(1,130,217)	-	4,523,044
Mejoras a la propiedad	306,418	-	-	-	306,418
Maquinaria y equipo	6,542,531	1,000,301	(6,542,531)	-	1,000,301
Vehículos	974,598	486,700	(151,364)	(117,022)	1,192,912
Equipo de radio	70,918	1,140	-	-	72,058
Mobiliario y equipo	2,548,813	505,140	(148,761)	(145,112)	2,760,080
Herramientas	48,512	4,203	(22,314)	(806)	29,595
Obras en proceso	107,492	554,170	(71,004)	(78,539)	512,119
Maquinaria en tránsito	15,008	-	(15,008)	-	-

Detalle de cuentas	Monto año 2018	Monto por adiciones	Monto por disposiciones	Monto por retiros	Monto año 2019
Total costo histórico	19,525,647	8,188,513	(10,193,499)	(341,479)	17,179,182
Depreciación acumulada	(6,005,985)	(503,085)	3,231,974	115,374	(3,161,722)
Total activo fijo, neto	13,519,662	7,685,428	(6,944,906)	(226,105)	14,017,460

Fuente: Hernández (2021).

Se puede comenzar el entendimiento de las adiciones de terrenos, según la documentación observada, de donde se ubica una fábrica de trefilería por la suma de ¢598,236,000.00; un terreno para la explotación de madera por un monto de ¢2,012,907,000.00 y dos terrenos donde se ubican dos bodegas en San José, por ¢695,928,000.00 y ¢1,319,056,208.00 respectivamente. Las adiciones explicadas anteriormente, ascienden a la suma de ¢4,630,326.00, según se detalla en la tabla n.º 9.

Similar comportamiento se observa en las adiciones de los edificios, debido a que corresponden a la infraestructura colocada en los terrenos explicados en el párrafo anterior; en el caso de la trefilería la fábrica que se adquiere es por la suma de ¢412,136,000.00 y las bodegas por una cifra de ¢594,394,000.00. Estas adiciones ascienden a ¢1,006,533,000.00, tal como se muestra en la citada tabla n.º 9.

En lo conveniente al rubro de adiciones de maquinaria y equipo, la documentación revela que pertenecen a las adquiridas en conjunto con la fábrica de trefilería por ¢1,000,301,000.00; tal como se ve en la tabla n.º 9; el remanente de las adiciones se considera que es una suma de bajo riesgo para efectos de la transacción.

Por su parte, los documentos que validan las disposiciones de inmuebles, maquinaria y equipo o salidas del período, que se explican, atañe al efecto en la venta de participaciones de una inversión valuada por patrimonio en la compañía PM por ¢10,193,499,000.00, lo cual concilia con la cifra total expresada en la tabla n.º 9.

Deuda financiera

La carta de intenciones indica que la deuda debe ser liquidada previo a la transacción por parte de Constructoras, S.A.; por lo anterior, se acordó con el comprador, levantar únicamente un detalle de la información relacionada con las deudas bancarias y los arrendamientos financieros, según se detalla en la tabla n.º 10.

Tabla 10. Descripción de las características principales de las deudas financieras al 31 de diciembre del 2019 y 2018

Descripción	Tasa de interés	Tipo de garantía	Vencimiento	Monto en miles de colones Año 2018	Monto en miles de colones Año 2018
Préstamos bancarios					
Bancos privados locales, en dólares	7.20% - 10.25%	Fiduciaria	15 de diciembre del 2021	2,085,929	1,107,646
Bancos privados en colones	15.50%	Fiduciaria	31 de octubre del 2021	958,670	-
Bancos públicos locales, en dólares	8.25%	Fiduciaria	30 de noviembre del 2021	2,607,690	2,063,459
Bancos privados del exterior, en dólares	5.34% - 8.61%	Fiduciaria	1 de setiembre del 2021	11,554,131	6,954,189
Saldo préstamos bancarios				17,206,420	10,125,294
Deuda a largo plazo					
Bancos públicos locales, en dólares	8.25%	Hipotecaria	1 de diciembre del 2028	3,636,103	3,884,122
Bancos públicos locales, en colones	16.25%	Hipotecaria	1 de diciembre del 2028	1,357,040	1,640,718
Bancos privados del exterior, en dólares	9.90%	Fiduciaria	31 de diciembre del 2031	3,127,764	2,024,408
Bancos privados locales, en dólares	8.25% - 9.25%	Fiduciaria	15 de octubre del 2035	904,164	4,826,673
Préstamos en colones	24.00%	Fiduciaria	1 de diciembre del 2025	-	15,000
Préstamos en dólares	8.25%	Fiduciaria	1 de diciembre del 2025	-	68,315
Saldo deuda a largo plazo				9,025,071	12,459,236
Menos porción circulante				(2,147,641)	(1,710,848)
Saldo deuda, excluyendo porción circulante				6,877,430	10,748,388
Arrendamientos financieros	7.50% - 8.85%	Vehículos	1 de diciembre del 2023	61,352	123,286
Porción circulante				70,549	108,682
Saldo arrendamientos financieros				131,901	231,968
Saldo deuda				26,363,392	22,816,498

Fuente: Hernández (2021).

Cuentas por pagar, proveedores

La inspección de los documentos referidos a las cuentas por pagar se enfocó en la composición del auxiliar, los acuerdos comerciales y la discusión con el Contador; de modo que, se elabora la tabla n.º 11 para resumir las cuentas de mayor:

Tabla 11. Composición de las cuentas por pagar

Conceptos	Monto en miles de colones año 2018	Monto en miles de colones año 2019
Comerciales	3,221,781	11,436,475
Anticipos de clientes	10,450	-
Otras	359,862	79,996
Total cuentas por pagar	3,592,093	11,516,471

Fuente: Hernández (2021).

De la lectura de los contratos con los proveedores principales, se señala que Constructoras, S.A. suscribió un documento de exclusividad para la compra de materiales con una sociedad llamada LC, S.A., a la cual se le compra cerca del 45% de los suministros que utiliza la compañía sujeta a la compra. Más allá de estos contratos, los proveedores otorgan un descuento del 15% sobre las compras que efectúa por volumen. Este descuento está sujeto a diversas condiciones, que en caso de que se modifique, puede impactar significativamente en la EBITDA de la sociedad, posterior a la transacción.

Vale la pena señalar al comprador, que previo a la transacción, considere la posibilidad de establecer los términos y las condiciones contractuales que regirán con este proveedor una vez efectuada la transacción, incluyendo las condiciones de un acuerdo de exclusividad y de descuento.

El comprador de Constructoras, S.A. debe evaluar el impacto en el precio de la compra de esos materiales y su impacto en la EBITDA al momento de reconocer el costo respectivo; debido a que, según lo manifestado por el Director Financiero, el máximo descuento que se podrá conseguir es de un 10%, en lugar del 15% dispuesto al momento de la investigación.

En ese sentido, cabe indicarle al comprador, que bajo el supuesto de que el descuento disminuya en un 5%; esto representaría una disminución en la EBITDA de ¢7,650,084,000.00; tomando como base los saldos del año 2019, bajo el supuesto que no fuese trasladable el efecto a los clientes comerciales de Constructoras, S.A.

El ajuste propuesto anteriormente, resulta de multiplicar el 5% que dejaría de percibir como descuento el comprador versus el costo de ventas al 2019 por ¢153,001,682.00, lo cual resulta en el ajuste mencionado en el párrafo anterior.

Capital de trabajo

El documento clave que sustenta el entendimiento del capital de trabajo se relaciona con el reporte trimestral de la Gerencia Financiera sobre los indicadores principales de la operación. Este fue discutido con el Director Financiero y no se identificaron cambios significativos en la necesidad de flujo para la operación; por el contrario, sus días de efectivo mejoraron en forma leve; principalmente, en la recuperación de sus cuentas por cobrar comerciales. El reporte que estuvo bajo la inspección se adjunta en la tabla n.º 12.

Tabla 12. Indicadores principales de capital de trabajo al 31 de diciembre del 2019 y 2018

Descripción	Año 2018	Año 2019
Días ventas en cuentas por cobrar (DSO)	40,5	35,8
Días costo de ventas en inventarios (DIO)	48,5	49,0
Días costo de ventas en cuentas por pagar (DPO)	54,2	46,6
Días capital de trabajo, neto	34,8	38,1
Días ventas en efectivo y equivalentes de efectivo	5,3	11,0
% de capital de trabajo sobre ventas netas	13,1	17,2

Fuente: Reporte gerencial Constructoras, S.A. (2019).

Es importante indicar, que las bases de cálculo se revisaron contra las cifras de los estados financieros, obteniendo efectos satisfactorios y no se notaron asuntos relevantes de informar al comprador.

Análisis del estado de resultados

Para efectos del enfoque en esta sección, se utilizaron las cifras emitidas por Constructoras, S.A. al 31 de diciembre del 2019 y se verificó el mismo procedimiento de indagación con el Contador y con la lectura de los estados financieros auditados; así como un levantamiento de las cuentas de mayor materialidad y que se especifican en la siguiente tabla n.º 13. Es importante indicar, que las cifras que muestran las tablas siguientes al 31 de diciembre del 2018, se emplean únicamente para temas comparativos y no se perpetró ningún procedimiento de *due diligence* para analizar esas cifras.

Tabla 13. Estado de resultados para los períodos terminados al 31 de diciembre del 2019 y 2018, en miles de colones

Cuentas de mayor	Monto año 2018	Monto año 2019
Ventas netas	140,690,423	180,402,606
Costo de ventas	122,048,664	153,001,682
Utilidad bruta	18,641,759	27,400,924
Gastos de operación	12,294,918	16,261,512
Utilidad operativa	6,346,841	11,139,412
Otros gastos (ingresos)		
Intereses y comisiones, neto	1,426,050	2,510,812
Diferencial de cambio, neto	1,584,638	(2,563,862)
Misceláneos, neto	(72,451)	(284,270)
Total otros gastos (ingresos)	2,938,237	(337,320)
Utilidad antes de impuestos e intereses	3,408,604	11,476,732
Impuesto sobre la renta		
Corriente	(450,581)	(742,703)
Diferido	(1,769,121)	(1,299,730)
Utilidad neta	1,188,902	9,434,299

Fuente: Deloitte & Touche, informe de auditoría externa (2019).

La tabla anterior muestra los balances de las cuentas de mayor agrupadas según los auditores externos de Constructoras, S.A.; para el año fiscal terminado al 31 de diciembre del 2019, en forma comparativa con el año fiscal del 2018.

Para la comprensión del estado de resultados se estudiaron los informes de auditoría externa y los balances de comprobación para entender su naturaleza y el comportamiento comparativo. Posteriormente, las dudas que surgieron del ejercicio descrito se validaron con el Contador y/o el Gerente Financiero de Constructoras, S.A.

Para facilitar la documentación de las derivaciones del *due diligence*, a continuación, se describe, la naturaleza de las cuentas y los procedimientos de la evaluación financiera, debidamente segregada por cuenta de mayor.

Ventas comerciales

Las ventas comerciales se analizaron por medio de tres diferentes enfoques, el primero de ellos en un grupo de 11 clientes para los años fiscales 2018 y 2019, el cual se evidencia en la tabla n.º

14

Tabla 14. Detalle del grupo de 11 de clientes al 31 diciembre del 2019 y 2018

Nombre de cliente	Monto en miles de colones año 2018	Monto en miles de colones año 2019
A	20,042,936	27,677,876
B	32,478,260	20,498,584
C	14,226,290	20,080,638
D	3,162,778	5,624,194
E	3,387,644	5,100,644
F	3,949,264	4,926,566
G	2,012,650	3,585,216
H	2,084,196	3,385,556
I	1,941,846	3,164,488
J	2,265,676	2,962,792
K	1,974,642	2,710,378
Total de 11 clientes	87,526,182	99,716,932
Otros	53,164,241	80,685,674
Total ventas	140,690,423	180,402,606

Fuente: Hernández (2021).

Como se puede apreciar en la tabla anterior n.º 14, existe una alta concentración en los clientes A, B y C; quienes representan, aproximadamente, el 38% del total de las ventas. El Contador comunicó que no se mantienen contratos formales con estos tres clientes; por lo tanto, se recomienda al comprador que inicie una negociación previa a la transacción para acordar precios y algunos descuentos que permitan seguir la relación comercial con esos negocios, posterior a la transacción y, con ello, esta situación no impacte negativamente en el EBITDA.

Como segundo enfoque de observación para las ventas, se indagó con el Director Financiero sobre las utilidades por la línea de producto y para validar el estudio, se inspeccionaron los reportes trimestrales que la Gerencia presenta a la Junta Directiva. Adicionalmente, las bases de cálculo se revisaron contra los auxiliares contables. En este caso no fue necesario exponer algún asunto significativo para la transacción; sin embargo, sí es relevante evidenciar esa situación, de acuerdo con el siguiente gráfico n.º 1:

Gráfico 1. Distribución de márgenes por la línea de producto al 31 de diciembre del 2019



Fuente: Reportes de gerencia trimestrales (2019).

Finalmente y como tercer enfoque de análisis, siguiendo con los reportes gerenciales que remite trimestralmente la Dirección Financiera a la Junta Directiva, se indagó sobre la concentración de las ventas a compañías relacionadas. Como se observa en el gráfico n.º 2, las transacciones con tales empresas pasan de un 17% en el año fiscal 2018, a un 37% en el año 2019; lo cual llama de modo significativo la atención para propósitos de la transacción. Las bases de cálculo se cotejaron satisfactoriamente contra los auxiliares contables de ventas.

Gráfico 2. Relación de las ventas a entidades relacionadas versus las ventas totales al 31 de diciembre del 2019 y 2018



Fuente: Reportes de gerencia trimestrales (2019).

Desde otra perspectiva, para esta situación se recomienda al comprador entrar en una negociación con el vendedor, a efecto de mantener los volúmenes y precios de venta del año 2019 con las compañías relacionadas, debido a que, si este hecho cambia, puede considerarse el resultado de una administración indebida de transacciones para mejorar la posición de la EBITDA, que está sujeta a la negociación de la compraventa.

Costo de ventas

Los costos se consideraron desde la óptica de las compras de inventario, debido a que para efectos de la transacción, se estima que en ellos estarán los potenciales riesgos que afecten la EBITDA de la sociedad. Esta labor se enfocó en los ocho principales proveedores, según se muestra en la tabla n.º 15:

Tabla 15. Segregación de las compras de los ocho proveedores principales al 31 de diciembre del 2019 y 2018

Nombre del proveedor	Monto en miles de colones año 2018	Monto en miles de colones año 2019	% sobre total año 2018	% sobre total año 2019
A	23,931,280	32,638,845	24,2	25,0
B	21,814,315	32,308,008	22,1	24,7
C	10,880,188	14,330,662	11,0	11,0
D	7,880,159	9,816,841	8,0	7,5
E	3,441,141	4,257,317	3,5	3,3
F	1,816,988	2,078,345	1,8	1,6
G	-	6,645	-	0,0
H	13,235	-	0,0	-
Total de los ocho proveedores	69,777,306	95,436,663	70,6	73,0
Otros	29,013,907	35,254,387	29,4	27,0
Total compras	98,791,213	130,691,050	100,0	100,0

Fuente: Hernández (2021).

La referida tabla n.º 15 revela que solamente ocho proveedores representan el 73% de las compras que efectúa Constructoras, S.A., situación que se torna más crítica cuando se evidencia que solamente los proveedores A, B y C constituyen el 60,7% del total de compras. Esto corresponde a un riesgo significativo para el comprador, al cual se le recomienda iniciar una negociación con esos proveedores para garantizar la sostenibilidad de las condiciones vigentes al momento del estudio y que no impacten el costo posterior a la transacción.

Gastos operativos

De seguido, se explica el estudio sobre los gastos operativos, en donde se elaboró la tabla n.º 16, que agrupa los gastos por macroconcepto y fue utilizada para discutir con el Contador la naturaleza de esas cuentas, revisar la documentación que estaría soportando lo dicho por ese empleado, y finalmente, determinar si existen gastos subestimados o bien, que no sean necesarios para la operación.

Tabla 16. Resumen de los gastos operativos al 31 diciembre del 2019 y 2018 en miles de colones

Detalle de cuentas	Monto en miles de colones año 2018	Monto en miles de colones año 2019
Salarios y beneficios	5,936,771	6,698,615
Propaganda y publicidad	2,297,856	3,832,123
Fletes y transportes	447,267	1,096,349
Reparaciones y mantenimiento	442,753	758,817
Alquileres	673,078	595,596
Papelería, artículos de limpieza y otros	398,539	592,292
Depreciación	464,665	523,411
Servicios públicos, seguridad y comunicaciones	223,853	361,384
Impuestos	298,404	360,767
Otros gastos	386,215	353,487
Comercialización y atención a clientes	81,121	334,372
Incobrables	317,778	324,482
Obsolescencia de inventarios	-	131,776
Seguros	45,550	107,334
Eventos especiales	18,850	70,513
Pérdida en disposición de activos, neto	22,971	44,055
Otros	49,707	31,802
Material dañado	-	26,610
Donaciones	18,824	17,727
Comisiones a representantes	78,656	-
Licencia para uso de marca	-	-
Pérdida en el valor de activos productivos	92,060	-
Total gastos operativos	12,294,918	16,261,512

Fuente: Hernández (2021).

Las conclusiones de la tabla n.º 16 se describen, de seguido, según el orden de los gastos operativos detallados en dicha matriz.

Los salarios y beneficios se relacionan con los 690 empleados de Constructoras, S.A., para lo cual se recalcularon las cargas sociales y no se determinaron inconsistencias que comunicar al comprador. La tabla n.º 17 ilustra esa actividad y es importante mencionar, que los datos se obtuvieron de los auxiliares de planillas que utiliza el Departamento de Recursos Humanos.

Tabla 17. Detalle de los salarios y las cargas sociales al 31 de diciembre del 2019 y 2018, en miles de colones

Detalle de cuenta	Monto en miles	Monto en miles
	de colones año 2018	de colones año 2019
Sueldos y salarios	5,936,771	6,698,615
C.C.S.S.	1,545,299	1,741,714
Aguinaldos	505,674	593,123
Prestaciones legales	520,750	649,576
Beneficios sociales	413,749	496,659
Vacaciones	252,534	285,617
Riesgo del trabajo	82,506	102,123
Salud ocupacional	39,605	53,876
Aporte patronal pensión complementaria	27,494	29,542
Servicios de seguridad	1,386,325	1,416,749
Honorarios profesionales	282,525	302,547
	Porcentajes	Porcentajes
Gastos personales sobre sueldos y salarios (%)	2018	2019
C.C.S.S.	26,0	26,0
Aguinaldos	8,5	8,9
Prestaciones legales	8,8	9,7
Beneficios sociales	7,0	7,4
Vacaciones	4,3	4,3
Riesgo del trabajo	1,4	1,5
Salud ocupacional	0,7	0,8
Aporte patronal pensión complementaria	0,5	0,4

Detalle de cuenta	Monto en miles de colones año 2018	Monto en miles de colones año 2019
Número de trabajadores	667	690
Sueldos y salarios sobre número de trabajadores	8,901	9,708

Fuente: Hernández (2021).

Con respecto a la naturaleza de los honorarios profesionales que se incluyen en la tabla n.º 17, se confirmó con el Contador que corresponde a salarios de ejecutivos no reportados a la Caja Costarricense de Seguro Social; por lo cual, se propone un ajuste de *due diligence* por la suma de ₡114,968,000.00; a efecto de normalizar la EBITDA y considerar los pagos mencionados con las cargas sociales como corresponde. Para efectos fiscales, es importante que el comprador considere los intereses, las multas y los recargos que esta falta conlleva, en caso de detección por parte de la Administración Tributaria de Costa Rica y así se pueda negociar una retención del pago que luego se libere, según la prescripción del caso.

En otro sentido, para el rubro de propaganda y publicidad del año 2019, mostrado en la tabla n.º 17 tiene un incremento en relación con el año 2018. De acuerdo con la documentación, se efectuó un cambio en el proveedor principal de publicidad y propaganda debido a que el anterior entró en proceso de quiebra.

Por otra parte, los fletes y transportes muestran un crecimiento significativo al 31 de diciembre del 2019. Este se originó posterior a la negociación de venta de las participaciones en dos diferentes sociedades anónimas; donde estos proveedores determinaron cobrar el flete de la fábrica a las instalaciones de Constructoras, S.A.; lo que antes no sucedía. Según se conversó con el comprador, las condiciones posteriores a la compra se van a mantener; por lo cual, no se comunican hallazgos que puedan afectar la transacción por este rubro.

Algo similar ocurre con los gastos por reparaciones y mantenimiento, los que se incrementaron significativamente en el período bajo análisis. Examinando la documentación, ese comportamiento se presenta ante un cambio en la política de costos, la cual resulta en una mayor asignación de

egresos por reparaciones y mantenimiento a los gastos de operación; especificar que previo a este tratamiento, se reconocía como costos de ventas.

Con base en lo expuesto, esta situación genera un riesgo fiscal para las compañías, debido a que algunos de estos gastos podrían ser rechazados por la Administración Fiscal y ser considerados como activos fijos (mejoras). Se recomienda al comprador negociar el monto expuesto fiscalmente para retener el equivalente en el precio a pagar en la compraventa y entonces, se libere una vez que prescriban los años fiscales.

Calidad de la información

La calidad de la información en los procesos de *due diligence* es la base fundamental para mostrar al comprador la veracidad de dicha información e indicarle cualquier limitación que se pueda encontrar. Por lo anterior, durante la evaluación financiera de Constructoras, S.A. se puede señalar que se identificaron diferencias entre detalles de cuentas de mayor y algunos de los auxiliares.

En esos casos, el Contador no tuvo la capacidad de aclarar las diferencias; situación que podría impactar, principalmente, el valor del activo neto que se está utilizando para definir el precio de la transacción, al momento que se concluya un proceso de conciliación y se determine que el impacto es sobre los saldos de las cuentas de mayor.

Entonces, se recomienda al comprador negociar una cláusula de retención de pago por monto, que resulte del impacto de las cifras no conciliadas y que este se libere en el importe que sean aclaradas.

Para ilustrar los montos relacionados con esas diferencias, se preparó un resumen que se incorpora en la tabla n.º 18.

Tabla 18. Comparación del saldo del total de la cuenta mayor versus el total de los auxiliares al 31 de diciembre del 2019

Detalle	Monto en miles de colones según cuenta mayor	Monto en miles de colones según auxiliar	Diferencia
Total activos	75,184,484	73,691,794	1,492,690
Total pasivos	45,677,158	45,288,701	388,457
Patrimonio, neto	29,507,326	28,403,093	1,104,233

Fuente: Hernández (2021).

Resultados de la evaluación financiera y contable de Constructoras, S.A.

Durante el proceso de documentación del *due diligence* citado en las argumentaciones descritas en las secciones del estado de situación financiera y del estado de resultados, se señalaron diversos hallazgos, desde la perspectiva contable, financiera y fiscal, para efectos de una potencial transacción y que podrían impactar el precio acordado entre las partes. Para lo anterior, se estructuró la tabla n.º 19, con el propósito de resumir los ajustes y mostrar el impacto sobre la EBITDA para el año 2019.

Tabla 19. Resumen de ajustes de *due diligence* y su impacto en miles de colones sobre la EBITDA al 31 de diciembre del 2019

Detalle	Montos en miles de colones al año 2019
Utilidad operativa	11,139,412
Más depreciaciones	574,984
EBITDA utilizado para el precio de compraventa	11,714,396
Ajustes de <i>due diligence</i>	
Cambio en las condiciones de compra de materia prima	(7,650,084)
Estimación por incobrables	(162,362)
Estimación por obsolescencia	(91,801)
Cargas sociales de planilla ejecutiva	(114,968)
Total ajustes del <i>due diligence</i>	(8,019,215)

Total de EBITDA ajustado

3,695,181

Fuente: Hernández (2021).

La tabla n.º 19 anterior, indica que la EBITDA reportada por el vendedor al 31 de diciembre del 2019, asciende a la suma de ¢11,714,396,000.00, la cual pasa a un total de ¢3,695,215,000.00, luego de aplicar los ajustes de *due diligence* propuestos al comprador por un monto de ¢8,019,215,000.00.

De manera similar, estos ajustes tienen un impacto en el precio acordado en la “Carta de Intenciones”, en donde se definió un importe de ¢ 82,000,772,000.00, el cual luego de los ajustes se reduce a una cantidad de ¢ 56,134,506,000.00, beneficiando en este caso al comprador.

De la lectura de los balances de comprobación y las discusiones sostenidas con el Contador, se identificaron montos importantes con partes relacionadas y que no se encuentran debidamente sustentados por un estudio de precios de transferencia, el cual pueda soportar que las condiciones pactadas entre ambas partes se realizan a precios de mercado. Esta situación podría estar mostrando saldos sobrevalorados; por lo tanto, la EBITDA y el activo neto que se considera en la transacción de compraventa podría estar mostrando un saldo mejorado para incrementar el precio que debe pagar el comprador por Constructoras, S.A.

A medida que se carezca de un estudio de precios de transferencia que valide esa comercialización con las sociedades relacionadas, existirá siempre una incertidumbre para el comprador; por tal motivo, se recomienda obtener ese examen previo al cierre de la transacción.

Un breve resumen de las transacciones con entidades relacionadas se describe seguidamente:

El 73% de las compras que impactan el costo de ventas de la compañía son efectuadas a sociedades que se relacionan con Constructoras, S.A; situación que podría estar generando una sobrevaloración del costo para efectos impositivos y disminuir sus compromisos fiscales. En caso contrario, las condiciones que se mantenían al momento de la investigación post transacción podrían afectar la EBITDA a futuro; es decir, que los costos de las compras después de la

transacción se hacen a precios más altos la rentabilidad, lo que probablemente se reduzca de forma importante.

Ingresos por seguridad y transporte por ¢1,134,000.00 reportadas al 31 diciembre del 2019, provienen de negocios con partes relacionadas, situación que también puede generar, tanto un riesgo fiscal por sobrevalorar los precios o bien post transacción incrementar los costos para el comprador.

Gastos por concepto de correduría aduanera y transporte aéreo, por la suma de ¢471,000,000.00 en el 2019, son prestados por sociedades afines. Los riesgos relacionados con este tema serían los mismos descritos en el rubro anterior.

Gastos de servicios por concepto de alquileres por la suma de ¢636,000.00 en el 2019, son provistos por el arrendador propiedad del accionista mayoritario. De igual forma, al no estar tranzado estos alquileres a precio de mercado podrían estar mejorando la posición financiera de Constructoras, S.A. para efectos de la negociación.

La deuda bancaria está asociada, principalmente, a líneas de crédito corporativas y con avales de compañías relacionadas; así como garantías concedidas en préstamos. La segregación de la deuda bancaria para las entidades incluidas en la transacción requiere ahondar de forma más detallada y de procesos de negociación con los acreedores, lo cual no fue posible obtenerlo.

Por lo tanto, en estos casos se sugiere al comprador iniciar y documentar un acuerdo previo al cierre de la compraventa; con el propósito de mantener las condiciones pactadas que brindan estas operaciones con entidades relacionadas y que no se modifiquen sustancialmente cuando se termine el proceso de compraventa por no tener una relación accionaria con esas sociedades.

Los gastos por concepto de honorarios profesionales, como se indicó con anterioridad; al considerarse como salarios a los altos ejecutivos, expone al comprador a asumir contingencias fiscales. Es por ello, que se procedió a cuantificar las contingencias fiscales, resultando un impacto

fiscal de ₡4,515,269,000.00, por los periodos no prescritos e incluye intereses, multas y mora de acuerdo con la Ley del Impuesto sobre la Renta. La tabla n.º 20 resume lo comentado en este punto.

Tabla 20. Resumen de la exposición fiscal por rubro al 31 de diciembre del 2019

Descripción	Monto de exposición en miles de colones año 2019
Pago de salarios a ejecutivos vía Panamá	1,244,819
Pago de salarios vía honorarios profesionales	1,155,553
Gastos por dietas	831,077
Presunción de intereses por financiamientos de partes relacionadas	544,291
Adelantos de cesantía	622,715
Gastos por intereses con bancos al exterior	113,814
Total exposición que incluye multas, intereses y mora aplicables	4,515,269

Fuente: Hernández (2021).

Para explicar cada uno de los conceptos detallados en la tabla n.º 20, se resumen los resultados del trabajo, desde la óptica fiscal, como sigue:

Mediante representaciones realizadas por el Contador y el Director Financiero, se determinó que existen ejecutivos de Constructoras, S.A. que recibieron parte de su remuneración salarial por medio de una estructura de pago paralela; de tal forma, que un porcentaje no determinado de su salario mensual fue pagado a través de una sociedad domiciliada en Panamá y registrado en una cuenta de otros costos de operación, por un total de ₡334,371,959.00.

Se agrega a lo señalado, que luego de inspeccionar los estados de cuenta bancarios, se evidenció que estos pagos se hicieron a una sociedad panameña y no fueron sujetos a retenciones de impuesto sobre la renta, ni contribuciones de seguridad social en Costa Rica.

En conclusión, se puede mencionar, que de conformidad con el principio de territorialidad aplicable en materia fiscal en Costa Rica, solamente los ingresos obtenidos dentro del territorio nacional y de fuente costarricense se encuentran sujetos al pago del impuesto sobre la renta.

Para el caso específico de pagos en el exterior de salarios reconocidos a empleados que laboran en empresas ubicadas en Costa Rica, los ingresos de fuente costarricense se definen como rentas tales como salarios, bonos, beneficios salariales, entre otros, recibidos por servicios personales prestados en ese territorio, independientemente del lugar y forma de pago de dichas remuneraciones.

En consecuencia, si los ejecutivos o empleados desarrollan sus funciones en el país, el pago recibido debe estar sujeto a impuesto sobre la renta al salario, aun y cuando la cancelación se haya realizado desde el exterior; por lo que, Constructoras, S.A. tiene la obligación de efectuar las retenciones del impuesto sobre la renta y de seguridad social, correspondientes.

Las contribuciones de seguridad social son obligatorias para los empleados que reciben salarios bajo una relación laboral; el monto de las cuotas obrero-patronales es determinado por el total de la compensación recibida por el colaborador, sin considerar la designación dada por las partes. El empleador se encuentra obligado legalmente a reportar a la Caja Costarricense de Seguro Social el salario bruto pagado a sus empleados, así como la fecha en la cual dio inicio la relación laboral.

Los patronos, actuando como agentes retenedores de las obligaciones tributarias y de seguridad social de sus empleados, son solidariamente responsables por el pago de estos deberes en caso de no llevar a cabo las retenciones correspondientes.

La Ley del Impuesto sobre la Renta, en su artículo 9°, inciso h), establece que no son deducibles “Las remuneraciones no sometidas al régimen de cotización de la Caja Costarricense de Seguro Social.”, en virtud de lo cual ante una eventual revisión por parte de las autoridades tributarias y de la Caja Costarricense del Seguro Social, podrían requerir el pago de las retenciones pendientes, más multas, recargos e intereses.

Es importante aclarar, que bajo la legislación de seguridad social aplicable, no existe plazo de prescripción para el cobro de las cuotas obrero-patronales. Sin embargo, bajo los principios

generales del Código Civil costarricense, ninguna obligación podría tener un plazo de prescripción mayor a diez años.

Asumiendo el peor escenario, la potencial contingencia fiscal por los salarios pagados bajo el esquema de compensación mencionado a través de una sociedad panameña, asciende a ₡1,244,819,000.00.

La revisión de las conciliaciones bancarias y las discusiones con el Director Financiero confirmaron que los gastos por honorarios profesionales se pagan a través de sociedades creadas por los mismos empleados o por terceros no relacionados. Según la conciliación de los datos reportados en la planilla de la Caja Costarricense de Seguro Social, esas erogaciones por honorarios profesionales no fueron sujetas a retenciones del impuesto sobre la renta, ni contribuciones de seguridad social en Costa Rica.

Los gastos bajo el concepto de honorarios profesionales no están detallados en la información analizada. Para efectos de determinar una exposición máxima, se ha tomado el monto total de honorarios profesionales que se presenta en la tabla n.º 17, obteniendo una contingencia fiscal por la suma aproximada ₡1,155,553.00; monto que incluye multas, recargos e intereses.

Tal como se mencionó en el aparte anterior sobre el pago a ejecutivos vía Panamá, cualquier erogación que se realice a los empleados como compensación producto de la relación laboral, está sujeto a retenciones, tanto de impuesto sobre la renta, como de seguridad social.

Por lo tanto, ante una eventual revisión de la Administración Tributaria, podría objetar la deducción del gasto por honorarios profesionales, dado que no se efectuaron las retenciones de ley, como tampoco se aplicaron las cargas sociales correspondientes, más multas, recargos e intereses oportunos.

Los gastos por dietas, según las conversaciones con el Contador y la inspección de los documentos soporte, fueron afectas al 15% de retención que exige la Ley del Impuesto sobre la Renta.

El Código de Normas y Procedimientos Tributarios, señala en su artículo 8° que:

Las formas jurídicas adoptadas por los contribuyentes no obligan al intérprete, quien puede atribuir a las situaciones y actos ocurridos una significación acorde con los hechos, cuando de la ley tributaria surja que el hecho generador de la respectiva obligación se definió atendiendo a la realidad y no a la forma jurídica.

Es decir, la Administración Tributaria basándose en lo anterior, como principio de realidad económica, podría desconocer el gasto por dietas si considera que la forma adoptada no refleja la realidad de la transacción y que en su lugar, se está pagando dividendos a los socios bajo la figura de dietas, incluso, podría objetar la deducción del gasto por ser irracional y excesivo.

Lo señalado, podría obligar a Constructoras, S.A. a pagar el impuesto sobre la renta corporativo del 30%, más las multas, recargos e intereses correspondientes. En virtud de ello, en el peor escenario, la potencial contingencia fiscal, por no deducibilidad del gasto por dietas, asciende a ₡544,291,000.00.

En el caso de los gastos por intereses con el banco del exterior, los documentos de soporte de pasivos con entidades bancarias, suministrado para el período fiscal 2019, mostró que Constructoras, S.A. mantenía deudas por financiamiento con los bancos en el exterior, como se muestra en la tabla n.º 17 por ₡3,127,764,000.00, cuyos pagos por intereses no fueron sometidos a las retenciones por remesas al exterior.

Adicionalmente, el Departamento de Contabilidad de esa empresa no cuenta con evidencia que esos bancos se encontraran inscritos como entidades financieras de primer orden ante el Banco Central de Costa Rica y/o registrados ante la Administración Tributaria.

En ese sentido, hay que señalar que la Ley del Impuesto sobre la Renta, en el inciso c) del artículo 55, dispone que “Los intereses y comisiones sobre préstamos invertidos o utilizados en el

país, aun cuando el pago o crédito de tales intereses y comisiones, o el reembolso del capital, se efectúe fuera del país.”, están sujetos a retenciones.

En concordancia lo anterior, ante una eventual inspección por parte de la Administración Tributaria, podría determinarse que no se han aplicado las retenciones del impuesto sobre la renta a los intereses pagados o acreditados a los bancos mencionados, lo cual compromete la deducibilidad del gasto por intereses, para efectos de determinación del impuesto corporativo, más multas, recargos e intereses.

Bajo el escenario más difícil, la potencial contingencia fiscal por no retención de impuesto sobre pagos de intereses a entidades financieras no registradas podría ascender a ₡113,814,013.00.

En cuanto a los gastos por diferencial cambiario e intereses, se observó en el auxiliar contable, montos importantes sin respaldo, hechos que de acuerdo con indagaciones realizadas con el Contador, corresponden a registros por un préstamo que es garantizado por una inversión a corto plazo de la misma compañía sujeta a la compra.

La Administración Tributaria, reiteradamente, ha venido objetando este tipo de financiamientos, mediante la aplicación del principio de sustancia sobre forma, ya que considera que este tipo de esquemas se establecen con el único propósito de disminuir la carga fiscal de las compañías.

Por lo tanto, en caso de una eventual revisión, la Administración Tributaria podría objetar el gasto financiero para los años no prescritos y en los cuales estuvo vigente la figura de un préstamo garantizado mediante una inversión a corto plazo de la misma entidad, situación que incrementaría el impuesto sobre la renta por pagar, a lo que se debe adicionar las multas, recargos e intereses. Sin embargo, este caso no se logró cuantificar por las razones comentadas al inicio de este aparte; por lo tanto, se comunica al comprador esta situación para que adopte las medidas que correspondan para una retención del pago por un monto a convenir.

En el proceso de revisión de los gastos por bonificaciones y cesantías, en reunión sostenida con el Contador y de la revisión de los documentos de soporte, se detectó que estas erogaciones se

contabilizaron como beneficios sociales o regalías. En adición, según explicaciones del Director Financiero, estas transacciones se consideran como un adelanto de la cesantía a que tienen derecho los trabajadores con base en lo dispuesto en el Código de Trabajo; por lo tanto, no se le aplicó la retención de contribuciones de seguridad social, más sí se imputó la retención de impuesto sobre la renta.

Las bonificaciones pagadas bajo el concepto de adelanto por cesantía contabilizadas en la cuenta de beneficios sociales-regalías, suman ₡597,139,000.00.

Al respecto, la Ley del Impuesto sobre la Renta (2020), en su artículo 8°, inciso b), señala que serán deducibles de la renta bruta:

Los sueldos, los sobresueldos, los salarios, las bonificaciones, las gratificaciones, las regalías, los aguinaldos, los obsequios y cualquier otra remuneración por servicios personales efectivamente prestados, siempre y cuando proceda y se hayan hecho las retenciones y enterado los impuestos a que se refiere el título II de esta Ley.

A la fecha de la evaluación financiera, la compañía sujeta a la compra no contaba con evidencia suficiente para soportar dichos pagos y para dejar claro que el trabajador tiene el entendimiento que constituye un adelanto de su cesantía y no un pago por bonificación.

Asimismo, es importante indicar, que al momento de la investigación, Constructoras, S.A., según el reporte legal que posee el Director Financiero; tiene un litigio pendiente por ₡19.545.169.00, en el cual la Caja Costarricense de Seguro Social requirió el pago de cuotas obrero-patronales sobre las bonificaciones pagadas, el resultado de dicho juicio tuvo como consecuencia la variación del concepto, por el cual, se hacen estos pagos; es decir, antes como bonificación ahora como cesantía adelantada.

Debido a lo comentado, la Administración Tributaria podría concluir que esas erogaciones constituyen beneficios salariales no sujetos a cargas sociales y, por ende, objetar la deducción del

gasto, lo cual incrementaría la base imponible del impuesto sobre la renta corporativo del 30% y entonces, pagar el gravamen, más multas, recargos e intereses correspondientes.

Asimismo, la Caja Costarricense de Seguro Social podría exigir el pago de las contribuciones sociales correspondientes, más multas, recargos e intereses correspondientes. Asumiendo el peor escenario, la potencial contingencia fiscal por bonificaciones pagadas bajo el concepto de adelanto de cesantía asciende a la suma de 622,715,872.00.

En conclusión, con las contingencias fiscales cuando se revisaron las cuentas por cobrar por financiamientos con compañías relacionadas, se observó en el auxiliar, que no se calculan intereses ni se encuentran documentadas formalmente.

Como explicaron el Contador y el Director Financiero, la mayor parte de estas operaciones se originaron por el financiamiento de capital de trabajo, gastos operativos y en algunos casos, por la cancelación de deudas de compañías relacionadas.

Respecto de lo comentado, es preciso señalar que la Ley del Impuesto sobre la Renta, en su artículo 10, estipula que:

Renta neta presuntiva de préstamos y financiamientos. Se presume, salvo prueba en contrario, que todo contrato de préstamo de financiamiento, cualquiera que sea su naturaleza o denominación, si existe documento escrito, devenga un interés no menor a la tasa activa de interés anual más alto que fije el Banco Central de Costa Rica, o, a falta de ésta [*sic*], al promedio de las tasas activas de interés anual de los bancos del Sistema Bancario Nacional.

En los casos en que no exista documento escrito, ante la presunción no se aceptará prueba en contrario.

La Administración Tributaria podrá aplicar esta presunción en otras situaciones aunque no exista contrato de préstamo, pero sí financiamiento, conforme se establezca en el reglamento de esta ley.

Es oportuno señalar, que el no establecimiento de una tasa de interés en una transacción por financiamiento podría resultar en la presunción de ingresos por intereses por parte de la Administración Tributaria.

En aquellos casos en los cuales no se cuenta con un documento escrito que soporte los términos y condiciones del acuerdo de financiamiento entre las partes, no se aceptaría prueba en contrario a lo citado.

Lo anterior, podría ser considerado por las autoridades tributarias como un ingreso por intereses, y se tome como referencia la tasa de interés activa más alta fijada por el Banco Central de Costa Rica o el promedio de las tasas activas anuales cobradas por los bancos del Sistema Bancario Nacional; para estimar esos ingresos como presuntivos y sobre esa base calcular las multas, intereses y recargos.

Si bien en algunos periodos fiscales las cuentas por cobrar descritas en los párrafos anteriores podrían haber recibido abonos, la disminución de los saldos no podría verse como una tendencia, según el análisis elaborado de saldos y variaciones anuales.

Por consiguiente, ante una eventual revisión de las autoridades fiscales, podría presumirse la existencia de ingresos por intereses sobre las cuentas por cobrar entre compañías relacionadas, generando un incremento en la base imponible del impuesto sobre la renta que es del 30%, más multas, recargos e intereses.

Asumiendo los aspectos señalados, la potencial contingencia fiscal por presunción de ingreso por intereses sobre cuentas por cobrar por financiamientos, puede ascender a un total de ₡544,291,000.00.

Como punto final a esta sección, los efectos identificados en la evaluación financiera de la sociedad sujeta a la venta y como se menciona en la sección del estado de situación financiera, se señalaron ajustes potenciales que afectan el activo neto. Para esto, se elaboró la tabla n.º 21, en la que se resumen los impactos de las reducciones respectivas.

Tabla 21. Resumen de los ajustes de *due diligence* al activo neto reportado al 31 de diciembre del 2019

Descripción	Monto en miles de colones año 2019
Activo neto	29,507,326
Ajustes de <i>due diligence</i>	
Financiamientos otorgados a partes relacionadas	4,856,942
Inmuebles, maquinaria y equipo no operativos	6,615,854
Inversiones en acciones que no entran en la transacción	4,405,606
Total activo neto, no operativo	15,878,402
Activo neto, excluyendo activos no operativos	13,628,924

Fuente: Hernández (2021).

Recapitulando lo demostrado en la tabla n.º 21, el activo neto que se utilizó en la “Carta de Intenciones”, asciende a un total de ₡29,507,326,000.00, suma que se ve reducida por los ajustes de *due diligence*, en un monto de ₡15,878,402,000.00, resultando un mejor dato para el comprador en ₡13,628,924,000.00. Las recomendaciones pertinentes se han comentado a lo largo de este capítulo en cada uno de los rubros contables examinados.

Análisis del cuestionario aplicado a los profesionales de alto nivel de despachos contables

El cuestionario aplicado a los profesionales de alto nivel que forman parte de los equipos en los despachos más reconocidos en Costa Rica pretende mostrar cómo están preparados sus equipos y con qué material especializado cuentan para ejecutar el *due diligence*. Procedimiento que tiene como objetivo, medir la necesidad de que estos despachos dispongan de herramientas debidamente segregadas por industria; principalmente, porque las estructuras de los estados financieros varían de acuerdo con el sector en donde se desempeñan las empresas.

El cuestionario está estructurado con ocho preguntas cerradas y se aplicó a ocho profesionales de alto nivel y de distintos despachos contables. Es importante indicar, que las posiciones que desempeñan los miembros seleccionados corresponden a gerente senior y socio del despacho.

Lo anterior, podrá poner en perspectiva la necesidad de los despachos en estructurar, de forma más efectiva, sus metodologías, de acuerdo con el tipo de cliente que puedan tener para estos servicios.

Pregunta n.º 1

1. ¿El despacho contable en el cual usted labora cuenta con más de 10 años de experiencia en procesos de *due diligence* para compra de compañías?

Sí ____

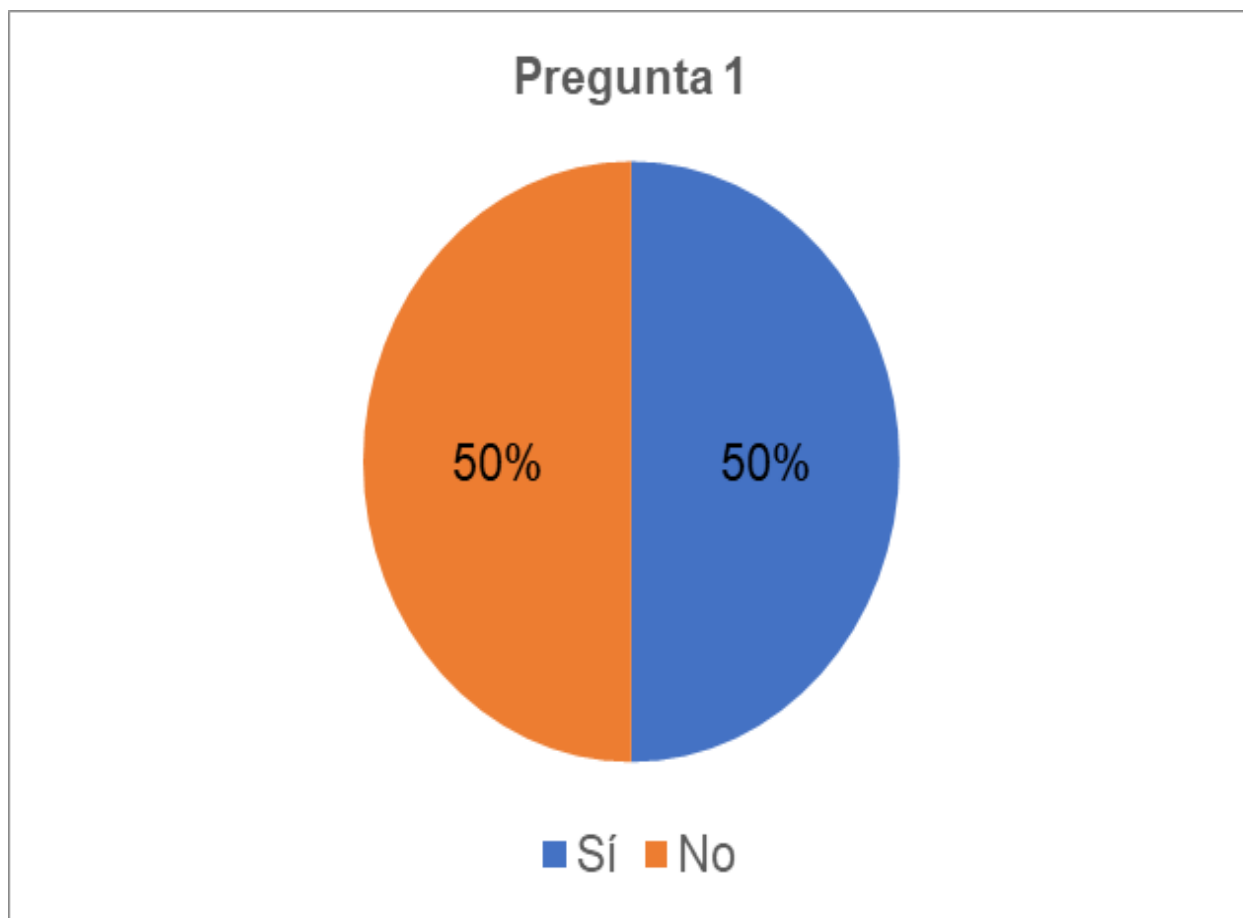
No ____

No aplica ____

Se debe comenzar por entender qué conocimiento tienen los entrevistados de los despachos contables en los cuales ejercen su actividad. Al ser individuos de alto nivel y que laboran en compañías destacadas a nivel mundialmente y que prestan sus servicios en Costa Rica, la experiencia que se pretende entender es si cuentan en su lugar laboral con más de 10 años desarrollando procesos de *due diligence*.

Los 10 años de experiencia que se comentan en el párrafo anterior, se considera un tiempo prudencial para que esas entidades puedan haber tenido el tiempo de madurez e identificar las necesidades de herramientas o programas de actividades específicas asociadas con el objetivo de este proyecto de investigación.

El gráfico n.º 3 evidencia que el 50% de los entrevistados cuenta que el despacho en el cual trabajan carece de experiencia igual o mayor a los 10 años ejecutando procedimientos de *due diligence*; contrariamente, el otro 50% de los entrevistados comentó que la empresa para la cual laboran cuenta con experiencia de más de 10 años ejecutando servicios de ese tipo. A pesar de esto, los entrevistados que refirieron carecer de experiencia igual o mayor a 10 años, en el abordaje de este tema, ampliaron su respuesta, revelando que sí han efectuado operaciones de este tipo, pero recientemente.

Gráfico 3. Despachos contables con 10 años de experiencia o menos

Fuente: Hernández (2021).

Con el resultado de esta pregunta se puede mencionar que la herramienta que se pretende desarrollar en este proyecto de investigación se puede dirigir a los despachos donde no cuenten con experiencia importante en la ejecución de los servicios de *due diligence*. Es decir, se puede sacar mayor provecho del diseño en compañías con ese perfil.

Pregunta n.º 2

2. ¿El personal asignado cuenta con experiencia en la ejecución de procesos de *due diligence* de compra para compañías en el sector de la construcción?

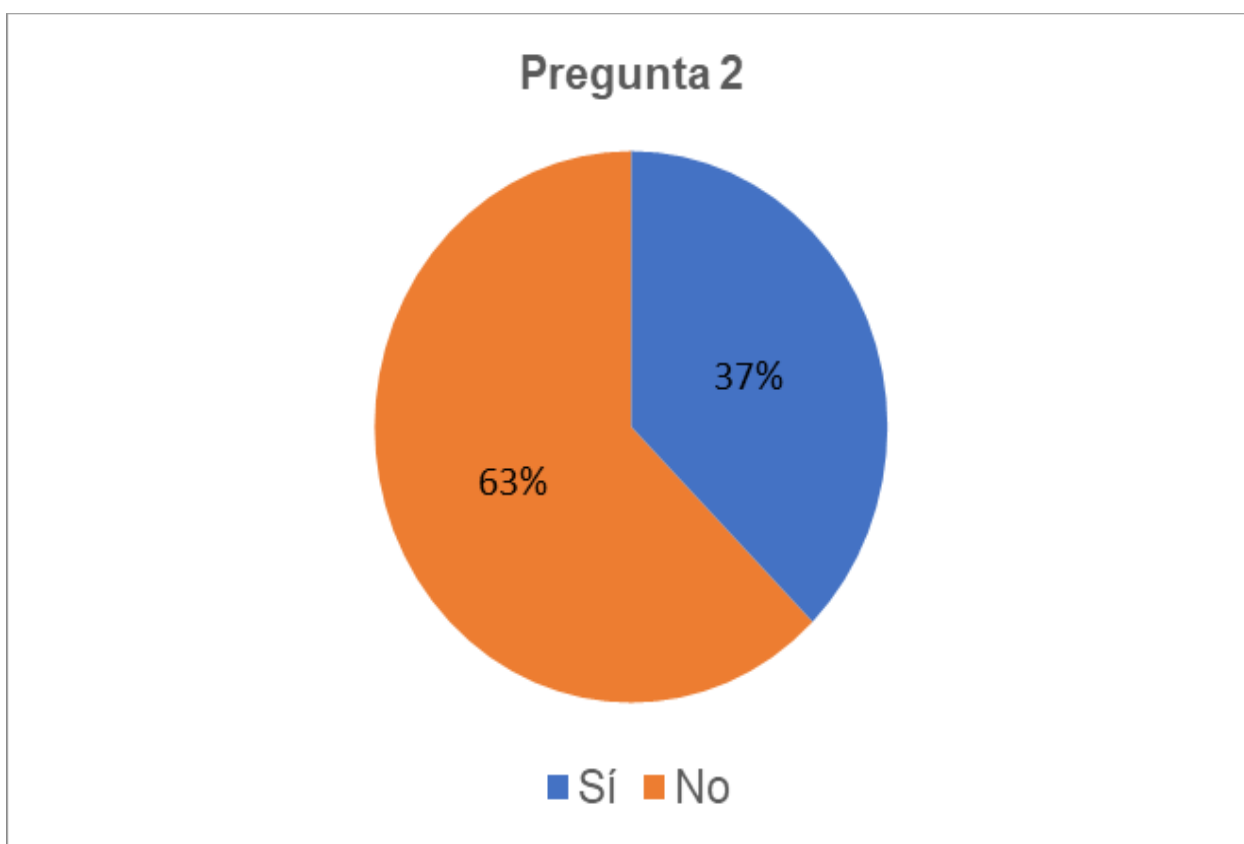
Sí ____

No ____

No aplica ____

El gráfico 4 evidencia que el 63% de quienes completaron el cuestionario carece de experiencia en la ejecución de técnicas de este tipo en la industria de la construcción. Contrariamente, el 37% restante, indicó que sí ha efectuado diligencias de este tipo en el sector de la construcción para efectos de una compraventa.

Gráfico 4. Experiencia en el sector de la construcción



Fuente: Hernández (2021).

Las derivaciones de la pregunta n.º 2 ofrecen una visión positiva para la necesidad de crear herramientas para la ejecución efectiva de estos servicios, a efecto de que puedan dar mayor confianza a los empleados que ingresan al despacho contable y que se contrate para llevar a cabo

este trabajo. Lo anterior, respalda la necesidad de este tipo de herramientas para asegurar la calidad de los servicios.

Caso contrario, aquellas compañías que acepten brindar servicios de *due diligence* sin contar con la experiencia requerida, y sin una guía que oriente a sus ejecutores, incrementa el riesgo profesional de emitir un informe con elementos negativos que pueden incidir en la decisión del cliente al momento de aceptar o rechazar la adquisición de una entidad en el sector de la construcción.

Pregunta n.º 3

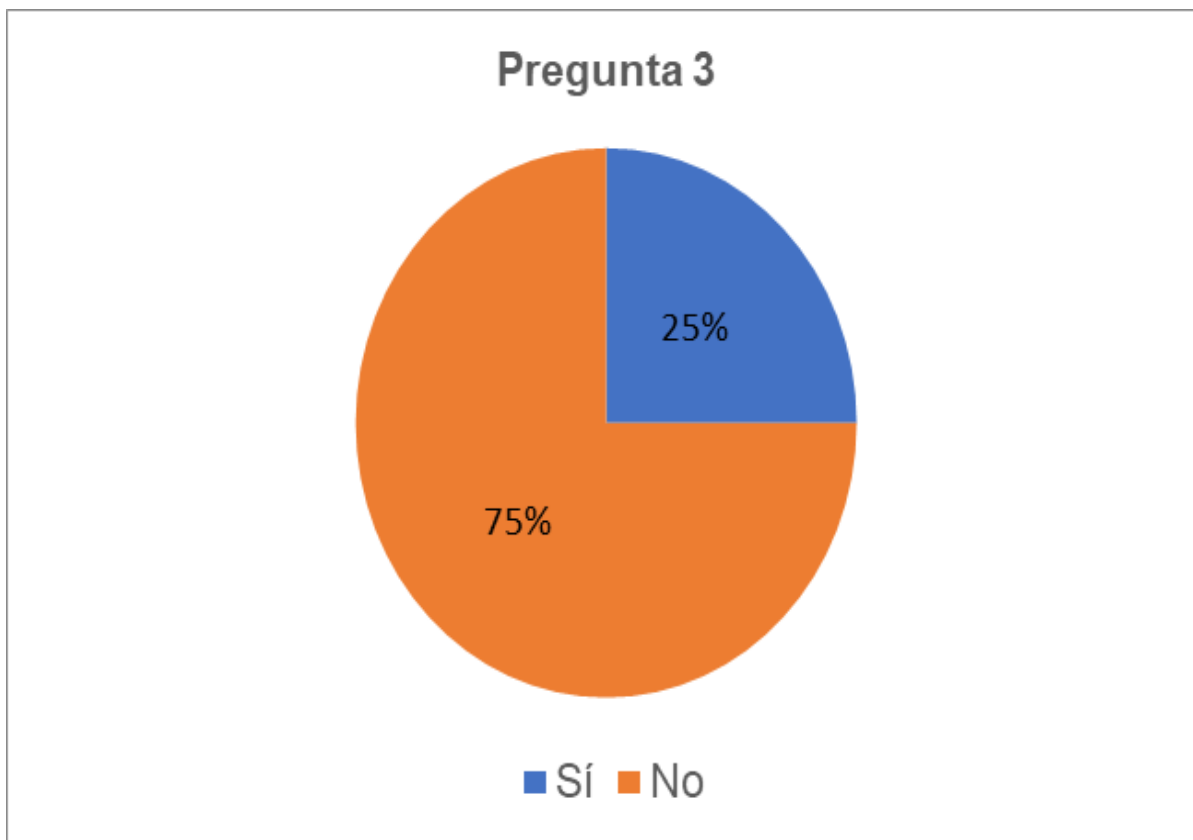
3. ¿El departamento encargado de los procesos de *due diligence* cuenta con una metodología específica por industria para ejecutar este servicio?

Sí

No

No aplica

Tal como se visualiza en el gráfico 5, el 75% de los entrevistados manifestó que los departamentos encargados de ejecutar estos servicios carecen de una metodología debidamente estructurada por industria. Por su parte, el 25% restante manifestó que sí poseen herramientas o guías estructuradas por sector; sin embargo, estos últimos aclararon que solamente mantienen técnicas para las industrias de seguros, bancaria y comercial; es decir, no contemplan la totalidad de las diversas industrias.

Gráfico 5. Existencia de una metodología específica por industria

Fuente: Hernández (2021).

Desde otra perspectiva y enrutando la consecuencia de estas respuestas, se pone en evidencia la carencia de metodologías específicas en los despachos contables en donde laboran los entrevistados; por lo cual, esta situación fortalece la necesidad de crear herramientas que apoyen la ejecución de estos servicios y orienten a los profesionales para asegurar alta calidad en el desempeño de los diagnósticos de debida diligencia.

Pregunta n.º 4

4. ¿La metodología que utilizan para el desarrollo del *due diligence* se estructura por industria?

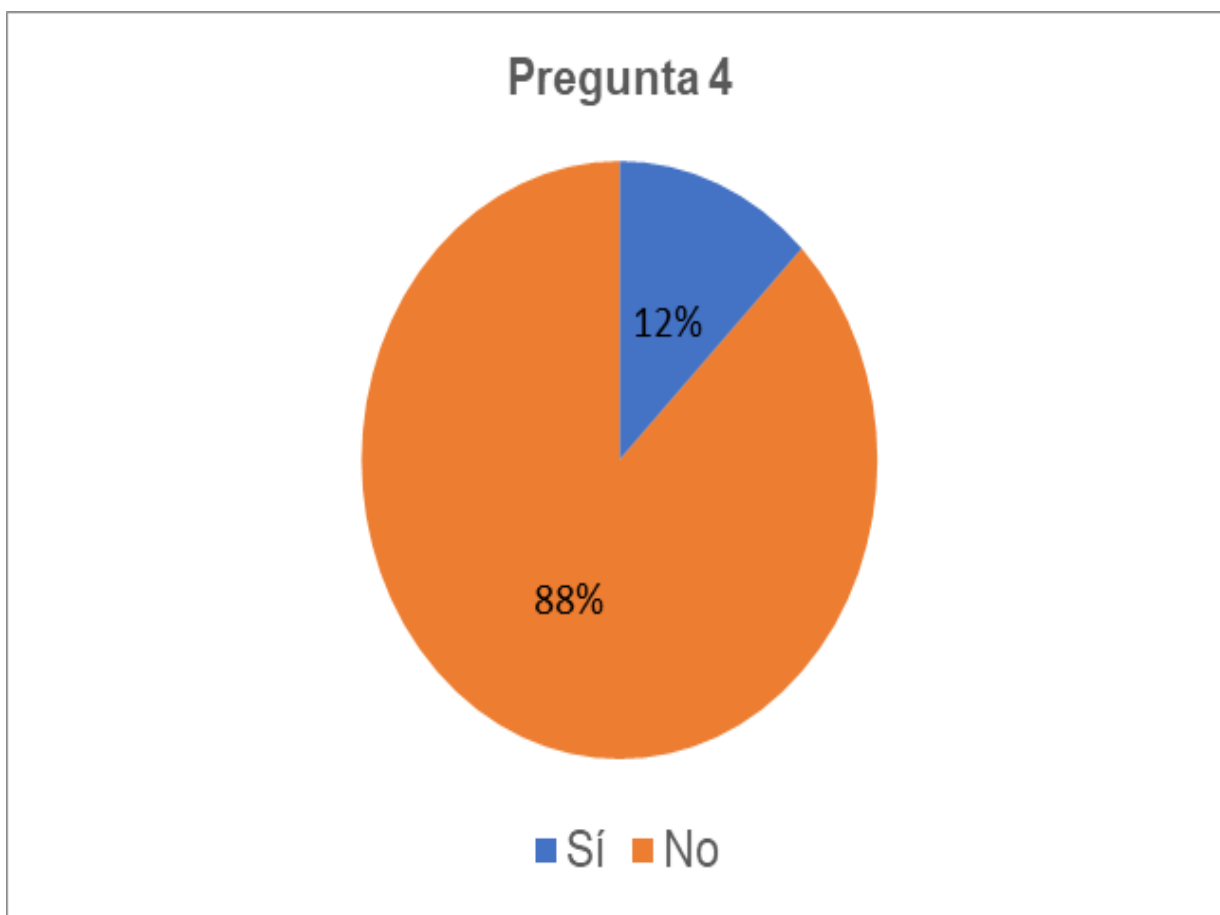
Sí

No

No aplica ____

La evidencia que resulta de la aplicación de la pregunta n.º 4 es relevante para el objetivo de este proyecto de investigación, debido a que únicamente el 12% de los entrevistados señaló que su firma cuenta con metodologías debidamente segregadas por industria. En otro sentido, el 88% carece de técnicas que ayuden a los equipos a desempeñarse en los *due diligence*. Lo anterior se describe mejor en el siguiente gráfico 6.

Gráfico 6. Metodología por industria



Fuente: Hernández (2021).

Los *due diligence* apropiadamente sectorizados, según la industria en la cual se desenvuelve el cliente; permiten brindarle herramientas al encargado del proyecto para analizar de forma más específica los estados financieros de una empresa del sector de la construcción o cualquier otro,

debido a que se determinan diferencias al analizar empresas con condiciones disímiles. A manera de ejemplo, es otra la revisión de un banco, de una empresa de este sector o bien, una entidad comercial que no dispone de costos de producción.

Dicho de otro modo, si una empresa no posee este tipo de herramientas, se incrementa la posibilidad de que los responsables incurran en errores, o falencias en los mecanismos de detección de riesgos para efectos de la transacción. Esto incrementa el riesgo profesional donde un comprador puede estar pagando un precio elevado por la adquisición de una compañía, por aspectos contables o fiscales mal manejados que deben detectarse en un *due diligence*.

Pregunta n.º 5

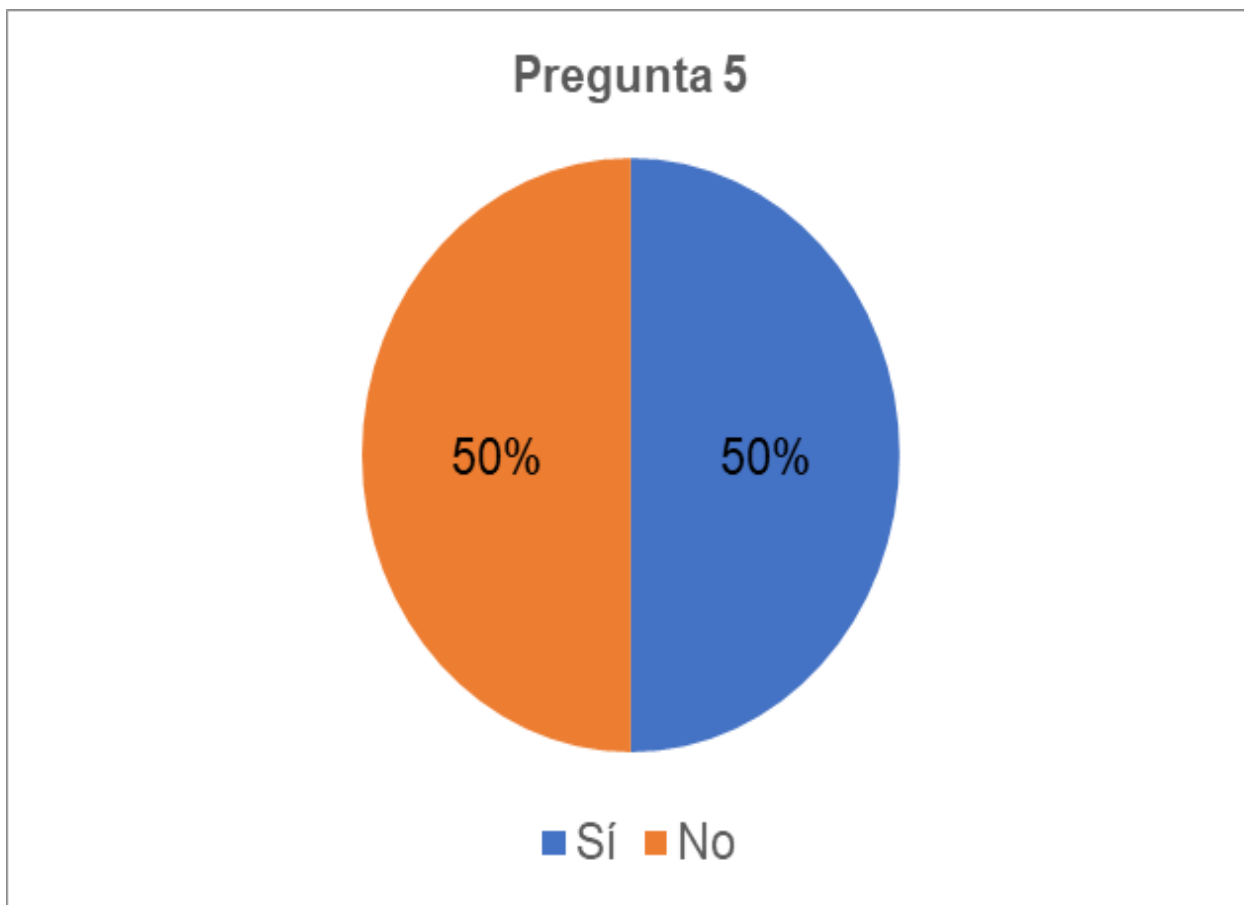
5. ¿El resultado de su trabajo se documenta en un informe o reporte previamente estructurado?

Sí

No

No aplica

La intención de esta pregunta es comprender si todo el procedimiento de *due diligence* está controlado o cuenta con una guía para su ejecución, en este caso el mismo final de la actividad; es decir, el informe de resultados. El 50 % de los entrevistados declaró que no dispone de instrumentos que le permitan ordenar las ideas finales y la forma de notificar los hallazgos obtenidos en el reporte; mientras que el 50% restante señaló que sí cuenta con una guía para desarrollar este trabajo. Estos resultados se muestran en el gráfico 7.

Gráfico 7. Informe de los resultados predefinidos para *due diligence*

Fuente: Hernández (2021).

El desenlace de un *due diligence* se vuelve fundamental para el usuario final, por cuanto debe comunicarse de una forma adecuada y enfocada en los riesgos que podrían impactar el precio señalado en la compraventa. Según lo expuesto, la carencia de un modelo de informe preestablecido expone al encargado del trabajo a presentar las ideas de forma incorrecta y que no estén enfocadas realmente a la estructura de la fórmula del importe convenido a pagar en la adquisición.

Estas derivaciones que se obtienen de aplicar la pregunta n.º 5, permiten concluir que la herramienta que se pretende estructurar para este proyecto de investigación debe incluir un modelo general del informe de resultados, el cual oriente al usuario en la documentación apropiada del proyecto y facilitar la comunicación efectiva de los riesgos identificados para la transacción.

Pregunta n.º 6

6. ¿El equipo de trabajo asignado para los procesos de *due diligence* cuenta con profesionales debidamente acreditados como contadores públicos autorizados?

Sí ____

No ____

No aplica ____

Como resultado de la aplicación de esta pregunta, se concluye que el 100% de los entrevistados se encuentra incorporado al Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica. En ese sentido, los entrevistados ampliaron su respuesta, manifestando que es un requisito fundamental, tal acreditación, para los colaboradores que participan en un trabajo de *due diligence*.

Lo resultados de esta pregunta son coincidentes con los objetivos previstos en el proyecto de investigación, lo cual fortalece aún más el valor de su desarrollo para propósitos de la Licenciatura en Contaduría Pública y para dejar una herramienta de utilidad, conformada con las bases fundamentales de la ciencia contable.

Pregunta n.º 7

7. ¿El equipo de trabajo asignado se dedica exclusivamente a los procesos de *due diligence*?

Sí ____

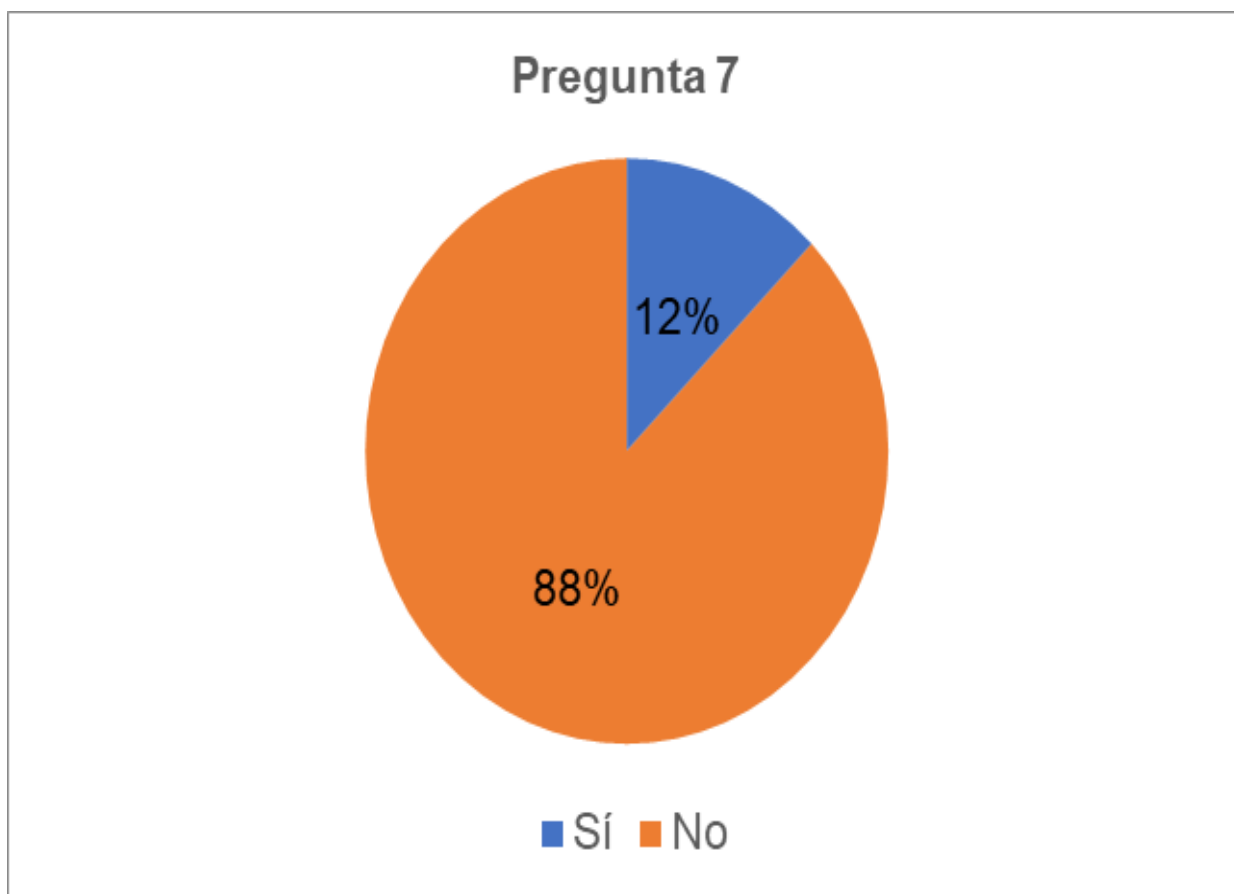
No ____

No aplica ____

El propósito de esta pregunta es esclarecer, por medio de los entrevistados, si los despachos de contadores públicos utilizan profesionales exclusivos para estos propósitos o bien emplean profesionales de otras líneas de negocio para brindar estos servicios.

El gráfico 8 revela que solo el 12% de los profesionales que aplicaron el cuestionario indicó que las empresas en las cuales trabaja cuentan con personal exclusivo para la ejecución de un *due diligence*. El restante 88% de los entrevistados confirmó que no disponen de personal exclusivos para este objetivo y amplió su respuesta indicando que usan miembros expertos pero de auditoría porque considera que son compromisos eventuales.

Gráfico 8. Cantidad de entrevistados con equipos exclusivos para los *due diligence*



Fuente: Hernández (2021).

Al no tener un equipo exclusivo que pueda desarrollar una debida diligencia para potenciales compras de compañías y en su defecto, utilizar profesionales que realizan de forma rutinaria auditorías financieras; se incrementa el riesgo de enfocar alcances únicamente con una visión contable, con el riesgo de que los ajustes que se soliciten no precisamente se asocian con los riesgos que requiere cubrir el cliente para pagar un precio que es definido mediante una fórmula contable

y financiera. Además, el análisis cuenta con una visión cualitativa, la cual podría incidir en la decisión final del comprador.

Desde otra perspectiva, un *due diligence* significa analizar una operación de dos o tres años fiscales en períodos cortos que van de dos a cuatro semanas, en donde los auditores generalmente toman de un mes a tres meses ejecutando su auditoría; por lo cual, al asignar equipos no exclusivos se acrecienta el riesgo de desenfoque, por cuanto las pruebas deben ser más analíticas y de cuestionamiento directo al contador, director financiero o contralor.

El efecto explicado en el párrafo anterior fundamente aún más que se demandan guías o herramientas para que los procesos puedan presupuestarse de forma efectiva, desde el punto de vista de los honorarios y adicionalmente, al tener profesionales que ejercen servicios de auditoría únicamente, evidencia la necesidad de este tipo de herramientas, pues acrecientan responsabilidades, eficiencia y calidad en la labor desarrollada.

Pregunta n.º 8

8. ¿Los requerimientos de información financiera y contable se tienen preestablecidos por industria?

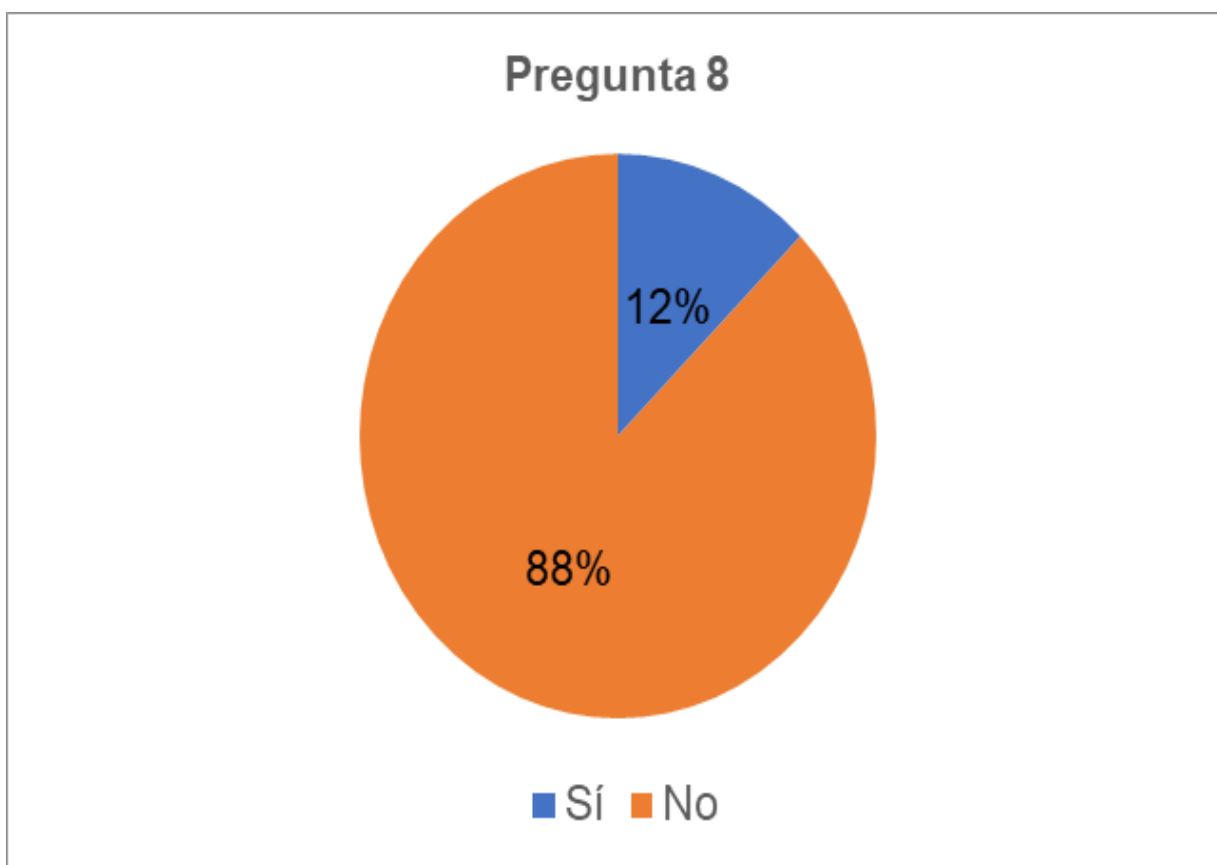
Sí

No

No aplica

Según se desprende de la indagación contenida en el gráfico 9, el 12% de los interrogados en esta consulta n.º 8, revela que dispone de guías para saber qué investigación solicitar previo al inicio de un compromiso de estos. No obstante, el 88% restante no incorpora dentro de sus herramientas vitales un requerimiento de información financiera y contable bajo ningún concepto.

Gráfico 9. Cantidad de entrevistados que tienen requerimientos de preestablecidos por industria



Fuente: Hernández (2021).

La falta de requerimientos por industria, previamente establecido, provoca potencialmente que los proyectos se costeen por debajo de las horas que realmente van a requerirse, porque las compañías no siempre tienen preparados los soportes como se requieren en estos encargos. Algo semejante ocurre en los tiempos a comprometerse, porque si la administración de la sociedad que debe preparar la información desconoce las necesidades, se incurrirá en mayor tiempo del requerido y generalmente, en estos casos se cuenta con muy poco tiempo para finalizar la transacción.

La derivación explicada, soporta la viabilidad de que la herramienta que se pretende estructurar para este proyecto de investigación incluya una estructura de requerimientos previamente establecida y segregada por industria, esto permitirá evaluar mejor los honorarios y ahorra tiempo al vendedor en la transacción, de forma tal que prepare la financiera y contable que se requiere y

de la forma en que se precisa; permitiendo así, iniciar el proceso en el momento más adecuado para cumplir con las fechas de entrega que se pacten en la negociación inicial entre las partes involucradas.

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En esta sección se expondrán las principales conclusiones y recomendaciones que resultan del análisis efectuado y documentado en el capítulo anterior; en el cual se consideran los resultados de la evaluación financiera y contable de Constructoras, S.A. y las respuestas o comentarios generales que brindaron los entrevistados de alto nivel de los despachos contables que colaboraron con el cuestionario implementado.

Conclusiones

Como se explica en los primeros capítulos de este proyecto de investigación, los procedimientos de *due diligence* no corresponden a una auditoría tradicional; sino, a un trabajo orientado en las cuentas contables de un negocio, a efecto de investigar si existe algún riesgo contable o financiero de que esas partidas muestren valores incorrectos para considerarse en una transacción de compraventa; es decir, que en el precio se muestre un mayor valor, al contener ingresos sobreestimados o gastos subestimados.

Hay que destacar que, los objetivos planteados se abordaron principalmente, en evaluar el negocio desde la perspectiva financiera y contable e identificar riesgos y oportunidades para la transacción; cuyos resultados determinarían las bases fundamentales para diseñar una herramienta que le permita a un equipo de trabajo que necesite ejecutar un proceso de *due diligence*, orientarse en un rumbo efectivo y concluir su trabajo de acuerdo con lo que requiere un comprador. Por lo anterior, las conclusiones del proyecto de investigación se describen en los enunciados siguientes:

a) La confirmación del entendimiento sobre las actividades de la compañía, su estructura organizacional y su modelo de negocio, es fundamental para identificar los riesgos principales de su operación y corroborar o rediseñar los procedimientos de *due diligence* para encauzar el trabajo en los aspectos relevantes para la transacción de compraventa.

b) Para el caso en estudio, se determinó que se debe modificar el precio preliminarmente acordado en la “Carta de Intenciones”, como resultado de los ajustes importantes que se derivan de

los tratamientos contables aplicados, que no reflejan la realidad de su negocio y que desembocan en gastos subvalorados que terminan afectando negativamente las utilidades de la compañía.

c) Asimismo, se comprobó que la estrategia salarial que utiliza la sociedad en sus operaciones incluye sistemas de compensación a ejecutivos que no se alinean con las regulaciones fiscales dispuestas por el sistema impositivo del país y que pueden resultar en contingencias de alto riesgo monetario para los accionistas en el evento de estudios por parte de las autoridades correspondientes.

d) Existe un número significativo de transacciones con partes relacionadas, que se sustentan o encuentran respaldadas en condiciones comerciales y de financiamiento favorables que lamentablemente, no están documentadas; aspectos que provocan condiciones o escenarios diferentes a las del mercado que, consecuentemente, generan impactos en los costos y gastos no favorables para la entidad en caso de normalizarlos.

e) Los despachos contables no cuentan con profesionales debidamente preparados para la ejecución de los servicios de *due diligence* y recurren a personas especialistas en otras áreas del negocio; situación que evidentemente, expone al prestigio del trabajo a que se desvirtúe la calidad y el enfoque que se requieren en estos procesos analíticos.

f) Por otra parte, se determinó que los profesionales entrevistados no cuentan con herramientas debidamente estructuradas para orientar el trabajo de forma efectiva; las que favorezcan y coadyuven en el desempeño de los encargados de los proyectos de debida diligencia.

g) Los estados financieros de la sociedad sujeta a la compra no están preparados con fundamento en la doctrina contable que se regula en la NIC 28, relativa a la contabilización de las inversiones, toda vez que estas se mantienen con base en el costo de adquisición.

Por estas razones expuestas, es que se fortalece el propósito de este estudio de investigación, en el sentido de que una herramienta de trabajo pueda ayudar a guiar un *due diligence* de forma efectiva, permitiendo abarcar los riesgos posibles para efectos de una transacción de compraventa

y salvaguardar los intereses del comprador; según la industria en la cual se esté generando la negociación.

Adicionalmente, esos resultados brindan la orientación a que la herramienta se enfoque a la detección de los riesgos contables que permitan identificar las cuentas sobreestimadas o subestimadas, de acuerdo con las políticas de la compañía y de las prácticas normales de entidades similares para efectos de una potencial transacción de compra.

Es decir, se confirma que la creación de una herramienta que guíe a los equipos de trabajo sería un aporte de gran utilidad para las compañías que se dedican a brindar este servicio; principalmente, porque quedó demostrado que no se tiene la costumbre de velar por la existencia de estos instrumentos para la ejecución de los trabajos de *due diligence* previamente establecidas.

En ese sentido, como se ha enfatizado a lo largo de este proyecto, un *due diligence* financiero y contable es un trabajo fundamental para aquellas sociedades que pretenden crecer vía adquisición de otras entidades, debido a que esta labor permite investigar las actividades financieras, operativas, comerciales y de estrategia fiscal de la organización analizada. Consecuentemente, los resultados le permitirán al comprador administrar, de una forma más acertada, los riesgos de negocio que puede asumir al darse la adquisición. En esa línea, un trabajo de estos es importante que se enfoquen en buscar aspectos contables, fiscales y financieros que estén sobrevalorando la EBITDA o activo neto de la entidad sujeta a una adquisición, debido a que estos indicadores son la base para definir el precio a pactar en la compraventa.

Se concluye entonces y, por las razones explicadas anteriormente, que el planteamiento del problema en este proyecto de investigación se atiende con la estructuración de una herramienta que guíe, paso a paso, a los usuarios que deben hacer un trabajo de *due diligence*, desde el inicio hasta la conclusión; es decir, desde los requerimientos de información, hasta definir los procedimientos que se van a sugerir al cliente de acuerdo con el entendimiento de la “Carta de Intenciones”, hasta tener una estructura para comunicar sus resultados.

Ergo, este instrumento de trabajo robustece la calidad de los despachos que ofrecen este servicio y, consecuentemente, favorece los productos que les brinda a los usuarios de proyectos de debida diligencia.

Recomendaciones

En esta sección se documentan las recomendaciones que resultan de la aplicación de los instrumentos de análisis seleccionados para este proyecto de investigación.

Los desarrolladores de este tipo de trabajos deben determinar de forma efectiva los riesgos de negocio por medio del entendimiento de este; es decir, entre mejor se capture el modelo de las actividades comerciales y organizacionales se tendrá una alta probabilidad de validar los procedimientos de *due diligence* preestablecidos o bien modificarlos para asegurarse de que los riesgos de la transacción se les dé la cobertura de investigación adecuada. Por supuesto, esto va estrechamente ligado con el conocimiento de la industria; toda vez que se vuelve vital para asegurar que el camino de exploración sea el correcto.

a) Se recomienda al comprador, que le sugiera a la empresa a adquirir, “correr” los ajustes identificados durante el proceso de *due diligence* que se realizó durante la presente investigación; sea, que negocie con el vendedor para incorporarlos en el acuerdo de compraventa final, debido a que es altamente probable que no estén dentro del precio que se negoció en la “Carta de Intenciones”.

b) El comprador debe, para los casos identificados durante la investigación que afectan las estrategias fiscales que se aplican en la compañía a adquirir y que resulten en contingencias impositivas importantes, negociar los cambios que sean pertinentes en el precio pactado; pues este son riesgos impositivos que afectan de manera directa las utilidades de la empresa.

c) El comprador debe, antes de ejercer la adquisición de la compañía, negociar con las empresas que conforman las partes relacionadas de aquella, pues al momento de la investigación se determinó que estas brindan beneficios que evidentemente, generan afectación en las utilidades. Esto es básico, pues las variaciones en estas cláusulas de protección brindadas por las entidades donde los accionistas son los mismos, evidentemente afectan la rentabilidad de la adquirida; ya sea disminuyendo los ingresos o aumentando los costos.

d) Se recomienda a los profesionales que tengan dentro de sus objetivos asistir a clientes interesados en adquirir compañías, que utilicen profesionales con dedicación exclusiva para esa área de negocios y así garantizar la calidad y el enfoque adecuado en estos eventos donde se tranzan montos importantes de dinero.

e) Es conveniente que los despachos contables o profesionales que brinden servicios de *due diligence* diseñen herramientas que sirvan de guía para que sus expertos ejecuten sus labores debidamente alineadas con el tipo de industria donde se ejecuta la negociación empresarial; esto es imperativo, pues se brinda seguridad a los usuarios en su desempeño y coadyuva con el enfoque y la calidad en el trabajo.

f) Se recomienda que como parte inicial del proceso de negociación, se incluya en la “Carta de Intenciones”, una cláusula en la que se norme que los procesos de debida diligencia deben ejecutarse sobre los estados financieros que estén preparados con fundamento en las disposiciones de las NIIF y NIC vigentes al momento de la transacción.

g) Para efectuar trabajos de alta calidad relativos a debida diligencia, se recomienda el uso de la herramienta que se incluye en el siguiente capítulo de este proyecto de investigación; asimismo, es conveniente que este instrumento se estructure de modo segmentado por industria y que incorpore una guía exhaustiva de procedimientos a ejecutar debidamente orientados a la búsqueda de los riesgos explícitos en la transacción; pues con ello se brinda comodidad, satisfacción y seguridad a un comprador que desembolsará un monto importante de dinero para adquirir una compañía.

CAPÍTULO VI: PROPUESTA

Descripción

Posterior a desarrollar los procedimientos de investigación seleccionados, las conclusiones y recomendaciones que se documentan en las secciones anteriores, se hace fundamental la creación de una herramienta para la ejecución de los procedimientos de *due diligence*.

La herramienta propuesta en este proyecto de investigación se constituye en una guía para que el usuario disponga de las acciones mínimas en el desarrollo de un proceso de *due diligence*, específicamente para brindar el servicio a un comprador que pretenda la adquisición de una entidad en el sector de la construcción.

Los aspectos mínimos para considerar en esta herramienta se refieren a la descripción de cada una de las diligencias y aspectos generales para atender lo siguiente:

- a) Especificar los requerimientos de información mínimos a solicitar, tanto contables como fiscales para iniciar el trabajo.
- b) Dejar puntualizado cuál es el objetivo del trabajo para estos casos.
- c) Esclarecer el alcance de la labor a ejecutar en relación con los períodos fiscales que estarán sujetos a la revisión, para salvaguardar los riesgos profesionales respectivos.
- d) Predefinir en un libro Excel las cédulas de análisis sugeridas para un estado financiero de una empresa para el sector de la construcción, el cual se puede observar un el anexo I de este documento.
- e) Finalmente, que incluya la estructura preliminar del informe de resultados para comunicar los riesgos y las oportunidades determinadas para efectos de la transacción de compraventa.

Objetivos

La herramienta propuesta en este proyecto de investigación tiene como objetivo orientar a los usuarios que procuran ofrecer servicios de *due diligence* en el sector de la construcción, de la siguiente forma:

- a) Diseñando una serie de documentos que contemplen las actividades mínimas que deben considerarse en la ejecución de estos trabajos, desde el inicio hasta el final del proceso.
- b) Garantizar la calidad del trabajo ofertado y optimizar los esfuerzos en el desempeño ante su potencial cliente.
- c) Facilitar que el producto que se derive de este trabajo contenga los aspectos necesarios para proteger al cliente desde la perspectiva financiera y contable, sobre el valor asignado como precio para la compraventa.

Glosario

El glosario siguiente pretende enunciar diversas definiciones de conceptos utilizados en la propuesta, con el propósito de darle mayor claridad al lector de este documento; los cuales se describen como sigue:

Activo neto: Se refiere al total de activos brutos menos estimaciones, depreciaciones, amortizaciones y otros conceptos que pueden existir de contracuenta de un activo.

Capital de trabajo: Resultado de los activos menos los pasivos circulantes, los cuales representan la capacidad que tiene la sociedad para atender sus compromisos a corto plazo.

Carta de intenciones: Es el documento donde constan los acuerdos entre el comprador y el vendedor; de forma preliminar y no vinculante, principalmente la definición de la fórmula del precio sujeta a revisión.

Compañía objetivo: Es la sociedad que estará sujeta a la evaluación financiera y contable y la cual es de interés para el comprador.

Contingencias fiscales: Riesgos de índole impositiva que se identifican en un *due diligence* como resultado de estrategias agresivas que emplea una compañía y que no están de acuerdo con la normativa fiscal de un país.

Due diligence de compra: Actividades establecidas para evaluar una sociedad que va a estar sujeta a una compra y tiene como propósito identificar riesgos financieros, contables y fiscales para el adquirente, considerando como se estableció la fórmula de precio.

EBITDA: En español corresponde a la utilidad de la compañía antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

Estados financieros auditados: Corresponden a los estados de situación financiera, de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo debidamente auditados por un contador público autorizado (CPA) externo a la entidad que se va a comprar.

Estados financieros internos: Se refiere a los estados de situación financiera, de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo elaborados por la administración de una compañía y que no tienen una revisión por parte de un ente externo.

Fórmula de precio: Técnica para definir el indicador financiero que servirá de base para la negociación del valor a pagar por una compañía.

Ley de Impuesto sobre la Renta: Normativa que regula el reconocimiento de los ingresos y gastos que deben reconocerse en el estado de resultados de una compañía para efectos de su declaración de renta.

Patrimonio neto: Es el total de la sección patrimonial que ordinariamente se presenta en el estado de situación financiera; es decir, es la suma del capital social, acciones preferentes, reservas, utilidades acumuladas, superávit y utilidades del período.

Período de análisis: Es el año fiscal comprendido por doce meses que estará sujeto al *due diligence*. En la mayoría de las veces el período de análisis comprende uno o dos años fiscales.

Riesgos contables: Inconsistencias que se detecten en relación con algún incumplimiento de las Normas Internacionales de Información Financiera y sus respectivas Normas Internacionales de Contabilidad.

Riesgos financieros: Conflictos que se identifican en las transacciones principales de los estados financieros y que representan un impacto negativo en el indicador financiero seleccionado en la fórmula de precio.

Propuesta

La herramienta de *due diligence* para la evaluación financiera y contable de una sociedad del sector de la construcción sujeta a un proceso de compra se compone de los siguientes elementos:

- a) Requerimientos de información
- b) Objetivo del trabajo
- c) Alcance del trabajo
- d) Cédulas analíticas
- e) Informe de resultados.

Los elementos antes mencionados se describen en los siguientes enunciados:

Requerimientos de información

Esta sección pretende darle los insumos necesarios para tomar como base cuáles son los requerimientos mínimos que debe solicitar un profesional para ejecutar una evaluación de *due diligence*. En estos casos, la información que se va a pedir se refiere a la compañía del sector de la construcción o un grupo económico que se va a exigir y al período de análisis que se acordó con el

comprador. Como parte de la herramienta se integra el Anexo III – Requerimientos de información donde se documentan los aspectos tratados en este párrafo.

Para facilitar su comprensión, se sugiere segmentar la atención por información general de la compañía y de índole contable, de los estados de situación financiera, de resultados y de materia fiscal, tal como lo sugiere la siguiente guía:

Información general de la compañía

- a) Estados financieros internos en medio electrónico.
- b) Balances de comprobación en medio electrónico.
- c) Cartas a la gerencia emitidas por los auditores externos por los últimos dos años fiscales.
- d) Detalle de las actividades principales, incluyendo la fecha de constitución y domicilio.
- e) Copia del organigrama administrativo.
- f) Datos de la composición accionaria.
- g) Balance de las cuentas por cobrar, cuentas por pagar y transacciones de ingresos y gastos que se tengan con partes relacionadas.
- h) Documento emitido por un abogado que represente las contingencias fiscales, financieras y legales de la compañía objetivo, que incluya su probabilidad de ocurrencia y valor estimado de cada contingencia.

Información general contable

- a) Copia electrónica de las principales políticas y procedimientos de contabilidad referentes a - estimaciones de cuentas por cobrar, estimación de inventarios obsoletos o de lento movimiento, sistema de costeo, activos fijos, provisiones de cuentas por pagar y reconocimiento de ingresos y gastos.
- b) Breve descripción donde se explique cualquier cambio contable que la administración de la compañía objetivo haya establecido durante el período de análisis, indicando impactos en los estados financieros.

c) Auxiliares anuales en electrónico para los períodos de análisis debidamente conciliados con las cuentas de mayores referentes a efectivo y caja, cuentas por cobrar, inventarios, activos fijos, cuentas por pagar, documentos por pagar, impuestos por cobrar y por pagar y gastos acumulados.

Información sobre el estado de situación

a) Conciliaciones bancarias más recientes.

b) Antigüedad de saldos, detallado por cliente e indicando el saldo corriente y los saldos entre 30 y 60 días, 61 y 90 días, 91 y 120 días, 121 y 180 días, 181 y 360 días y saldo a más de 360 días, para los períodos de análisis.

c) Resumen de los inventarios por categoría, con indicación de su saldo por cada una y debidamente conciliado el total con la cuenta mayor.

d) Antigüedad de saldos de inventario, indicando saldos a más de 90 días, más de 120 días, más de 180 días y más de 360 días, para los períodos de análisis.

e) Desglose de los inventarios de mercadería, indicando la descripción del ítem, código, valor, fecha de la última compra a la fecha de la visita y al período de análisis.

f) Suma de las propiedades, planta y equipo por macroconcepto (terreno, planta, maquinaria, equipo, vehículos, etc.) que contemple la siguiente información: saldo inicial, adiciones, retiros, traspasos y saldo final, y así para todos los años bajo análisis. El documento se solicita segregado por costo histórico y depreciación acumulada.

g) Antigüedad de saldos, detallado por proveedor indicando el saldo corriente y los saldos entre 30 y 60 días, 61 y 90 días, 91 y 120 días, 121 y 180 días, 181 y 360 días y saldo a más de 360 días, para los períodos de análisis.

h) Detalle anual de las compras realizadas a los 20 principales proveedores para los períodos de análisis, señalando el monto anual de compra, qué tipo de productos se les compra y condiciones de crédito recibidas.

i) Provisiones de gastos registradas en el pasivo, con referencia a la base utilizada para dichos registros.

j) Movimiento del patrimonio al último cierre fiscal disponible.

Información sobre el estado de resultados

- a) Ingresos mensuales segregados por tipo de producto, clientes y zona geográfica.
- b) Balance de los ingresos y costos anuales para los períodos de análisis por punto de venta, zona geográfica, marca y familia de producto para los períodos bajo estudio. Esta información se requiere tanto en valores como unidades.
- c) Costo de ventas mensual por concepto, tales como mercadería, cargos indirectos, gastos indirectos, otros gastos, etc.
- d) Gastos operativos mensuales por macroconcepto como por ejemplo salarios, electricidad, honorarios profesionales, representaciones, depreciación acumulada, ventas, mercadeo, servicios públicos, etc.
- e) Cédula de la compensación del top gerencial y administrativo, indicando el nombre, puesto, antigüedad, salario, bonos, incentivos adicionales, etc.
- f) Documento que soporte los programas de incentivos, beneficios, seguros y otros beneficios adicionales a los empleados.
- g) Monto del pasivo laboral al corte interino más reciente durante el inicio del trabajo.
- h) Representación de los montos que se relacionen con ingresos y/o gastos no operativos que no se hayan generado como resultado de la operación normal de la entidad y extraordinarios para los períodos de análisis.

Objetivo del trabajo

Es fundamental que se delimite un objetivo para la ejecución de un trabajo de este tipo y así delimitar las responsabilidades que esto conlleva, principalmente confirmando cuáles son las áreas de riesgo que se requieren atender, como se expone en los siguientes enunciados.

El objetivo de la asistencia consistirá en la aplicación de ciertos procedimientos de *due diligence* financieros sobre las operaciones de la compañía objetivo, que estará sujeta al análisis, con la siguiente finalidad:

a) Obtener indicios de riesgos o de situaciones especiales detectadas por terceros y un entendimiento general de la calidad y de las bases de la información financiera y contable de la compañía.

b) Identificación de riesgos y oportunidades que puedan afectar la calidad del activo neto, calidad de las utilidades y EBITDA de la compañía objetivo.

c) Determinación de riesgos fiscales que surjan de las estrategias que utilice la compañía objetivo para administrar su carga impositiva.

Alcance del trabajo

Igualmente, el período fiscal que va a estar sujeto de estudio es imperativo que se establezca para definir hasta dónde llega la responsabilidad del ejecutor y su respectiva cobertura de tareas, tal y como lo describe esta herramienta en el párrafo siguiente.

El alcance del trabajo se elaborará sobre los estados financieros con corte al 31 de diciembre del año fiscal o años fiscales que se estudien, según el acuerdo con el cliente. Por lo anterior, la participación se limita a esos periodos de análisis.

En consecuencia, hay que definir cuáles son las actividades convenientes de ejecutar para empresas del sector de la construcción; ante ello, la herramienta sugiere que se estructure por área de trabajo y que contemple como mínimo el análisis de la EBITDA, los estados de resultados y de situación financiera y los informes de capital de trabajo y de deuda neta, tal y como lo refiere la herramienta a continuación:

EBITDA normalizado

En esta sección se busca una comparación histórica, por año, de las utilidades operativas, para indagar si existen crecimientos y tendencias de márgenes que no sean consistentes con los comportamientos históricos.

Los riesgos que se indagan en estos casos se relacionan con potenciales ingresos no recurrentes, estimaciones creadas o liberadas, para efectos de mejorar una posición financiera, existencia de operaciones o líneas de productos discontinuadas, cambios en las políticas contables, pagos anticipados o acumulaciones registradas para mejorar la posición financiera, contratos con clientes nuevos, acuerdos y términos de suministro actuales e inversiones en producción o capacidad. Para lo anterior, se ejecutan las tareas siguientes:

Entender la naturaleza de las principales cuentas de ingresos y gastos, así como los cambios más significativos del estado de resultados al cierre del ejercicio, para determinar si existen ahorros en costos por reestructuraciones, impacto de las operaciones o unidades de negocio discontinuadas, ganancias, costos o gastos no provenientes de la unidad de negocio principal, gastos sub o sobreestimados e ingresos o gastos no recurrentes. Los resultados de esta investigación se documentan en la sección “Formato propuesto de informe”.

a) Preparar una hoja proforma de la EBITDA/Resultados para desglosar los ajustes de *due diligence* identificados y que se pudieron cuantificar; como se observa en el anexo I, hoja de ajustes EBITDA.

b) Enumerar y explicar la naturaleza de los ajustes del *due diligence* y mostrar su impacto en el EBITDA proforma, mencionado en la viñeta anterior.

c) Discutir con la administración las bases y las políticas contables que aplica para preparar los estados financieros. Véase Formato propuesto de informe.

d) Estudiar los estados financieros emitidos por el auditor externo al período fiscal más reciente que tengan en el monto de trabajo y compararlo con la información financiera interna de la sociedad sujeta a la compra. Como se documenta en el anexo I, hoja estado de resultados auditados.

e) Evaluar la carta de gerencia más reciente emitida por el auditor externo, lo cual se sugiere documentar las conclusiones de su lectora tal y como se propone más adelante en sección final de esta propuesta nombrada “Formato propuesto de informe”.

Estudio del estado de resultados

En esta sección se pretende asimilar el crecimiento y la rentabilidad histórica de los factores claves del negocio, así como buscar recientes tendencias en ingresos, márgenes brutos y la EBITDA, que no se reflejen en el estado de resultados posterior a la transacción; es decir, gastos operativos únicos o no recurrentes, contratos que vencen y/o los cambios en las condiciones de renovación que podrían impactar desfavorablemente al comprador.

Asimismo, se debe comprender la naturaleza de los contratos con los proveedores (fijación de precios, costo más margen, tarifas especiales o preferentes), estudiar un detalle de compras (moneda de reporte y unidades), al menos el *top* cinco de proveedores y los demás, para interiorizar si existen riesgos que impacten la rentabilidad.

Para lo anterior, se proponen las siguientes actividades:

a) Comprender el comportamiento de los ingresos y el margen bruto e indagar sobre alguna tendencia inusual o fluctuación que podrían impactar la calidad de los ingresos; como se recomienda en el componente de esta propuesta para el “Formato propuesto de informe”.

b) Preparar un detalle que contenga las ventas (moneda de reporte y unidades) y el margen por categoría de producto (top cinco de productos y los demás) dentro de cada segmento primario del negocio, véase anexo I, hoja ventas 5.

c) Enfocarse en las ventas (moneda de reporte y unidades) y el margen por cliente importante (al menos top 10 y los demás) dentro de cada segmento primario del negocio; tal y como se incluye en el anexo I, hoja ventas 13.

d) Examinar los componentes del costo de ingresos e indagar sobre la naturaleza de estos (por ejemplo materiales, mano de obra, gastos indirectos y operativos) y las razones para cualquier tendencia o fluctuación inusual; cómo se puede notar en el anexo I, hoja ventas 12.

e) Estudiar las cuentas y los montos incluidos en los gastos operativos y obtener una explicación de las partidas y fluctuaciones inusuales, lo que se reseña en el anexo I, hoja gastos operativos 1.

f) Evaluar el detalle de compras (moneda de reporte y unidades), al menos el top cinco de proveedores y los demás y documentarlo tal cual se orienta en el anexo I, hoja proveedores 1.

g) Observar los componentes de los gastos operativos por categoría natural de gastos (salarios, energía, cargas sociales, consultorías, honorarios profesionales, etc.) para cada uno de los periodos objeto de estudio e indagar sobre la naturaleza de los costos y las tendencias o fluctuaciones inusuales para verificar si existen o no gastos que se deriven en ajustes. Prestar atención al anexo I, hoja gastos operativos 2.

h) Investigar las hojas de la compensación del top 10 de empleados asalariados y/o que reciben compensaciones vía otro mecanismo por año, enumerando el salario, los bonos y otra compensación, las responsabilidades del puesto y la duración de la relación en años, para ello, utilice el modelo del anexo I, hoja gastos operativos 3).

i) Relacionar el detalle de otros ingresos y gastos e indagar sobre la naturaleza del monto y si representa un importe operativo recurrente, en caso contrario proponer un ajuste para excluirlos de la EBITDA reportado. Para su labor, se utiliza el anexo I, hoja gastos operativos 4).

Análisis del estado de situación financiera

En este apartado se pretende comprender la naturaleza de las partidas más importantes para identificar posibles áreas de subjetividad; tales como ciertos activos y pasivos (por ejemplo estimaciones en el estado de situación) podrían resultar en, o representar, un reconocimiento de ingresos o diferimiento de gastos inapropiado para mejorar las ganancias reportadas.

Por consiguiente, se busca, además, ver si se requieren gastos en efectivo importantes posterior al cierre, como resultado de activos sobreexpresados o no realizables y pasivos sobrestimados o no acumulados, compromisos y contingencias.

Para lo anterior, se proponen los siguientes procedimientos:

a) Examinar los detalles del balance histórico y cualquier fluctuación inusual, tal cual se ilustra en el anexo I, hoja estado de situación interno.

b) Estudiar el resumen de la antigüedad de saldos por cobrar y discutir con la administración las razones de los saldos principales con antigüedades mayores a 90 días, como se sugiere en el anexo I, hoja cuentas por cobrar 2.

c) Considerar el roll-forward de la estimación para cuentas incobrables y discutir con la administración cualquier baja de inventario significativa durante ese período, como se apunta en el anexo I, hoja cuentas por cobrar 2. En caso de identificar insuficiencias en la estimación proponer un ajuste de due diligence.

d) Observar la composición de inventario por clasificación. Discutir con la administración sobre los métodos de costeo y las fluctuaciones principales en comparación al balance del año anterior; como se sugiere en el anexo I, hoja inventarios 1. En caso de inconsistencias proponer un ajuste y documentarlo.

e) Comparar un resumen de la antigüedad de saldos por inventario de lento movimiento u obsoleto y discutir con la administración las razones de los saldos principales con antigüedades mayores a un año, como se denota en el anexo I, hoja inventarios 2.

f) Valorar un roll-forward de las estimaciones y aclarar con la administración cualquier baja de inventario significativa, para ello, trabaje con lo dispuesto en el anexo I, hoja inventarios 2.

g) Estudiar una lista de otros activos (gastos pagados por adelantado, arrendamientos a largo plazo, derechos de contratos, gastos en exceso de la facturación, etc.) y preguntar sobre tendencias inusuales o variaciones; usar para ello el anexo I, hoja otros activos 1).

h) Preparar un resumen por macroconcepto de los propiedades, planta y equipo; como se resume en el anexo I, hoja PPE 1.

i) Discutir con el contador el movimiento en las adiciones y los retiros y evaluar la relación del gasto por depreciación con las adiciones para ese período, así como se desglosa en la hoja de cálculo del anexo I, hoja PPE 1.

j) Conversar con el director financiero sobre los activos no operativos y concebir si hay impacto material de gastos de mantenimiento de estos activos en la EBITDA, según el anexo I, hoja PPE 1.

k) Solicitar un listado de gastos acumulados y otros pasivos para comprender con la administración la naturaleza de cada ítem significativo y documentarlo en el anexo I, hoja gastos acumulados 1.

l) Dar una lectura a un desglose de los préstamos por pagar, que contenga el número de operación, nombre del acreedor, tasas de interés, destino de los recursos, fecha de vencimiento, restricciones de liquidez, garantías y condiciones o cláusulas especiales y evidenciarlo como se sugiere en el anexo I, hoja deuda 1 y 2.

m) Verificar los contratos de deuda vigentes a la fecha del trabajo, incluyendo un calendario de compromisos por arrendamientos operativos y de capital y resumirlos en el anexo I, hoja de contratos 1.

n) Identificar, mediante un repaso de los estados financieros, elementos asimilables a deuda, tales como proveedores a más de 90 días, pasivos por impuestos, provisiones laborales, cuotas incompletas de leasing operativos, costos por terminación de contratos de arrendamiento, dividendos pendientes de declarar y retenciones asociadas. Guiarse con las hojas de cálculo del anexo I, deuda 1 y 2.

ñ) Comprender la existencia de compromisos/contingencias fuera del balance con la gerencia, según el anexo I, hoja contratos 1.

Detalles de las pruebas sustantivas generales sugeridos

Cuando se inicia el trabajo de campo, la herramienta propuesta en este proyecto de investigación diseña una serie de hojas de cálculo en formato Excel con las pruebas sugeridas que facilitan la ejecución de esas actividades de *due diligence*. Esta herramienta de Excel se incluye en el anexo I a este documento.

Para facilitar la comprensión de esta sección de la herramienta, cada una de las hojas electrónicas se han nombrado por concepto contable y seguidamente se desglosa una breve explicación del propósito de cada una de ellas:

Estado de Situación Interno: De igual forma que la explicación anterior, pero para incorporar los saldos del estado de situación interno; que sirve para conciliar los detalles con estos saldos y garantizar el control y la exactitud de las cifras de los auxiliares que deben utilizarse para las hojas de cálculo subsiguientes.

En otro sentido; en esta hoja se calculan las variaciones entre los años de estudio, para ayudar al usuario a enfocar sus esfuerzos en lo más significativo y a documentar mejor la naturaleza de las cuentas relevantes.

Estados Auditados: Para resumir la información de los estados financieros que se incluye en el informe de auditoría externa para el año que corresponde revisar; las cuales se comparan con las cifras contables internas y así determinar las diferencias entre ambas fuentes, para entender si corresponden a los ajustes de auditoría o buscar una situación que impacte negativamente la transacción para el comprador.

Estado de Resultados Interno: Desglose de las cuentas de mayor que componen el estado de resultados interno; es decir, sin ajustes de auditoría externa. Aquí es importante porque esta hoja calcula los porcentajes de variación por cuenta contable al comparar el año 1 con el año base; así como la relación porcentual de lo que representan las cuentas de mayor con el total de los ingresos.

Por otra parte, el propósito de calcular esos indicadores es que el usuario tome en consideración y pregunte al contador sobre las fluctuaciones más importantes para documentar cualquier acción inusual que resulte en un ajuste de *due diligence*.

Hoja de Ajustes Activo Neto: Se colocan los ajustes propuestos de *due diligence* en relación con activos no operativos que no son de interés para el comprador según su expectativa, para incrementar las estimaciones que se identifican como insuficientes y para aumentar aquellos pasivos no registrados. Esta hoja compara el activo neto reportado por el vendedor, se le suma o resta los ajustes para llegar al saldo ajustado apropiado para los intereses del adquirente.

Hoja de Ajustes EBITDA: Se ubican los ajustes de *due diligence* en forma de resumen para mostrar cuál es el impacto de ellos y los conceptos que soportan las conclusiones del trabajo para determinarlos.

La hoja parte del saldo de la utilidad operativa sin modificaciones, según se reporta en el estado de resultados interno; posteriormente, se aplican las eliminaciones de conceptos identificados que afectan la transacción. Con esto se pretende ayudar al interesado a documentar, mediante una narrativa, la razón de los ajustes como soporte a su trabajo.

Detalles de pruebas sustantivas sugeridas para el estado de resultados

Ventas 1 a la 14: Se componen de las hojas de cálculo para la revisión de los ingresos y costos de la compañía de diversas formas, como para el estudio por cliente, margen bruto, canales de distribución o precio versus volumen.

El propósito de estas hojas de cálculo es modelar los comportamientos y las composiciones de los diversos negocios que administra la sociedad objetivo para observar lo siguiente:

a) Facilitar la visualización de posibles concentraciones de ventas en clientes o líneas de producto importantes que puedan afectar el negocio sustancialmente en caso de una discontinuación de alguno de esos conceptos.

b) Proporcionar cálculos para entender el impacto de los incrementos o disminuciones, según sea el caso, en los ingresos y visualizar si el efecto de ese comportamiento se debe a un manejo de volúmenes o precios que no sean sostenibles posterior a la transacción.

c) Brindar insumos para entender las fluctuaciones en los márgenes brutos y entender con el director financiero su sostenibilidad para descartar posibles estrategias de costos que no puedan replicarse post transacción.

Detalles de pruebas sustantivas sugeridas para el estado de situación financiera

Efectivo 1 y 2: Se utiliza para agrupar la información que proviene de las conciliaciones bancarias por la entidad y trabajar sobre las partidas conciliatorias que, de acuerdo con el juicio del empleado sean importantes.

La herramienta tiene un foco más de ordenamiento de información para entender el volumen de bancos que se manejan y sus características, para identificar si existen partidas restringidas de uso, o bien, si el control interno relacionado con las conciliaciones bancarias se ha efectuado de forma oportuna, debido a que corresponde al indicador principal del balance.

Cuentas por cobrar 1 y 2: En esta parte se sugieren los esquemas de resumen y antigüedad de clientes para concentrar las tareas sobre lo más significativo que muestren los auxiliares de esta cuenta mayor.

Estas dos hojas de cálculo pretenden estimar los días por cobrar de las cuentas para cuantificar aquellas facturas pendientes de recuperación con mayor tiempo de lo permitido por la política contable y proponer un ajuste en caso de que la estimación para incobrables no sea suficiente.

También, se pretende separar en estas hojas aquellas transacciones que ya se encuentran en proceso judicial para considerarlas en el estudio.

Relacionadas 1 a 4: Hoja de cálculo para concentrar los balances y las transacciones que tiene la sociedad con entidades relacionadas y mostrar las condiciones entre ellas, para facilitar su comprensión y guiar los esfuerzos de forma efectiva; para lo cual, se pretende poner en perspectiva si las condiciones se encuentran debidamente formalizadas y se alinean con el mercado, para evitar riesgos de incrementos en costos, principalmente después de la transacción.

Inventarios 1 y 2: Conciernen a una pauta al usuario para sintetizar los saldos de los productos más importantes en el almacén y preguntar por la rotación de sus ítems que puedan estar sujetas a una estimación contable; identificando por grupo de familia aquellos que presentan tendencias de baja rotación que puedan soportar un posible ajuste que impacte las EBITDA por gastos subestimados.

PPE 1: Se incluye para facilitar el examen de los movimientos más importantes de esta cuenta incluyendo adiciones, retiros, traspasos y su depreciación acumulada.

En esta sección se pretende enfocar al encargado en los montos más importantes que se reflejan en los movimientos de estos activos y facilitar la documentación de la naturaleza respectiva. Generalmente, se muestra para efectos informativos del comprador, debido a que se utilizan peritajes emitidos por externos para soportar el valor en relación con la transacción.

A pesar de lo anterior, con esos movimientos se calculan las relaciones con los gastos por depreciación y mantenimiento de planta y equipo; principalmente para verificar la existencia de posibles necesidades de inversión en un futuro próximo, ya sea para substituir un ítem importante. También, con esos indicadores es posible identificar posibles diferimientos de gastos por mantenimiento para mejorar los flujos operativos.

Inversiones 1: De igual forma, es una pauta para agrupar los saldos y las condiciones de este rubro y soportar el proceso de investigación por parte del profesional; en el cual se documentan de forma resumida las características mencionadas y revisar si los métodos de valoración se encuentran en cumplimiento con las normas contables.

Otros activos 1: Únicamente facilita la agrupación de conceptos para guiar el trabajo de entendimiento de la naturaleza de esta rúbrica.

Cuentas por pagar 1: Se resume los tipos de saldos por pagar y su antigüedad para proporcionar la base de discusión de naturalezas y cambios significativos.

Esta hoja se utiliza principalmente para documentar las condiciones que se pactan con los proveedores principales y ver si, a nivel contractual, existen cláusulas que consienten modificar las condiciones cuando hay un cambio accionario, lo que pone en perspectiva el riesgo de que se incrementen los costos de las compras a estas entidades cuando el comprador ya sea el dueño de la entidad.

Impuestos 1: Agrupa los tipos de compromisos impositivos que tiene la compañía para validar su cumplimiento con las normas tributarias que correspondan, suministrando la información suficiente que admite conciliar la base imponible con la financiera.

Esto es de suma importancia, porque generalmente, las partidas conciliatorias fiscales obedecen a gastos que resulten en contingencias por el tratamiento financiero para mejorar la posición de la EBITDA y hacerla más robusta.

Deuda 1 y 2: Composición de las obligaciones bancarias para su conciliación con los documentos de soporte.

Esta hoja consiente al encargado evidenciar las condiciones principales de deuda y mostrar potenciales cláusulas que aprueben a la entidad bancaria a modificar costo financiero o plazo en perjuicio del comprador por estar condicionado a un cambio accionario.

Patrimonio 1: Esta sección organiza la composición accionaria para validar su respectiva propiedad desde la perspectiva legal, así como entender el mecanismo o periodicidad de la distribución de dividendos.

Contrato 1: Se utiliza para abreviar los acuerdos principales de estos documentos para efectos informativos y que sirvan de insumo para el trabajo de los abogados del comprador.

Capital de trabajo: Facilita el cálculo de los indicadores de días capital de trabajo, cómo han rotado las recuperaciones de saldos y cómo se ha asumido los compromisos de pago con proveedores; resultado en la determinación para determinar si existe necesidad de capital de trabajo o bien negociar con el vendedor el monto mínimo que debe dejar en la cuenta de efectivo, para que después de que la transacción de compraventa se materialice, se disponga de suficiente flujo para operar.

Formato de informe propuesto

El informe de resultados tiene como propósito general resumir los hallazgos financieros, contables y fiscales que se derivaron de la aplicación de los procedimientos de *due diligence* acordados con el comprador; además, de mostrar los impactos monetarios de esas conclusiones.

Hay que resaltar que en el reporte se debe incluir el entendimiento general de cómo se negoció la transacción en la “Carta de Intenciones” y las actividades generales que se refieren al negocio, principalmente para salvaguardar que la orientación del trabajo sea la correcta, de acuerdo con las expectativas del comprador y al perfil de la empresa.

Por otra parte, es importante indicar, que se dirige de forma exclusiva para el comprador, quien contrató el servicio; por lo tanto, el fin primordial es que este lo utilice como base técnica para la discusión con el vendedor de la sociedad, los ajustes y las protecciones contractuales que se proponen en el informe.

Finalmente, para facilitar la comprensión del documento, la herramienta plantea la siguiente estructura, la cual también se documenta en el Anexo II – Guía de informe propuesto:

Sección n.º 1. Visión general de la transacción: En este ítem se documenta el entendimiento del equipo de la lectura de la carta de intenciones, cómo se formuló el precio, qué empresa está sujeta a la compra y cuáles son los años fiscales que sirvieron de base para la negociación preliminar de la compraventa.

Sección n.º 2. Resumen de hallazgos: Se detallan los riesgos y las oportunidades más relevantes identificadas durante el trabajo, con una breve descripción del asunto, el impacto financiero y la recomendación del cliente.

Sección n.º 3. Calidad del EBITDA: En esta sección se sugiere documentar los detalles de los ajustes identificados para efectos de la transacción con una breve descripción y su monto.

Sección n.º 4. Calidad del estado de resultados: Se propone documentar el entendimiento del estado de resultados, indicando la naturaleza de las cuentas y las explicaciones de las fluctuaciones más importantes del estado de resultados.

Sección n.º 5. Calidad del estado de situación: Mencionar la naturaleza de las cuentas y explicaciones de las fluctuaciones más importantes.

Sección n.º 6. Calidad de la información financiera: Se sugiere incluir las fuentes de información que se recibieron para realizar el trabajo, la descripción de las políticas contables, las limitaciones al alcance que se acordó con el cliente y un detalle de los procedimientos ejecutados.

REFERENCIAS

- Abad, M. (2020). Due diligence como mecanismo para la disminución del riesgo financiero y su impacto en los procesos de absorción de las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 2 domiciliadas en la ciudad de Quito, periodo 2016-2019. Tesis Licenciatura en Administración de Empresas, Universidad Politécnica Salesiana Sede Quito, Ecuador. Recuperado de: <https://dspace.ups.edu.ec/handle/123456789/19565>
- Asamblea Legislativa (1988). Ley del Impuesto sobre la Renta, n.º 7092. Recuperado de: http://www.pgrweb.go.cr/SCIJ/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_texto_completo.aspx?param1=NRTC&nValor1=1&nValor2=10969&nValor3=97005&strTipM=TC
- Banco Santander (s.f.). *¿Qué es el EBITDA?* Recuperado de: <https://www.bancosantander.es/glosario/ebitda#:~:text=El%20EBITDA%20es%20un%20indicador,negocio%2C%20las%20depreciaciones%20por%20deterioro>
- Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. (2020). Las Normas NIIF Ilustradas. País: Estados Unidos. International Financial Reporting Standard Foundation.
- Chacón, K. y Vega, N. (2014). El control de concentraciones económicas en Costa Rica a la luz de la Reforma a la Ley de Promoción de la Competencia y Defensa Efectiva del Consumidor, Decreto Legislativo número 9072. Tesis de Grado en Derecho de la Universidad de Costa Rica, San José, Costa Rica. Recuperado de: <http://repositoriosiidca.csuca.org/Record/RepoKERWA16431>
- Favián, F., (2016). Due diligence [sic] financiera – metodología de análisis para fusiones y adquisiciones aplicada en negociaciones locales e internacionales. Tesis Maestría en Administración de Empresas, Universidad de Guayaquil, Ecuador. Recuperado de: <http://repositorio.ug.edu.ec/handle/redug/17187>

Fernández, J. (2018). Administración financiera. País: Bogotá, Ediciones USTA. Recuperado de <https://elibro.net/es/ereader/bibliouia/126090?page=12>.

Grupo Sacsa (16 de febrero del 2016). *¿Qué es una deuda financiera neta?* Recuperado de: <https://www.gruposacsa.com.mx/que-es-una-deuda-financiera-neta/>

Hernández, R. y Mendoza, C. (2018). Metodología de la investigación - Las rutas cuantitativas cualitativas y mixtas. País: México McGraw-Hill Education.

Infante, T. y Medina, C. (2020). Aplicación de las cláusulas Sandbagging y Antisandbagging en los procesos de M&A en el Perú. Tesis Maestría en Derecho Empresarial, Universidad de Lima, Perú. Recuperado de: https://www.lareferencia.info/vufind/Record/PE_cf527de05f1874aad38a0c0396509e16

Jordano, M. y Quetglas, R. (2018). Manual de fusiones y adquisiciones de empresas, Segunda Edición. País: España Editorial Wolters Kluwer. Recuperado de: <https://elibro.net/es/ereader/bibliouia/56034?page=74>

López, R. (2005). Diseño de un programa de auditoría para un proceso de Due Diligence, con el fin de evaluar la adquisición o fusión de empresas. Tesis Magister en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas, Universidad de Costa Rica, San José, Costa Rica. Recuperado de: <http://www.kerwa.ucr.ac.cr/handle/10669/73125>

Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas. Ley 9635. Asamblea Legislativa (2018).

Recuperado de:

http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_texto_completo.aspx?nValor1=1&nValor2=87720

Marín, M., Sandí, A., Espinoza, J. y Calderón, S (2017). Efecto en los Estados Financieros tras la Fusión y Adquisición Lafarge-Holcim en el año 2015. Tesis en Administración de

Empresas con Énfasis en Finanzas, Instituto Tecnológico de Costa Rica, San José, Costa Rica. Recuperado de: <https://repositoriotec.tec.ac.cr/handle/2238/7291>

Mendoza, M.. (2020). Contabilidad intermedia: alumno. País: México, D.F, Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Recuperado de:
<https://elibro.net/es/ereader/bibliouia/174900?page=10>.

Reglamento a Ley del Impuesto sobre la Renta N 184445-H. Asamblea Legislativa (1988).
Recuperado de:
http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_texto_completo.aspx?nValor1=1&nValor2=7241

Wild, L., Subramanyan, K. y Halsey, R. (2017). Análisis de estados financieros. País: México McGraw-Hill.

Anexos

Los anexos de este documento se encuentran en formatos diferentes al de word por lo tanto se adjuntan de forma separada, para lo cual se solicita leer en forma conjunta. Esos anexos son:

Anexo I – Hojas de cálculo de la herramienta propuesta.

Anexo II – Formato de informe propuesto.

Anexo III – Cuestionario para entrevistar profesionales de alto nivel en despachos.

Anexo IV – Requerimientos de información.