

## ***Due Diligence* desde una perspectiva financiera**

FRANCESC E. RUIZ-ARMENGOL  
IQS – School of Management - URL

Fecha recepción: 23/02/2022

Fecha aceptación: 16/03/2022

### **RESUMEN**

El desarrollo de la actividad empresarial ha dado lugar a un notable crecimiento de las operaciones de concentración empresarial, tanto en número, como en valor y en complejidad. La *Due Diligence* Financiera (en adelante DDF) debe ser vista también como una herramienta muy útil para una mejor ejecución de las citadas operaciones y para una mejor gestión de sus riesgos. Las DDF son procesos complejos, que demandan capacidad de gestión de equipos y un elevado criterio profesional y así como habilidad para incorporar conocimiento respecto el *target* de la transacción, que provendrá tanto de documentos y datos como de la interacción con el personal directivo y asesores del *target*. Ese mismo criterio profesional debe ser capaz de ver más allá de los informes financieros para entender al máximo la realidad del *target* y de la transacción. Finalmente el informe(s) que se presente(n) son la vía de materialización de la DDF por lo que es crítico que sean claros, concisos y precisos en su exposición, para lograr una comunicación cien por cien efectiva.

Clasificación JEL: G34, K42, H25, M14, M40.

## **PALABRAS CLAVE**

*Due Diligence* financiera, estados financieros, auditoría, proyecciones financieras, valoración.

## **ABSTRACT**

The development of business activity has given rise to a notable growth in business concentration operations, both in number, value and complexity. Financial Due Diligence (hereinafter FDD) should also be seen as a very useful tool for better execution of the aforementioned operations and for better risk management. FDDs are complex processes that require team management skills and high professional criteria, as well as the ability to incorporate knowledge regarding the target of the transaction, which will come both from documents and data as well as from interaction with the management staff and advisors of the target. That same professional criteria must be able to see beyond the financial reports to fully understand the reality of the target and the transaction. Finally, the report(s) that are presented are the way of materializing the FDD, so it is critical that they be clear, concise and precise in their presentation, in order to achieve one hundred percent effective communication.

JEL classification: G34, K42, H25, M14, M40.

## **KEYWORDS**

Financial Due Diligence, financial statements, audit, financial projections, valuation.

---

## **1. Introducción**

Es evidente el enorme desarrollo y crecimiento, con sus más y sus menos, de la actividad empresarial a nivel global a lo largo de los últimos tiempos. Las empresas han adoptado diferentes estrategias competitivas y de desarrollo. Una de las más habituales ha sido el de la concentración empresarial. Hay diferentes motivos que han reforzado esa práctica, entre

los que podemos citar la ampliación de los mercados en los que poder operar, la internacionalización de los mercados de capitales, la diversificación y complejidad de las fuentes de financiación, el desarrollo tecnológico, el incremento de la competitividad y también de la competencia, entre otros muchos.

En paralelo la legislación (mercantil, fiscal, etc.) también se ha hecho más compleja, al mismo tiempo que se tiende a operar en más jurisdicciones, como también ha aumentado su nivel de complejidad la normativa contable (que en su evolución sigue a la evolución de la realidad), los instrumentos financieros, etc. Con un número creciente de transacciones y actores, con volúmenes económicos cada vez mayores, más países involucrados... la realidad ha conducido a operaciones mucho más complejas y a priori con un nivel de riesgos (muy) superior. En este punto, cualquier actuación tendente a mejorar el conocimiento en el seno de una transacción, y específicamente el ámbito financiero (*per se* y por su interrelación con el resto de los ámbitos), solo puede redundar en una mejora en el planteamiento y ejecución de las transacciones (y en el período post-transacción), acompañado de un mejor control y gestión de los riesgos. En este escenario los procesos de *Due Diligence* (en adelante DD) son una aportación necesaria y positiva porque ayudan a que las transacciones se puedan hacer y además se hagan mejor.

## 2. *Due Diligence*

¿Qué significa *Due Diligence*? «medida de prudencia, actividad o asiduidad que puede ser esperada de, y ordinariamente ejercitada por una persona razonable y prudente bajo determinadas circunstancias; medida por un estándar, pero dependiente de los hechos relativos del caso concreto». Haciendo referencia a la DD en el ámbito empresarial, podemos referirnos a «el cuidado que se puede esperar que ejerza una persona prudente en el examen y evaluación de los riesgos que afectan a una transacción comercial» (*Merriam-Wenster dictionary*).

Estas definiciones ponen de manifiesto características cualificadas de la DD:

- Examen y evaluación de los riesgos.
- Afectan a una transacción comercial.
- Ejercida por una persona razonable y prudente.
- Se hace bajo determinadas circunstancias y se toman en consideración los hechos relativos del caso concreto.

¿Qué se pretende conseguir con la DD? Se trataría de obtener el mejor conocimiento posible de la compañía, incluidos sus riesgos y los de la transacción, para poder decidir mejor sobre sus aspectos esenciales (su viabilidad global, el precio y condiciones, las garantías a solicitar, etc.). O si se prefiere, permitir que la transacción se lleve a cabo en las mejores condiciones posibles, contando como palanca para conseguirlo con el conocimiento, y trabajando para maximizarlo:

- Mejorando la comprensión del negocio en todas sus dimensiones, haciendo énfasis en aquellos aspectos más críticos.
- Identificando y conociendo al máximo los riesgos existentes en la compañía, así como los de la propia transacción, valorando sus potenciales impactos y el nivel en el que pueden afectar a su viabilidad, así como las medidas que puedan adoptarse para subsanar dichas circunstancias (vía precio, actuaciones específicas, condiciones adicionales, garantías, etc.).

### **3. *Due Diligence* Financiera (DDF)**

La DDF es parte integrante de la DD global, que se suele subdividir en apartados diferenciados ya que, al tener que atender a cuestiones dispares que requieren conocimientos y especializaciones diferentes, se abordan de forma separada:

- DD Legal
- DD Comercial
- DD Financiera
- DD Estratégica
- DD Medioambiental
- DD IT

#### ***DDF y auditoría***

La DDF no es una auditoría, aunque en ocasiones haya quien manifieste que son términos equivalentes.

El objetivo de una auditoría es verificar los estados financieros. La DDF busca conocer lo mejor posible esos estados y la compañía de la que esos estados son reflejo.

En una auditoría el alcance está sustancialmente informado por los requisitos profesionales de actuación. La DDF es un trabajo de análisis no sometido a unos estándares específicos. La transacción y las indicaciones del inversor determinarán el alcance, específico y único para cada transacción.

La realización de una auditoría implica pruebas sustantivas y documentales. Y suele estar sujeta a definiciones de la correspondiente normativa profesional. En la DD no se pretende verificar en principio la información, en todo caso solo la que resulte crítica. Se pretende conocer y comprender la compañía y, sobre todo, poder identificar nuevos aspectos relevantes para la transacción.

Por su parte el formato del informe del auditor está sujeto a las regulaciones profesionales y legales. El informe de DDF no tiene una definición estándar, es más detallado en relación con el trabajo realizado y los resultados obtenidos, así como sus implicaciones en la transacción.

### ***Complejidad del proceso de DDF***

La DDF es un proceso complejo y laborioso, empezando por la multiplicidad de intervinientes (inversores, vendedores, asesores de ambos, equipo de la compañía, etc.) y continuando con el volumen de información a procesar, las limitaciones de tiempo, etc.

Consecuentemente, el primer objetivo de la DDF será obtener el mejor nivel de colaboración por parte de la compañía. Las prioridades del inversor y de la compañía suelen divergir. Es lógico que esta se plantee cuestiones como el impacto de su colaboración con la DDF en su trabajo del día a día, o los riesgos de pérdida de confidencialidad, y que consecuentemente de entrada sea reticente a la colaboración que necesita la DDF.

Es necesario desde la DDF superar esas y otras reticencias y barreras naturales para conseguir trabajar contando con la más amplia, positiva y franca colaboración de la compañía que sea posible, ya que redundará de forma directa en el nivel de éxito de la DDF.

Respecto al calendario debemos asumir que es una limitación del modelo, ya que le vendrá dado al equipo de DDF. Lo que sí será responsabilidad de este es su eficiente administración (aplicando criterio profesional, planificando el trabajo, aplicando metodología, con una visión clara de los objetivos y prioridades, coordinándose con todos los intervinientes).

La información relevante vs la accesorio: Durante la DDF se va a generar un gran volumen de datos, documentos, análisis e informes. Es importante que el buen criterio profesional permita identificar lo relevante orillando lo accesorio. Uno de los principales valores que aportará la DDF es su (buen) criterio profesional. Los recursos siempre serán limitados y consecuentemente es preciso centrarse en lo esencial y a partir de ahí, si fuera posible, ir ampliando el campo de visión. Y hablando de información relevante es crítico que el equipo de la DDF tenga, desde el momento inicial de su involucración en la transacción, el mejor conocimiento de esta, su razón de ser, objetivos y prioridades.

Como podemos apreciar la DDF es un proyecto en sí mismo, y su mayor o menor fortuna dependerá sin duda y para empezar de las capacidades profesionales del equipo (cuanto mejores, mejor), pero también de su gestión, que consiste no solo en dirigir el equipo, sino también gestionar la relación con los restantes equipos de la transacción (el inversor, sus abogados, equipo de las DD, etc.), y muy especialmente con los interlocutores en la compañía y sus asesores. Es esencial además estar al corriente de todos los avances que se produzcan en la transacción: es de capital importancia la comunicación.

### ***Alcance***

No podemos esperar que la DDF lo abarque todo. Es una cuestión de sentido común. Lo que no impide que haya áreas que requieran más atención por su relevancia, por sus propias características o como consecuencia de los análisis previos efectuados. Además, no es lo mismo que se pretenda acceder a nuevos mercados geográficos que intentar conseguir una utilización más eficiente de la capacidad productiva. O si el objetivo es «conocerlos mejor», en un supuesto de sucesión en una empresa familiar. Cada situación hará que el alcance en la DDF sea diferente. En esta cuestión, como en toda la DDF, el buen criterio profesional es un elemento esencial para su buen fin y para maximizar el valor aportado.

¿Cómo podemos aproximarnos al alcance de la DDF? Simplificando creo que podemos decir que su alcance debe ser el necesario para lograr que el inversor se sienta cómodo con el conocimiento adquirido, que este le facilite perfeccionar la transacción, disponiendo de argumentos suficientes para la negociación de sus condiciones, conociendo los impactos futuros de la misma, con control de los riesgos, y pudiendo abordar la fase post-transacción con confianza.

### ***La información a obtener, clave en el desarrollo de la DDF***

Para que la DDF pueda realizar su tarea y alcanzar sus objetivos es necesario que obtenga la mejor «materia prima», es decir el mejor conocimiento/información. Ese conocimiento tiene dos tipos de presentación, «hard», es decir datos, estadísticas, estados contables, documentos, informes, etc. y los sistemas de gestión que les dan soporte. Y «soft», que radica en el conocimiento que posee, básicamente, el equipo directivo de la compañía (y posiblemente sus asesores, aunque en menor medida), con los que es imprescindible trabajar para poder alcanzar un nivel de aprovechamiento de la materia prima satisfactorio. Dialogar en detalle y profundidad con ellos debe permitir conseguir conocimiento sobre la historia de la compañía, su evolución, su entorno competitivo, su estrategia futura, sus claves

en la generación de resultados. Es decir, conocer su presente y también su futuro «esperado».

Para entender su evolución y expectativas, así como sus principales cifras financieras se deberán identificar también los indicadores clave de su negocio, aquellos que nos van a explicar cómo se genera sustancialmente su resultado, cómo y por qué evolucionan sus magnitudes económicas y financieras. Los siguientes son algunos ejemplos de indicadores que resultan relevantes y de utilidad en diferentes sectores: El coste de las compras, el margen bruto (en porcentaje), el nivel de ocupación de la capacidad productiva, el nivel de ocupación de las habitaciones hotel a hotel, o de las plazas en una compañía aérea, el coste de la energía, el tipo de interés de referencia, el porcentaje de morosidad de la cartera de préstamos hipotecarios en una entidad financiera, etc.

Si la información que se recibe es incompleta, incoherente, imprecisa, fácilmente se puede inducir a error o confusión, y por tanto las conclusiones de la DDF pueden verse afectadas y no ser correctas. Si la información de base no es de calidad no pueden serlo tampoco las conclusiones.

En relación con lo que estrictamente son «datos» (estados, informes, estadísticas, etc.) se deberían identificar las fuentes de información utilizadas, sean de carácter público (cuentas anuales, etc.) o bien sea información interna de la compañía (cuadros de mando, cuaderno de venta, planes de negocio, de inversión, planificación de recursos humanos, presupuestos anuales, etc.).

Probablemente con la información pública, por ese mismo carácter público y sus circunstancias, el equipo de DDF se sentirá más cómodo (por ejemplo, las cuentas anuales las formula el Consejo y las aprueba la Junta General de Accionistas, estando auditadas), y por ello pueden ser el marco general y de arranque más apropiado para sus investigaciones. Pero esa información no será, previsiblemente, suficiente y habrá que contar, y mucho, con la información interna.

¿Qué sucede con la información interna? Debida a su propia naturaleza, los procesos de revisión y validación suelen ser más limitados. Adicionalmente la multiplicidad de orígenes y su fragmentación son circunstancias que aumentan el riesgo de errores, por lo que será necesario contrastar su calidad.

¿Cómo puede el equipo de la DDF valorar su nivel de calidad y fiabilidad? De nuevo no contamos con fórmulas ni protocolos específicos, pero sí con la experiencia adquirida, que conducirá al equipo a preguntarse sobre aspectos como los siguientes:

- Sistema de información de gestión: será con seguridad necesario acudir a diferentes y múltiples formatos de informes de gestión (cálculo

de costes de producción, por producto, por fábrica...; costes de transporte y distribución; seguimiento de cuentas a cobrar, plazos medios de cobro y antigüedad; cuentas de resultados por zonas o líneas de productos; análisis de márgenes por cliente; seguimiento de la concentración de riesgo por grupos de clientes; y otros muchos). Será necesario validar la calidad del sistema de información de gestión y de los equipos que lo gestionan.

- Coherencia de la información: se tiene que poder pasar de la parte al todo, aunque para ello sea necesario elaborar ajustes y/o conciliaciones que expliquen las diferencias. Caso contrario no podremos estar seguros de estar haciendo un análisis consistente.
- Conocimiento y análisis de los principios y políticas contables aplicados para la elaboración de la información y su correspondencia con los aplicados globalmente en la compañía.

Colaboración del auditor externo. Como ya se ha indicado antes, las cuentas anuales auditadas suelen ser el marco general de referencia. El auditor externo las ha revisado (y opinado sobre ellas) y tiene un conocimiento muy relevante de la compañía y en concreto de sus informes financieros y de todos los sistemas implicados en su elaboración. Como le sucede al equipo de la DDF, para llevar a cabo su tarea al auditor le resulta esencial conocer a fondo la compañía, su negocio, sus planes, sus fortalezas y debilidades, etc. Es decir, tiene un conocimiento que trasciende de los puros estados financieros. Y probablemente será un conocimiento mejorado a lo largo de un largo periodo de tiempo. El acceso al auditor externo es pues un instrumento complementario de gran utilidad en la DDF. Conviene conseguir su colaboración para, en la medida de lo posible, «capturar» todo su conocimiento.

Como mínimo es conveniente poder comentar con los auditores ciertas cuestiones relevantes:

- Alcance de la auditoría (no es lo mismo si se trata de cuentas anuales consolidadas, que, si son unos estados financieros intermedios, o unos estados preparados específicamente para la transacción).
- Evaluación y conclusión del auditor sobre la calidad de los sistemas de control, específicamente los relacionados con la elaboración de la información financiera. La fortaleza o debilidad de dichos sistemas, el número y frecuencia de incidencias, etc. y su valoración por parte del auditor en relación con su propio trabajo de auditoría ofrecerá una perspectiva complementaria de la calidad de la información financiera.



- Principios contables aplicados (coherencia en el tiempo, incumplimientos que se puedan haber producido, etc.).
- Procesos de estimación de la compañía y criterios aplicados: los estados financieros incorporan estimaciones y es importante entenderlas y valorarlas (por ejemplo, las provisiones de insolvencia registradas en una entidad bancaria; el análisis y cálculo de obsolescencia de productos; provisiones por litigios en curso; etc.).
- Cuáles consideran que son los aspectos clave en el negocio de la compañía.
- Riesgos identificados y su tratamiento en los estados financieros.
- Conocer el nivel de materialidad (el grado de error a partir del cual se considera que la imagen fiel de las cuentas puede estar distorsionada) aplicado por el auditor.
- Comentar los ajustes identificados y su tratamiento por la compañía.

### ***Proyecciones financieras***

Las proyecciones van a ser necesarias en muchas transacciones al ser el reflejo numérico de los planes que la compañía tiene para su futuro, a partir de su situación presente y tomando en consideración los planes y estrategias definidos. Y con la base de esas proyecciones e incorporando los factores que se consideren convenientes por parte del comprador (modificación de estrategias, sinergias, inversiones o desinversiones adicionales, etc.) tendremos a su vez la imagen de en qué cree el comprador que podrá conseguir que se convierta la empresa objetivo, que debería encajar con sus propios planes y satisfacer sus propias expectativas (de crecimiento, de diversificación, de retorno de la inversión, etc.).

Cuando se preparan unas proyecciones podríamos decir que de lo único que estamos seguros es de que no van a ser «correctas», que no vamos a «acertar». Por lo tanto, en este apartado la DDF va a tener que poner mucho más énfasis en entender el sistema de preparación, comprobar su corrección operativa, constatar su coherencia con la realidad actual de la compañía y los planes previstos, y sobre todo asegurar que los riesgos inherentes al negocio están siendo considerados y comprender el rango de posibles resultados y las variables con mayor sensibilidad, más allá de lo que sería su simple corrección aritmética.

La DDF a partir del análisis de las proyecciones y su proceso de elaboración concluirá sobre sus niveles de calidad y razonabilidad. La validación previa realizada de la evolución histórica se espera que facilite una base sostenible y por tanto proyectable (esta cuestión es especialmente importante en relación con la cuenta de resultados/EBITDA), aplicando en lo que corresponda las correcciones y ajustes que resulten precisos.

¿Qué cuestiones plantear por tanto en relación con las proyecciones?:

- Frecuencia de preparación y seguimiento: ¿la preparación de proyecciones es una herramienta de gestión usual? ¿O bien se trata de un ejercicio realizado puntualmente con ocasión de la transacción? De ser habitual existirá un procedimiento, unos sistemas y un equipo humano experimentados en su elaboración, y generarán un *output* de más calidad. Por su parte, las preparadas expofeso resultarán, de entrada, menos confiables.
- Nivel de involucración. Si la preparación de proyecciones tiene tradición lo lógico es que el nivel de involucración de todos los departamentos sea mayor. En este supuesto las proyecciones habrán sido asumidas como propias por la compañía. En el caso de las preparadas *ad hoc* es más probable que se hayan elaborado de forma aislada del resto de la compañía, por la falta de procedimientos y posiblemente por la disponibilidad limitada de tiempo para su elaboración. En este supuesto las proyecciones es probable que acaben siendo más reflejo de lo que se quisiera ser que de lo que se pueda razonablemente alcanzar a ser.
- Revisión de las hipótesis utilizadas: ¿son razonables para proyectar la futura evolución de la compañía?
- ¿Las proyecciones se han calculado correctamente a partir de las hipótesis establecidas?
- ¿Los principios y políticas contables aplicadas en su preparación son consistentes con las vigentes hasta el momento?
- ¿Qué variables y factores muestran una mayor sensibilidad en las proyecciones? ¿Por qué razón?

***La cuenta de resultados: ¿Cómo se generan los ingresos y los resultados?***

En este apartado la DDF, amén de conocer la evolución de los resultados de la compañía y comprender cómo y dónde obtiene sus resultados, procurará obtener una cuenta de resultados, y por ende un EBITDA, ajustada y que sea representativa de la realidad de la compañía y al mismo tiempo proyectable.

Se analizará la cuenta de resultados histórica de la compañía, cubriendo un periodo de tiempo representativo y suficiente (de 3 a 5 años, por ejemplo) y considerando también la información financiera más reciente disponible.

Para cada categoría principal de ingresos y gastos, el procedimiento lleva a:

- Análisis histórico: Descomposición analítica de las cifras globales de forma que su composición puede ser revisada y comprendida. Por ejemplo:

- las ventas y el margen bruto por actividad, línea de negocio, por territorios y/o tipología de clientes. ¿Qué tipo/nivel de concentración (ventas y margen) tiene la compañía?
- Los costes de transporte y distribución por cliente o grupo de clientes, por línea de productos, por mercados geográficos, ....
- Los ingresos por habitación/cliente de cada hotel o territorio.
- Los costes de producción por línea de negocio. O por líneas de productos.
- Revisar la tendencia en la evolución de los resultados para comprender cuestiones tales como:
  - La estacionalidad de sus actividades.
  - La correlación, mayor o menor, con el comportamiento del sector y con la evolución económica general, y la lógica de estos.
- Identificar cualquier partida inusual o de carácter extraordinario.
- Identificar dónde/cómo se generan los resultados (¿hay territorios, líneas de productos, tipología de clientes que sean más rentables?).
- Análisis de las diferencias más significativas entre las cifras presupuestadas y las reales.
- Políticas contables aplicadas y su consistencia. En ocasiones los cambios pueden obedecer, por ejemplo, a la voluntad de diferir costes y reconocer agresivamente ingresos para de esta forma hacer una presentación más amable de los resultados.

***Análisis de activos y pasivos: ¿Cuál es la estructura de base representativa de la compañía?***

En este apartado se procederá a revisar la evolución histórica de activos y pasivos de la compañía, y determinar si la estructura de estos resulta adecuada y representativa de la realidad de la Compañía, así como proyectable hacia el futuro.

Para cada categoría principal de activos y pasivos el procedimiento consistirá en:

- Disponer de una descomposición analítica de las cifras globales que permita su análisis y comprensión, así como la evaluación de su evolución. Revisión de, cuando aplique, las interrelaciones con la cuenta de resultados (amortizaciones, cuentas a cobrar respecto ventas, cuentas a pagar respecto compras, etc.).
- Identificar cualquier partida inusual o extraordinaria, procediendo a su análisis.
- Análisis de las diferencias más relevantes entre las cifras reales y las proyectadas.

- Políticas contables aplicadas y su consistencia.
- Verificar que no faltan activos ni pasivos (están todos los que son, y son todos los que están) y sus bases de valoración son correctas y consistentes (costes de adquisición, activación de costes, provisiones, etc.).
- Diagnosticar las necesidades de inversión en activos fijos y en capital de trabajo.
- Identificar todas las deudas financieras y sus características principales (vencimientos, garantías, coste, etc.).

De forma global la DDF validará la estructura de activos y pasivos, su adaptación a las necesidades de la compañía (niveles de actividad y ventas, políticas de inversión, etc.) tanto desde la perspectiva de los activos fijos como del capital de trabajo y de la estructura de capital. A ello será posible añadir la reflexión de la necesidad de aplicarles las políticas y criterios del inversor.

### ***Informe de la DDF***

La conclusión de la DDF vendrá reflejada en su informe final. A lo largo del proceso de la transacción es probable que se preparen informes provisionales y parciales para comunicar y compartir el grado avance del trabajo, cuestiones relevantes que meritan una comunicación inmediata, etc. Una vez completada toda la DDF se emitirá el informe final.

De nuevo cada transacción es única y por tanto también lo será su informe de DDF, pero en términos genéricos podemos hablar de informes largos e informes cortos. Los primeros contemplan de manera más exhaustiva las áreas revisadas, las cuestiones identificadas tanto a nivel conceptual como cuantitativo, las sugerencias que las mismas han generado, junto con detalles anexos de la documentación revisada, reuniones mantenidas, etc. De existir un informe largo es usual y recomendable asimismo que se emita uno corto (*Executive Summary*) que facilite una presentación más ejecutiva y eficiente de las conclusiones esenciales. En él conviene que de forma precisa, concisa y concreta se detallen aquellas cuestiones y/o hechos que constituyan o puedan constituir un pasivo o contingencia o riesgo sea para la compañía a adquirir, para el inversor o para la propia transacción, así como todas aquellas circunstancias que por su naturaleza se estime (criterio profesional) oportuno resaltar. Indicando asimismo cualquier medida que pudiera colaborar, en su caso, en la resolución de los problemas identificados.

No se debe olvidar que en el extremo sirve de poco realizar, desde una perspectiva técnica, una DDF impecable si no se consigue comunicar adecuada, certera y eficientemente sus conclusiones al inversor, sirviendo de esta forma a los objetivos que perseguía. Por tanto, la claridad y precisión en la comunicación son esenciales.

## 4. Conclusiones

El desarrollo de la actividad empresarial ha dado lugar en paralelo a un notable crecimiento de las operaciones de concentración empresarial, en número, valor y complejidad. Los procesos de *Due Diligence* han estado siempre presentes en esas operaciones y tienen que ver con la prudencia que es esperable en el examen y evaluación de los riesgos que les afectan. Son una herramienta eficaz para permitir un mejor conocimiento y control de los riesgos y con ello colaborar en que esas transacciones se puedan realizar, pero con el mejor control de sus riesgos.

De la reflexión sobre específicamente la *Due Diligence* Financiera podemos deducir:

- La DDF es un proceso complejo y laborioso que requiere un equipo experimentado y con elevado criterio profesional. Es preciso desarrollar una excelente tarea de gestión del proyecto tanto internamente como, sobre todo, en su interacción con el resto de las partes de la transacción. Buena parte del valor añadido en forma de conocimiento de la DDF puede venir de los interlocutores en la transacción.
- Por las propias circunstancias la DDF no podrá, muy probablemente, llegar a todo, por lo que debe prevalecer la capacidad de discernir entre lo esencial y lo accesorio, así como la de identificar elementos clave más allá de los datos y los análisis. Será importante, consecuentemente, tener capacidad para saber escuchar y facilitar la comunicación.
- También será necesario evaluar cuidadosamente en qué aspectos se invierte el tiempo disponible y cómo se asegura la calidad de la información que se recibe y analiza.
- Las proyecciones financieras suelen tener un papel relevante, no en vano las transacciones de concentración empresarial compran esencialmente futuro, y ese futuro podrá visualizarse a través de dichas proyecciones, adecuadamente validadas y, en su caso, ajustadas.
- Antes se habrá podido analizar la historia y el presente, concluyendo al menos sobre los temas clave: de dónde y cómo se obtiene el resultado/EBITDA, y cuál es la cifra que puede considerarse representativa y proyectable; en el balance está todo lo que es y es todo lo que está, y además correctamente valorado; la inversión en fijo y en circulante es adecuada a los planes de la compañía y proyectable, incorporando si resulta preciso los ajustes necesarios; las cifras de resultado y *cash flow* se concilian adecuadamente; cuál es la estructura de financiación adecuada y proyectable; cualquier partida atípica o de

carácter extraordinario tanto de balance como de cuenta de resultados ha sido identificada y entendida.

- Como en los icebergs, la DDF es un proceso complejo del que la parte que acaba estando a la vista es muy reducida respecto a la que no se ve, por lo que se debe tener un cuidado y esmero especial. La comunicación de los resultados de la DDF (Informe) debe conseguir destilar las conclusiones alcanzadas con el máximo nivel de precisión, concisión y claridad, exponiendo tanto, en su caso, los problemas como las alternativas de resolución que se aportan. Los problemas, actuales o potenciales, deben definirse con claridad y también debe exponerse la probabilidad de que los mismos se materialicen y, en ese caso, las consecuencias (económicas y/o de otro tipo) que acarreen.

## Referencias Bibliográficas

- ASIAN DEVELOPMENT BANK (2018) «Financial Due Diligence for financial intermediaries».
- CAMP, J. J. (2002) «Venture Capital Due Diligence». John Wiley & Sons, Inc.
- GIL LÓPEZ, J. A. (2018) «Compraventa de empresas. Due Diligences». Guía del Experto Contable Documento n.º 2, Registro de Expertos Contables.
- HERNANDO CEBRIA, L. (2008) «La revisión legal ('legal Due Diligence') en el derecho mercantil». Editorial Comares, Colección Estudios de Derecho Mercantil.
- HOWSON, P. «Checklists for Due Diligence». Gower Publishing Company.
- MARTOS MARTIN, A. M. (2013) «La Due Diligence financiera: el paso previo a la adquisición de una empresa». Barcelona: Profit.
- REVELLO DE TORO CABELLO, J. M. (2013) «Manual de Corporate Finance y Banca de Inversión». Delta Publicaciones.
- VALERO, M. A. (2019) «Cuando la empresa debe pasar la ITV: Las claves de una eficaz «Due Diligence»». Técnica Contable y Financiera, octubre (n.º 23) pp. 140-147.



Asociació Catalana de Comptabilitat i Direcció  
 Edifici Col·legi d'Economistes de Catalunya 4a. Planta, Barcelona  
 Tel. 93 416 16 04 extensió 2019  
[info@accid.org](mailto:info@accid.org)  
[www.accid.org](http://www.accid.org)  
[@AsseccacioACCID](https://twitter.com/AsseccacioACCID)