

***Due Diligence* des d'una perspectiva financera**

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

Data de recepció: 23/02/2022

Data d'acceptació: 16/03/2022

RESUM

El desenvolupament de l'activitat empresarial ha donat lloc a un notable creixement de les operacions de concentració empresarial, tant en número, com en valor i en complexitat. La *Due Diligence* Financera (d'ara endavant DDF) ha de ser vista també com una eina molt útil per a una millor execució de les citades operacions i per a una millor gestió dels seus riscos. Les DDF són processos complexos, que demanden capacitat de gestió d'equips i un elevat criteri professional i així com habilitat per a incorporar coneixement respecte al *target* de la transacció, que provindrà tant de documents i dades com de la interacció amb el personal directiu i assessors del *target*. Aquest mateix criteri professional ha de ser capaç de veure més enllà dels informes financers per a entendre al màxim la realitat del *target* i de la transacció. Finalment, l'(els) informe(s) que es presenti(n) és(són) la via de materialització de la DDF per la qual cosa és crític que siguin clars, concisos i precisos en la seva exposició, per a aconseguir una comunicació cent per cent efectiva.

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

PARAULES CLAU

Due Diligence financera, estats financers, auditoria, projeccions financeres, valoració.

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. Introducció

És evident l'enorme desenvolupament i creixement, amb els seus més i els seus menys, de l'activitat empresarial a escala global al llarg dels últims temps. Les empreses han adoptat diferents estratègies competitives i de desenvolupament. Una de les més habituals ha estat el de la concentració empresarial. Hi ha diferents motius que han reforçat aquesta pràctica, entre

els quals podem citar l'ampliació dels mercats en els quals poder operar, la internacionalització dels mercats de capitals, la diversificació i la complexitat de les fonts de finançament, el desenvolupament tecnològic, l'increment de la competitivitat i també de la competència, entre molts altres.

En paral·lel la legislació (mercantil, fiscal, etc.) també s'ha fet més complexa, al mateix temps que s'ha d'operar en més jurisdiccions, com també ha augmentat el seu nivell de complexitat la normativa comptable (que en la seva evolució segueix a l'evolució de la realitat), els instruments financers, etc. Amb un nombre creixent de transaccions i actors, amb volums econòmics cada vegada més grans, més països involucrats... la realitat ha conduït a operacions molt més complexes i a priori amb un nivell de riscos (molt) superior. En aquest punt, qualsevol actuació tendent a millorar el coneixement en el si d'una transacció, i específicament l'àmbit financer (*per se* i per la seva interrelació amb la resta dels àmbits), només pot redundar en una millora en el plantejament i l'execució de les transaccions (i en el període post transacció), acompanyat d'un millor control i gestió dels riscos. En aquest escenari els processos de *Due Diligence* (d'ara endavant DD) són una aportació necessària i positiva perquè ajuden al fet que les transaccions es puguin fer i a més es facin millor.

2. *Due Diligence*

Què significa *Due Diligence*? “*Mesura de prudència, activitat o assiduitat que pot ser esperada i ordinàriament exercitada per una persona raonable i prudent sota determinades circumstàncies; mesurada per un estàndard, però dependent dels fets relatius del cas concret*”. Fent referència a la DD en l'àmbit empresarial, podem referir-nos a “*la cura que es pot esperar que exerceixi una persona prudent en l'examen i avaluació dels riscos que afecten una transacció comercial*” (Merriam-Wenster dictionary).

Aquestes definicions posen de manifest característiques qualificades de la DD:

- Examen i avaluació dels riscos.
- Afecten una transacció comercial.
- Exercida per una persona raonable i prudent.
- Es fa sota determinades circumstàncies i es prenen en consideració els fets relatius del cas concret.

Què es pretén aconseguir amb la DD? Es tractaria d'obtenir el millor coneixement possible de la companyia, inclosos els seus riscos i els de la

transacció, per a poder decidir millor sobre els seus aspectes essencials (la seva viabilitat global, el preu i condicions, les garanties a sol·licitar, etc.). O si es prefereix, permetre que la transacció es dugui a terme en les millors condicions possibles, comptant com a palanca per a aconseguir-ho amb el coneixement, i treballant per a maximitzar-lo:

- Millorant la comprensió del negoci en totes les seves dimensions, fent èmfasis en aquells aspectes més crítics.
- Identificant i coneixent al màxim els riscos existents en la companyia, així com els de la mateixa transacció, valorant-ne els impactes potencials i el nivell en el qual poden afectar-ne la viabilitat, així com les mesures que puguin adoptar-se per a esmenar aquestes circumstàncies (via preu, actuacions específiques, condicions addicionals, garanties, etc.).

3. *Due Diligence Financera (DDF)*

La DDF és part integrant de la DD global, que se sol subdividir en apartats diferenciats, ja que en haver d'atendre qüestions disperses que requereixen coneixements i especialitzacions diferents, s'aborden de manera separada:

- DD Legal
- DD Comercial
- DD Financera
- DD Estratègica
- DD Mediambiental
- DD IT

DDF i auditoria

La DDF no és una auditoria, encara que a vegades hi hagi qui manifesti que són termes equivalents.

L'objectiu d'una auditoria és verificar els estats financers. La DDF cerca conèixer tan bé com sigui possible aquests estats i la companyia de la qual aquests estats en són reflex.

En una auditoria l'abast està substancialment informat pels requisits professionals d'actuació. La DDF és un treball d'anàlisi no sotmès a uns estàndards específics. La transacció i les indicacions de l'inversor determinaran l'abast, específic i únic per a cada transacció.

La realització d'una auditoria implica proves substantives i documentals. I sol estar subjecta a definicions de la corresponent normativa professional. En la DD no es pretén verificar en principi la informació, en tot cas només

la que resulti crítica. Es pretén conèixer i comprendre la companyia i, sobretot, poder identificar nous aspectes rellevants per a la transacció.

Per la seva part el format de l'informe de l'auditor està subjecte a les regulacions professionals i legals. L'informe de DDF no té una definició estàndard, és més detallat en relació amb el treball realitzat i els resultats obtinguts, així com les seves implicacions en la transacció.

Complexitat del procés de DDF

La DDF és un procés complex i laboriós, començant per la multiplicitat d'intervinents (inversors, venedors, assessors de tots dos, equip de la companyia, etc.) i continuant amb el volum d'informació a processar, les limitacions de temps, etc.

Conseqüentment, el primer objectiu de la DDF serà obtenir el millor nivell de col·laboració per part de la companyia. Les prioritats de l'inversor i de la companyia solen divergir. És lògic que aquesta es plantegi qüestions com l'impacte de la seva col·laboració amb la DDF en el seu treball del dia a dia, o els riscos de pèrdua de confidencialitat, i que conseqüentment d'entrada sigui reticent a la col·laboració que necessita la DDF.

Cal des de la DDF superar aquestes i altres reticències i barreres naturals per a aconseguir treballar comptant amb la més àmplia, positiva i franca col·laboració de la companyia que sigui possible, ja que redundarà de manera directa en el nivell d'èxit de la DDF.

Respecte al calendari hem d'assumir que és una limitació del model, pel fet que li vindrà donat a l'equip de DDF. El que sí que serà responsabilitat d'aquest és la seva eficient administració (aplicant criteri professional, planificant el treball, aplicant metodologia, amb una visió clara dels objectius i les prioritats, coordinant-se amb tots els intervenents).

La informació rellevant vs l'accessòria: Durant la DDF es generarà un gran volum de dades, documents, anàlisis i informes. És important que el bon criteri professional permeti identificar el rellevant i vorejar l'accessori. Un dels principals valors que aportarà la DDF és el seu (bon) criteri professional. Els recursos sempre seran limitats i conseqüentment cal centrar-se en l'essencial i a partir d'aquí, si fos possible, anar ampliant el camp de visió. I parlant d'informació rellevant és crític que l'equip de la DDF tingui, des del moment inicial de la seva involucració en la transacció, el millor coneixement d'aquesta, la seva raó de ser, els objectius i les prioritats.

Com podem apreciar la DDF és un projecte en si mateix, i la seva major o menor fortuna dependrà sens dubte i per a començar de les capacitats professionals de l'equip (com millors, millor), però també de la seva gestió, que consisteix no sols a dirigir l'equip, sinó també gestionar la relació amb els restants equips de la transacció (l'inversor, els seus advocats, l'equip de

les DD, etc.), i molt especialment amb els interlocutors en la companyia i els seus assessors. És essencial a més estar al corrent de tots els avanços que es produeixin en la transacció: és de cabdal importància la comunicació.

Abast

No podem esperar que la DDF ho abasti tot. És una qüestió de sentit comú. El que no impedeix que hi hagi àrees que requereixin més atenció per la seva rellevància, per les seves mateixes característiques o a conseqüència de les anàlisis prèvies efectuades. A més, no és el mateix que es pretengui accedir a nous mercats geogràfics que intentar aconseguir una utilització més eficient de la capacitat productiva. O si l'objectiu és "conèixer-nos millor", en un supòsit de successió en una empresa familiar. Cada situació farà que l'abast en la DDF sigui diferent. En aquesta qüestió, com en tota la DDF, el bon criteri professional és un element essencial per al seu bon fi i per a maximitzar el valor aportat.

Com podem aproximar-nos a l'abast de la DDF? Simplificant crec que podem dir que el seu abast ha de ser el que calgui per a aconseguir que l'inversor se senti còmode amb el coneixement adquirit, que aquest li faciliti perfeccionar la transacció, disposant d'arguments suficients per a la negociació de les seves condicions, coneixent els impactes futurs d'aquesta, amb un control dels riscos, i podent abordar la fase post transacció amb confiança.

La informació a obtenir, clau en el desenvolupament de la DDF

Perquè la DDF pugui fer la seva tasca i aconseguir els seus objectius cal que obtingui la millor "matèria primera", és a dir el millor coneixement/informació. Aquest coneixement té dos tipus de presentació, "hard", és a dir dades, estadístiques, estats comptables, documents, informes, etc. i els sistemes de gestió que els donen suport. I "soft", que radica en el coneixement que poseeix, bàsicament, l'equip directiu de la companyia (i possiblement els seus assessors, encara que en menor mesura), amb els quals és imprescindible treballar per a poder obtenir un nivell d'aprofitament de la matèria primera satisfactori. Dialogar detalladament i profundament amb ells ha de permetre assolir un coneixement sobre la història de la companyia, la seva evolució, el seu entorn competitiu, la seva estratègia futura, les seves claus en la generació de resultats. És a dir, conèixer el seu present i també el seu futur "esperat".

Per a entendre la seva evolució i expectatives, així com les seves principals xifres financeres, s'hauran d'identificar també els indicadors clau del seu negoci, aquells que ens explicaran com es genera substancialment el seu resultat, com i per què evolucionen les seves magnituds econòmiques i financeres. Els següents són alguns exemples d'indicadors que resulten rellevants

i d'utilitat en diferents sectors: el cost de les compres, el marge brut (en percentatge), el nivell d'ocupació de la capacitat productiva, el nivell d'ocupació de les habitacions hotel a hotel, o de les places en una companyia aèria, el cost de l'energia, el tipus d'interès de referència, el percentatge de morositat de la cartera de préstecs hipotecaris en una entitat financera, etc.

Si la informació que es rep és incompleta, incoherent, imprecisa, fàcilment es pot induir a error o confusió i, per tant, les conclusions de la DDF poden veure's afectades i no ser correctes. Si la informació de base no és de qualitat, no poden ser-ho tampoc les conclusions.

En relació amb el que estrictament són "dades" (estats, informes, estadístiques, etc.) haurien d'identificar les fonts d'informació utilitzades, siguin de caràcter públic (comptes anuals, etc.) o bé sigui informació interna de la companyia (quadres de comandament, quadern de venda, plans de negoci, d'inversió, planificació de recursos humans, pressupostos anuals, etc.).

Probablement amb la informació pública, per aquest mateix caràcter públic i les seves circumstàncies, l'equip de DDF se sentirà més còmode (per exemple, els comptes anuals els formula el Consell, els aprova la Junta General d'Accionistes, i estant auditats), i per això poden ser el marc general i d'arrencada més apropiat per a les seves recerques. Però aquesta informació no serà, previsiblement, suficient i caldrà comptar, i molt, amb la informació interna.

Què succeeix amb la informació interna? Degut a la seva mateixa naturalesa, els processos de revisió i validació solen ser més limitats. Addicionalment, la multiplicitat d'òrgans i la seva fragmentació són circumstàncies que augmenten el risc d'errors, per la qual cosa caldrà contrastar-ne la qualitat.

Com pot l'equip de la DDF valorar el seu nivell de qualitat i fiabilitat? De nou no comptem amb fórmules ni protocols específics, però sí amb l'experiència adquirida, que conduirà l'equip a preguntar-se sobre aspectes com els següents:

- Sistema d'informació de gestió: serà, amb seguretat, necessari acudir a diferents i múltiples formats d'informes de gestió (càlcul de costos de producció, per producte, per fàbrica...; costos de transport i distribució; seguiment de comptes a cobrar, terminis mitjans de cobrament i antiguitat; comptes de resultats per zones o línies de productes; anàlisi de marges per client; seguiment de la concentració de risc per grups de clients; i molts altres). Caldrà validar la qualitat del sistema d'informació de gestió i dels equips que el gestionen.
- Coherència de la informació: s'ha de poder passar de la part al tot, encara que per a això calgui elaborar ajustos i/o conciliacions que

expliquin les diferències. Altrament, no podrem estar segurs d'estar fent una anàlisi consistent.

- Coneixement i anàlisi dels principis i polítiques comptables aplicats per a l'elaboració de la informació i la seva correspondència amb els que s'apliquen globalment en la companyia.

Col·laboració de l'auditor extern. Com ja s'ha indicat abans, els comptes anuals auditats solen ser el marc general de referència. L'auditor extern els ha revisat (i n'ha opinat) i té un coneixement molt rellevant de la companyia i en concret dels seus informes financers i de tots els sistemes implicats en elaborar-los. Com succeeix a l'equip de la DDF, per a dur a terme la seva tasca, a l'auditor li resulta essencial conèixer a fons la companyia, el seu negoci, els seus plans, les seves fortaleses i febleses, etc. És a dir, té un coneixement que transcendeix els purs estats financers. I probablement serà un coneixement millorat al llarg d'un llarg període de temps. L'accés a l'auditor extern és doncs un instrument complementari de gran utilitat en la DDF. Convé aconseguir la seva col·laboració per a, en la mesura que sigui possible, "capturar" tot el seu coneixement.

Com a mínim és convenient poder comentar amb els auditors unes certes qüestions rellevants:

- Abast de l'auditoria (no és el mateix si es tracta de comptes anuals consolidats, que, si són uns estats financers intermedis, o uns estats preparats específicament per a la transacció).
- Avaluació i conclusió de l'auditor sobre la qualitat dels sistemes de control, específicament els relacionats amb l'elaboració de la informació financera. La fortalesa o feblesa d'aquests sistemes, el número i freqüència d'incidències, etc. i la valoració per part de l'auditor en relació amb el seu propi treball d'auditoria oferirà una perspectiva complementària de la qualitat de la informació financera.
- Principis comptables aplicats (coherència en el temps, incompliments que es puguin haver produït, etc.).
- Processos d'estimació de la companyia i criteris aplicats: els estats financers incorporen estimacions i és important entendre-les i valorar-les (per exemple, les provisions d'insolvència registrades en una entitat bancària; l'anàlisi i càlcul d'obsolescència de productes; provisions per litigis en curs; etc.).
- Quins consideren que són els aspectes clau en el negoci de la companyia.
- Riscos identificats i com són tractats en els estats financers.
- Conèixer el nivell de materialitat (el grau d'error a partir del qual es considera que la imatge fidel dels comptes pot estar distorsionada) aplicat per l'auditor.

- Comentar els ajustos identificats i com els ha tractat la companyia.

Projeccions financeres

Les projeccions seran necessàries en moltes transaccions a l'ésser el reflex numèric dels plans que la companyia té per al seu futur, a partir de la seva situació present i prenent en consideració els plans i estratègies definits. I amb la base d'aquestes projeccions i incorporant els factors que es considerin convenients per part del comprador (modificació d'estratègies, sinergies, inversions o desinversions addicionals, etc.) tindrem al seu torn la imatge d'en quina creu el comprador que podrà aconseguir que es converteixi l'empresa objecte, que hauria d'encaixar amb els seus propis plans i satisfer les seves pròpies expectatives (de creixement, de diversificació, de retorn de la inversió, etc.).

Quan es preparen unes projeccions podríem dir que de l'única cosa que estem segurs és que no seran "correctes", que no "encertarem". Per tant, en aquest apartat la DDF haurà de posar molt més èmfasi a entendre el sistema de preparació, comprovar-ne la correcció operativa, constatar-ne la coherència amb la realitat actual de la companyia i els plans previstos, i sobretot assegurar que els riscos inherents al negoci són considerats i comprendre el rang de possibles resultats i les variables amb una sensibilitat més gran, més enllà del que seria la seva simple correcció aritmètica.

La DDF a partir de l'anàlisi de les projeccions i el seu procés d'elaboració conclourà sobre els seus nivells de qualitat i raonabilitat. La validació prèvia realitzada de l'evolució històrica s'espera que faciliti una base sostenible i, per tant, projectable (aquesta qüestió és especialment important en relació amb el compte de resultats/EBITDA), aplicant en el que correspongui les correccions i ajustos que resultin precisos.

Quines qüestions cal plantejar, per tant, en relació amb les projeccions?:

- Freqüència de preparació i seguiment: la preparació de projeccions és una eina de gestió usual? O bé es tracta d'un exercici realitzat puntualment en ocasió de la transacció? Si és habitual, existirà un procediment, uns sistemes i un equip humà experimentats en elaborar-les, i generaran un *output* de més qualitat. Per part seva, les preparades a posta resultaran, d'entrada, de menys confiança.
- Nivell d'involucració. Si la preparació de projeccions té tradició, el lògic és que el nivell d'involucració de tots els departaments sigui superior. En aquest supòsit, les projeccions hauran estat assumides com a pròpies per la companyia. En el cas de les preparades *ad hoc* és més probable que s'hagin elaborat de forma aïllada de la resta de la companyia, per la falta de procediments i possiblement per la dis-

ponibilitat limitada de temps per a elaborar-les. En aquest supòsit és probable que les projeccions acabin sent més un reflex del que es vol ser que del que es pugui raonablement arribar a ser.

- Revisió de les hipòtesis utilitzades: són raonables per a projectar la futura evolució de la companyia?
- Les projeccions s'han calculat correctament a partir de les hipòtesis establertes?
- Els principis i les polítiques comptables aplicades en preparar-les, són consistents amb les vigents fins al moment?
- Quines variables i factors mostren una sensibilitat més gran en les projeccions? Per quina raó?

El compte de resultats: Com es generen els ingressos i els resultats?

En aquest apartat la DDF, a més de conèixer l'evolució dels resultats de la companyia i comprendre com i on obté els seus resultats, procurarà obtenir un compte de resultats, i per tant, un EBITDA, ajustat i que sigui representatiu de la realitat de la companyia i al mateix temps projectable.

S'analitzarà el compte de resultats històric de la companyia, cobrint un període de temps representatiu i suficient (de tres a cinc anys, per exemple) i considerant també la informació financera més recent disponible.

Per a cada categoria principal d'ingressos i despeses, el procediment duu a:

- Anàlisi històrica: Descomposició analítica de les xifres globals de manera que la seva composició pot ser revisada i compresa. Per exemple:
 - Les vendes i el marge brut per activitat, línia de negoci, per territoris i/o tipologia de clients. Quin tipus/nivell de concentració (vendes i marge) té la companyia?
 - Els costos de transport i distribució per client o grup de clients, per línia de productes, per mercats geogràfics...
 - Els ingressos per habitació/client de cada hotel o territori.
 - Els costos de producció per línia de negoci. O per línies de productes.
- Revisar la tendència en l'evolució dels resultats per a comprendre qüestions com ara:
 - L'estacionalitat de les activitats.
 - La correlació, major o menor, amb el comportament del sector i amb l'evolució econòmica general, i la lògica d'aquella.
- Identificar qualsevol partida inusual o de caràcter extraordinari.
- Identificar on/com es generen els resultats (hi ha territoris, línies de productes, tipologia de clients que siguin més rendibles?).

- Anàlisi de les diferències més significatives entre les xifres pressupostades i les reals.
- Polítiques comptables aplicades i la seva consistència. A vegades els canvis poden obeir, per exemple, a la voluntat de diferir costos i reconèixer agressivament ingressos per a, d'aquesta manera, fer una presentació més amable dels resultats.

Anàlisi d'actius i passius: Quina és l'estructura de base representativa de la companyia?

En aquest apartat es revisarà l'evolució històrica d'actius i passius de la companyia, i determinar si l'estructura d'aquests resulta adequada i representativa de la realitat de la companyia, així com projectable cap al futur.

Per a cada categoria principal d'actius i passius el procediment consistirà en:

- Disposar d'una descomposició analítica de les xifres globals que permeti analitzar-les i comprendre-les, així com avaluar com evolucionen. Revisar, quan escaigui, les interrelacions amb el compte de resultats (amortitzacions, comptes a cobrar respecte a les vendes, comptes a pagar respecte a les compres, etc.).
- Identificar qualsevol partida inusual o extraordinària, i analitzar-la.
- Anàlisi de les diferències més rellevants entre les xifres reals i les projectades.
- Polítiques comptables aplicades i la seva consistència.
- Verificar que no falten actius ni passius (hi són tots els que en són, i en són tots els que hi són) i les seves bases de valoració són correctes i consistents (costos d'adquisició, activació de costos, provisions, etc.).
- Diagnosticar les necessitats d'inversió en actius fixos i en capital de treball.
- Identificar tots els deutes financers i les seves característiques principals (venciments, garanties, cost, etc.).

De manera global la DDF validarà l'estructura d'actius i passius, si s'adapten a les necessitats de la companyia (nivells d'activitat i vendes, polítiques d'inversió, etc.) tant des de la perspectiva dels actius fixos com del capital de treball i de l'estructura de capital. A tot això serà possible afegir la reflexió de la necessitat d'aplicar-hi les polítiques i els criteris de l'inversor.

Informe de la DDF

La conclusió de la DDF vindrà reflectida en el seu informe final. Al llarg del procés de la transacció és probable que es preparin uns informes

provisionals i parcials per a comunicar i compartir el grau d'avanç del treball, qüestions rellevants que aconsellen una comunicació immediata, etc. Una vegada completada tota la DDF s'emetrà l'informe final.

De nou cada transacció és única i, per tant, també ho serà el seu informe de DDF, però en termes genèrics podem parlar d'informes llargs i d'informes curts. Els primers contempnen de manera més exhaustiva les àrees revisades, les qüestions identificades tant en l'àmbit conceptual com quantitatiu, els suggeriments que han generat, juntament amb detalls annexos de la documentació revisada, reunions mantingudes, etc. Si existeix un informe llarg, és usual i recomanable així mateix que se n'emeti un de curt (*Executive Summary*) que faciliti una presentació més executiva i eficient de les conclusions essencials. En aquest convé que de manera precisa, concisa i concreta es detallin aquelles qüestions i/o fets que constitueixin o puguin constituir un passiu o contingència o risc, sigui per a la companyia a adquirir, per a l'inversor o per a la mateixa transacció, així com totes aquelles circumstàncies que per la seva naturalesa s'estimi (criteri professional) oportú ressaltar. Cal indicar així mateix qualsevol mesura que pogués col·laborar, si escau, en la resolució dels problemes identificats.

No s'ha d'oblidar que al capdavant serveix de poc realitzar, des d'una perspectiva tècnica, una DDF impecable si no s'aconsegueix comunicar adequadament, precisament i eficientment les seves conclusions a l'inversor, i servir d'aquesta manera als objectius que persegueix. Per tant, la claredat i la precisió en la comunicació són essencials.

4. Conclusions

El desenvolupament de l'activitat empresarial ha donat lloc en paral·lel a un notable creixement de les operacions de concentració empresarial, en número, valor i complexitat. Els processos de *Due Diligence* han estat sempre presents en aquestes operacions i tenen a veure amb la prudència que és esperable en l'examen i l'avaluació dels riscos que els afecten. Són una eina eficaç per a permetre un millor coneixement i control dels riscos i amb això col·laborar al fet que aquestes transaccions es puguin realitzar, però amb el millor control dels seus riscos.

De la reflexió sobre específicament la *Due Diligence* Financera podem deduir:

- La DDF és un procés complex i laboriós que requereix un equip experimentat i amb un criteri professional elevat. Cal desenvolupar una excel·lent tasca de gestió del projecte tant internament com, sobretot,

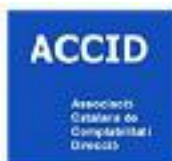
en la seva interacció amb la resta de les parts de la transacció. Bona part del valor afegit en forma de coneixement de la DDF pot venir dels interlocutors en la transacció.

- Per les mateixes circumstàncies la DDF no podrà, molt probablement, arribar a tot, per la qual cosa ha de prevaler la capacitat de discernir entre l'essencial i l'accessori, així com la d'identificar els elements clau més enllà de les dades i les anàlisis. Serà important, conseqüentment, tenir capacitat per a saber escoltar i facilitar la comunicació.
- També caldrà avaluar acuradament en quins aspectes s'inverteix el temps disponible i com s'assegura la qualitat de la informació que es rep i analitza.
- Les projeccions financeres solen tenir un paper rellevant, no en va les transaccions de concentració empresarial compren essencialment futur, i aquest futur podrà visualitzar-se a través d'aquestes projeccions, adequadament validades i, si és el cas, ajustades.
- Abans s'haurà pogut analitzar la història i el present, conclouent almenys sobre els temes clau: d'on i com s'obté el resultat/EBITDA, i quina és la xifra que pot considerar-se representativa i projectable; en el balanç hi és tot el que hi ha de ser i hi ha de ser tot el que hi és, i a més correctament valorat; la inversió en fix i en circulat és adequada als plans de la companyia i projectable, incorporant-hi ajustos, si cal; les xifres de resultat i *cash flow* es concilien adequadament; quina és l'estructura de finançament adequat i projectable; qualsevol partida atípica o de caràcter extraordinari tant de balanç com de compte de resultats ha estat identificada i entesa.
- Com en els icebergs, la DDF és un procés complex del qual la part que acaba estant a la vista és molt reduïda respecte a la que no es veu, per la qual cosa s'ha de tenir una cura i una atenció especial: la comunicació dels resultats de la DDF (Informe) ha d'aconseguir destil·lar les conclusions aconseguides amb el màxim nivell de precisió, concisió i claredat, exposant tant, si és el cas, els problemes com les alternatives de resolució que s'aporten. Els problemes, actuals o potencials, s'han de definir amb claredat i també s'ha d'exposar la probabilitat que es materialitzin i, en aquest cas, les conseqüències (econòmiques i/o d'un altre tipus) que impliquin.

Referències bibliogràfiques

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.



Associació 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
www.accid.org
[@AssociacioACCID](https://twitter.com/AssociacioACCID)