

Tabla de contenido

1. Introducción.....	5
1.1 Contexto mundial de reestructuraciones empresariales, fusiones y escisiones	5
1.2 Aproximación al concepto de Due Diligence	5
1.3 Due Diligence VS Auditoría financiera	7
Tabla 1: diferencias entre auditoría y Due Diligence	7
1.4 Tipos de Due Diligence.....	8
Figura 1: principales áreas sobre las que versan las Due Diligence	9
1.5 Objetivos de este trabajo.....	10
2. Due Diligence	10
2.1 La decisión de compra	10
2.2 Búsqueda de empresas objetivo	12
Figura 1: El proceso de adquisición	13
2.3 Contacto con las empresas objetivo	13
2.4 Planificación y ejecución de la Due Diligence	15
Tabla 2: relación de riesgos de Due Diligence	19
2.5 Conclusiones e informe de Due Diligence	21
Figura 2: fase de conclusión de DD	23
3. Due Diligence desde la perspectiva del comprador	24
Figura 3: necesidades de información del comprador sobre el vendedor en los procesos de Due Diligence financiero	25
4. Vendor Due Diligence.....	25
4.1. Características y ventajas de la Vendor Due Diligence.....	26
4.2. Desventajas de la vendor Due Diligence.....	27
4.3. Data rooms vituales en la Vendor Due Diligence.....	28
Figura 4: intereses del vendedor en los procesos de Due Diligence.....	29
5. Due Diligence Digital.....	29
Tabla 3: Diferencias entre la Due Diligence tradicional y la digital.....	32
6. Análisis de un caso real de Due Diligence: Brumosos Mortimer.....	33
6.1 Brumosos Mortimer: propuesta de Due Diligence.....	33
6.1.2 Antecedentes	33
Figura 5: Composición del Patrimonio Neto de Brumosos Mortimer.....	34

Figura 6: Número de empleados de Brumosos Mortimer	34
Figura 7: Activo histórico de Brumosos Mortimer	35
Figura 8: Patrimonio Neto histórico de Brumosos Mortimer	35
Figura 9: Pasivo histórico de Brumosos Mortimer.....	36
Figura 10: Pérdidas y Ganancias de Brumosos Mortimer	37
6.1.3 Objeto y alcance de la propuesta	38
6.1.4 Metodología y planificación del trabajo.....	38
6.1.5 Solvencia profesional o técnica	39
6.1.6 Honorarios	39
6.2 Brumosos Mortimer: informe de Due Diligence	39
6.2.1 Antecedentes	40
6.2.2 Objeto y alcance del trabajo.....	41
Figura 11: Cuenta de pérdidas y ganancias del vendedor, ejercicio 2017 .	41
Figura 12: balance de situación a 31 de diciembre de 2017	42
6.3 Resumen de los principales asuntos de interés detectados	43
6.3.1 Limitaciones al alcance.....	43
Limitación al alcance sobre el inventario del vendedor a 31 de diciembre de 2017.....	43
Limitación al alcance sobre el importe de las fianzas a pagar a clientes y a cobrar de proveedores.....	43
6.3.2 Ajustes y reclasificaciones detectados en los Estados Financieros a 31 de diciembre de 2017	44
Ajuste 1: Ajuste del inmovilizado.....	44
Ajuste 2: Defecto de amortización del inmovilizado material e intangible .	45
Ajuste 3: Error de corte de operaciones, otros gastos.....	47
Ajuste 4: Morosidad	48
Ajuste 5: Créditos no recuperables	49
Ajuste 6: Proveedores sin movimientos.....	50
Ajuste 7: Error de corte de operaciones de ingresos.....	51
Ajuste 8: Estimación del gasto por Impuesto de Sociedades	52
Ajuste 9: Activos no afectos a la actividad.....	52
Ajuste 10: Error de corte de operaciones de compras a partes vinculadas	53
Ajuste 11: Resultados atípicos.....	54
Ajuste 12: Regularización de ingresos por ventas y otros gastos de explotación no registrados durante el ejercicio 2017.....	55

Reclasificación: Reclasificación de ingresos por prestación de servicios a terceros y abonos por recompras de mercaderías.....	56
6.3.3 Estados financieros ajustados	57
Tabla 17: Composición del Activo de Brumosos, antes y después de ajustes	57
Tabla 18: Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de Brumosos, antes y después de ajustes.....	58
Tabla 19: Composición de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Brumosos, antes y después de ajustes	59
7. Conclusiones	60
8. Bibliografía	61

1. Introducción

1.1 Contexto mundial de reestructuraciones empresariales, fusiones y escisiones

En un marco global en el que cada vez cobran más peso grandes operaciones entre empresas, con implicaciones estratégicas tan importantes como las que se dan durante las combinaciones de negocios, surge la necesidad de dar razonabilidad a los números ofrecidos por empresas que están en vías de ser absorbidas o escindidas, debido al gran riesgo que comportan este tipo de operaciones y su complejidad.

Para la sociedad adquirente o compradora, es muy importante recibir asesoramiento a la hora de realizar la transacción y que pueda conocer toda la información relevante a efectos de la compra, de la empresa vendedora.

Los compradores, en numerosas ocasiones, se enfrentan a una información desventajosa y asimétrica durante sus procesos de adquisición. La incertidumbre acerca de los flujos futuros de rentabilidad de la compañía que se pretende adquirir también comporta supone un factor de riesgo.

Para la sociedad vendedora o sociedad objetivo, resulta esencial poder ofrecer a sus potenciales compradores una visión real de sus cifras a la hora de lanzar una oferta apoyada en datos reales y contrastados.

1.2 Aproximación al concepto de Due Diligence

Dentro de este contexto surge la Due Diligence, término anglosajón que se utiliza para hacer referencia a la diligencia debida que debe tener un asesor que brinde apoyo a un comprador durante todo el proceso de la operación.

Consiste en un proceso de obtención de información y posterior análisis de esta, que permite facilitar una transacción de empresas. El asesor investiga y analiza las actividades financieras del vendedor con tal de obtener información clara, precisa, veraz y detallada que permita al comprador poder tomar decisiones sobre una base adecuada, puesto que, según Rafael Llorens, "aproximadamente la mitad de las adquisiciones de empresas se consideran después un fracaso; la empresa no era lo que parecía". También evalúa los riesgos, debilidades y fortalezas del vendedor.

Se realiza antes de que se firme un contrato, pero las partes implicadas ya han expresado un entendimiento preliminar en el cual ya concluyen que el negocio puede ser factible financieramente.

El asesoramiento permite ayudar al comprador a estructurar una transacción, a negociar contratos con el vendedor y durante el seguimiento post cierre del contrato, es decir, una Due Diligence también toma en cuenta la correcta implementación de todo lo acordado. Más que una obligación legal, la Due Diligence puede llegar a constituir una obligación legal, pero también se refiere a una serie de investigaciones voluntarias (Flyvbjerg, 2013)

El proceso de Due Diligence, por lo tanto, ofrece una seguridad razonable al comprador de obtener y dar fiabilidad a una serie de informaciones relevantes acerca de la empresa que desea adquirir.

El vendedor también puede verse beneficiado por el asesoramiento de Due Diligence. Como veremos más adelante en este trabajo, para posicionarse como empresa objetivo, el vendedor solicita el asesoramiento para poder analizar sus áreas y ofrecerle las conclusiones a un abanico de potenciales compradores.

Por lo tanto, y de forma resumida: la Due Diligence es un proceso de investigación sobre una empresa, con el objetivo de obtener información de calidad para usarla de base a la hora de asesorar a un inversor o comprador y que este pueda tomar decisiones de cara a una negociación para una posterior fusión, o la compra de la empresa.

Visto lo anterior, podría decirse que la Due Diligence reúne una serie de características:

1. Se centra en la obtención y análisis de información
2. Evalúa riesgos, debilidades, fortalezas y oportunidades del negocio a adquirir e integrar (análisis DAFO) y ventajas competitivas
3. Analiza el posible encaje del negocio adquirido, es decir, evalúa las sinergias entre comprador y vendedor; si sus negocios aportan más valor en conjunto que con la suma de sus negocios separados
4. El propósito del proceso es que el comprador obtenga un nivel suficiente de confianza en la comprensión del negocio objetivo, de modo que pueda establecer una línea de actuación.
5. Tiene un carácter más voluntario que legal
6. Puede versar sobre aspectos legales, patrimoniales, fiscales, financieros, operativos, etc. Tantos como áreas significativas tenga la empresa objetivo.
7. No existen reglas estandarizadas a la hora de realizar una Due Diligence. Cada empresa tiene su propia estructura y valor, por lo que el trabajo de asesoramiento variará en sus procedimientos y calendario de trabajo.
8. La Due Diligence puede ser promovida tanto por el comprador como el vendedor. El primer caso es el más habitual.
9. Nace de la necesidad de tener información suficientemente fiable, debido a un alto porcentaje de fracaso (80%) después de una compra o fusión
10. La Due Diligence comprende una serie de riesgos que han de cubrirse durante el trabajo

1.3 Due Diligence VS Auditoría financiera

Debido a muchas confusiones que llevan a comparar la Due Diligence con la auditoría financiera, se enumerarán una serie de diferencias entre ambos procesos:

Tabla 1: diferencias entre auditoría y Due Diligence

Fuente: (El Cuaderno – Escuela de Ciencias estratégicas Vol 2 N°4 P.263-278, 2008)

	Auditoría	Due Diligence
Enfoque	Pasado	Pasado/Presente/Futuro
Alcance	Definido por la regulación	Definido por el cliente
Acceso	No restringido	Puede ser restringido
Verificación	Pruebas sustantivas	Verificación limitada
Opinión	Formato regulado limitado	La historia completa

En primer lugar, la auditoría financiera tiene como objeto la emisión de una opinión relacionada con las cuentas anuales ya elaboradas de una sociedad. Es decir, el enfoque de la auditoría versa sobre un hecho ya ocurrido.

La Due Diligence también analiza operaciones pasadas, pero con vistas a evaluar operaciones presentes y futuras. El objetivo de una auditoría es la verificación de los estados financieros, mientras que el de la Due Diligence es conocer lo mejor posible esos estados y la compañía que los elabora (Ruiz-Armengol, 2022.)

En segundo lugar, a la hora de cubrir un determinado alcance del trabajo, la auditoría, que es una actividad muy regulada, tiene establecidos unos requisitos profesionales a la hora de abarcar un trabajo, como el alcance del mismo, que está determinado por la responsabilidad del auditor en su actuación.

En la Due Diligence, por otro lado, es el cliente el que establece qué áreas se van a cubrir y en qué profundidad. Cada operación tiene un determinado tamaño y una serie de necesidades, y el asesoramiento goza de mucha flexibilidad, mientras que en la auditoría hay que cumplir la legislación vigente.

En tercer lugar, el equipo de trabajo que realiza la auditoría debe tener total acceso al material de trabajo y la documentación. No sucede así en la Due Diligence, donde por temas de confidencialidad, el acceso a ciertos materiales puede estar restringido.

1.4 Tipos de Due Diligence

El objeto de la Due Diligence, así como su extensión dependerá de las necesidades del comprador. Las modalidades más solicitadas son las siguientes:

Legal: el trabajo recae sobre la validez y arreglo conforme a las leyes de instrumentos legales como licencias, contratos con clientes y proveedores, subvenciones, litigios, situación fiscal, titularidad de los activos y la propia organización empresarial.

Financiero: el objetivo es revisar la información financiera y comercial de la empresa, a fin de determinar un precio justo.

Dentro de este tipo de Due Diligence se valoran los activos y pasivos, se analizan los resultados presentes de la compañía y se proyectan los futuros. Las cuentas anuales, el histórico de volumen neto de la cifra de negocios, las proyecciones financieras son el soporte para esta operación, así como las declaraciones tributarias.

Se revisan la estructura de capital y la financiación, así como el marco contable (tipo de PGC que aplica la empresa) y fiscal (si aplica regímenes especiales como el de criterio de caja o recargo de equivalencia), con el objetivo de presentar de forma fiel y clara la situación financiera de la compañía.

Estratégico: los expertos analizarán el encaje estratégico y la racionalidad de realizar la transacción, además de la razonabilidad de su precio.

Operativo: se evalúa la estructura de la competencia dentro del sector en que opera la empresa, la creación de nuevos productos y servicios, los recursos humanos y el impacto ambiental de las operaciones. Se busca presentar a la compañía dentro del entramado industrial en el que opera, y su valor operacional.

Circunstancial: dentro de esta categoría se analiza qué tan arriesgado es asumir pasivos dentro de un contexto de cambios frecuentes y bruscos dentro de la legislación.

Comercial: la Due Diligence comercial, de forma analítica, aborda las principales fortalezas y debilidades de marketing de la compañía objetivo, así como sus cifras de ventas con el objetivo de asegurar el encaje comercial con la empresa inversora.

Tributario: el objetivo es detectar contingencias fiscales, es decir, deudas tributarias no expuestas por la empresa objetivo, así como créditos tributarios de los que la empresa se pueda beneficiar. El objetivo de este modo es presentar el compliance que tiene la empresa con sus obligaciones tributarias.

De mercado: el objetivo será conocer el mercado objetivo del vendedor. Será aquí cuando el vendedor analice y compare su mercado con el del vendedor para poder evaluar la posible aparición de sinergias entre los dos públicos objetivo.

Medioambiental: se revisa el compliance con la legislación medioambiental vigente, el impacto que tiene la compañía en su entorno mediante generación de residuos, emisión de gases de efecto invernadero, riesgos y posibles litigios por temas medioambientales, etc.

Una Due Diligence enfocada en el medio ambiente o el cambio climático debería sostenerse en un proceso continuo y cambiante, de estudio y evaluación de cada nuevo marco normativo en materia medioambiental, y dar respuesta a los riesgos e impactos negativos planteados, así como concienciar a las empresas y comprometerlas con una reducción paulatina de los gases y residuos generados. (Sales et al., 2023)

De Recursos Humanos: los asesores enfocarán su trabajo en el talento y el liderazgo organizacional. Se revisarán los problemas sindicales existentes o potenciales, ineficiencias en la adecuación del personal técnico de recursos humanos que seleccionará candidatos, si la empresa paga a sus empleados conforme al convenio colectivo en vigor, la compatibilidad de las políticas de recursos humanos y la estructura organizativa, etc.

De propiedad intelectual: la Due Diligence de propiedad intelectual se centra en los derechos intangibles en poder de la compañía objetivo: patentes, marcas, secretos comerciales, software, hardware y cualquier otro derecho intangible.

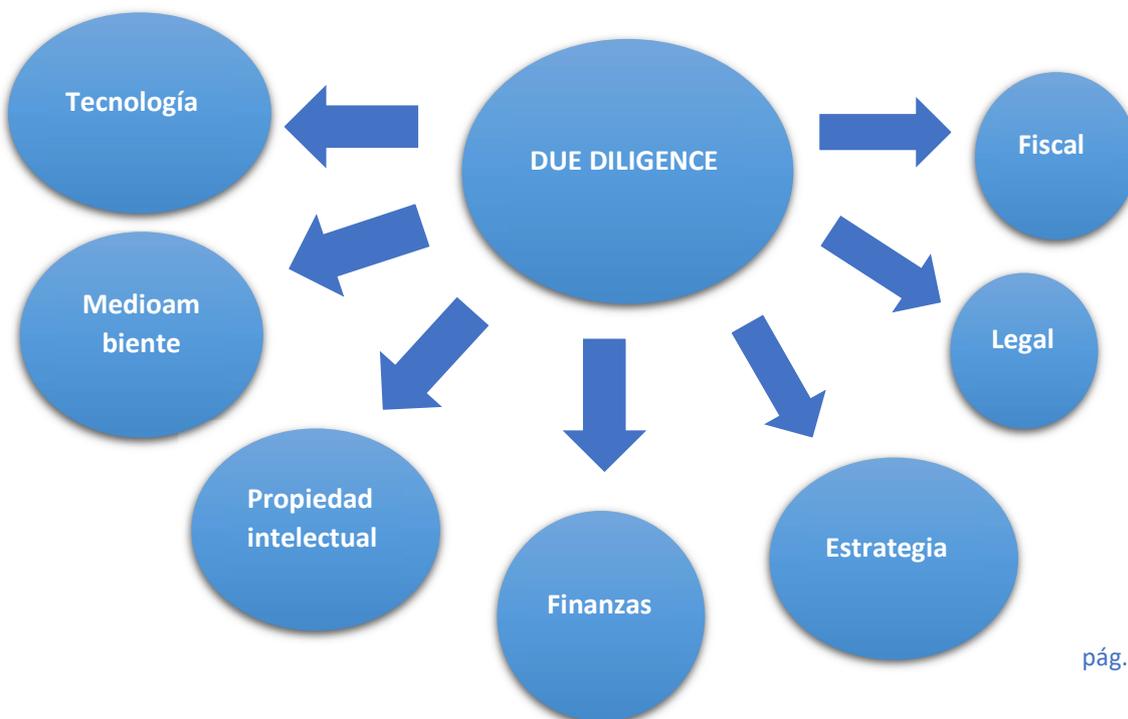
Tecnológica: se enfoca principalmente en los aspectos tecnológicos, como la Inteligencia Artificial, la minería de datos, los servidores de la compañía, los equipos informáticos, etc.

Inmobiliaria: enfocada en transacciones inmobiliarias. Se revisan cuestiones fiscales, técnicas, medioambientales, legales y comerciales (Müller et al., 2021). Se evalúa también la estructura y valoración de los inmuebles, así como el mantenimiento efectuado.

De derechos humanos: ligada en parte a los aspectos medioambientales tratados antes, ya que la contaminación afecta directa e indirectamente a la salud de las personas (Guanipa & Chimá, 2023). El cumplimiento de estos derechos humanos se analiza desde muchas perspectivas. Tratados y convenios, aplicación de estos en zonas conflictivas y el trato a los prisioneros de guerra, entre otros

Figura 1: principales áreas sobre las que versan las Due Diligence

Fuente: elaboración propia



1.5 Objetivos de este trabajo

Este trabajo, mediante la revisión de literatura y comentarios hacia esta, pretende ofrecer una visión completa de la Due Diligence como un proceso a la orden del día, del que se sirven compradores, vendedores y asesores para concretar negocios.

también tiene como objetivo ahondar en la perspectiva y en los intereses de cada una de las partes, así como plantear y analizar un caso real de Due Diligence para poder desarrollar una visión práctica de los resultados de estos procesos, así como del trabajo realizado para llegar a las conclusiones y ajustes que aparecen en los informes finales.

2. Due Diligence

2.1 La decisión de compra

El proceso comienza con la búsqueda e identificación de una oportunidad de negocio por parte de una empresa compradora. Los administradores son libres, desde un punto de vista legal, de tomar decisiones basadas en su juicio profesional mientras estas no contradigan la ley o los estatutos societarios (art. 226 LSC), con lo cual no debe darse ningún conflicto de intereses legal que afecte al procedimiento normal de toma de decisiones. Este deber de los administradores de realizar Due Diligence en los procesos de adquisición de empresas recibe el nombre de "business judgment rule" (Aguayo, 2019)

Durante esta primera fase, también llamada "fase preliminar", el comprador establece el alcance del encargo y acude en busca de aquellos asesores, abogados, contables y demás profesionales necesarios que se encargarán de revisar las distintas áreas del potencial objetivo.

Cabe recalcar que, cada transacción es única, por lo que cada Due Diligence se lleva a cabo de manera distinta, siendo el nexo común entre todas la participación de los distintos expertos contables, legales, fiscales, etc.

Los asesores pueden venir de campos de conocimiento muy diferentes, pero se pueden dividir en varios grupos a la hora de involucrarse en una Due Diligence: (Vera Velez et al., 2021)

- a) **Profesionales legales:** expertos en áreas corporativas, fiscales, de bienes inmuebles, medioambientales, laborales, de seguros, etc.

Cuanto más alcance y magnitud tenga el trabajo de asesoramiento, más se sustituirá el papel de los asesores internos por consultorías externas.

- b) **Profesionales financieros:** dentro de las fusiones y adquisiciones se cuenta con expertos contables internos de las empresas y con auditores externos

- c) **Profesionales operativos:** personal de operaciones clave, como gerentes internos o consultores externos.

Dentro de la fase preliminar se deben abordar una serie de puntos:

-Objetivos de la transacción: la decisión de compra puede surgir como respuesta a una necesidad puntual o bien ser parte de un plan de adquisiciones ya establecido. Es importante para el asesor tener en cuenta los objetivos del comprador, ya que, dependiendo de las características de este, puede estar en busca de rentabilidad inmediata o buscar adquirir un negocio exitoso a largo plazo. *"Es por ello por lo que cualquier asesor que vaya a colaborar en cualquiera de las fases del proceso debe contar con un conocimiento previo de los objetivos de su cliente. De no ser así, corre el riesgo de no planificar y enfocar su trabajo adecuadamente"* (Gil, 2018)

-Proyección e integración: se analiza el posible impacto de integrar a la empresa objetivo en el comprador, en base a unos supuestos hipotéticos. Cabe mencionar que diversos estudios referentes a las proyecciones durante esta fase determinan que, en los proyectos de mayor envergadura, se tiende a *"infravalorar los costes, los plazos de ejecución y los riesgos de las tareas mientras que se suele sobrevalorar los beneficios de las mismas tareas"* (Flyvbjerg, 2013, p.761).

Lo anterior se debe a que las empresas adoptan una visión centrada en los componentes del proyecto en cuestión, en lugar de analizar los resultados de acciones similares realizadas por otras empresas. Las proyecciones son necesarias en muchas transacciones, debido a que son un reflejo numérico de los planes a futuro de la compañía, tomando de base una serie de planes y estrategias de negocio. Dentro de cualquier proyección conviene incorporar elementos como modificaciones de estrategias, sinergias, inversiones y/o desinversiones adicionales.

El equipo de trabajo de la Due Diligence debe ser consciente de que las proyecciones tienen un componente de aleatoriedad a incluir en el modelo que se utilice para proyectar los sucesos económicos y no económicos futuros, de modo que deberán enfatizar en considerar en la preparación del modelo, su adecuación a la realidad de la compañía y el riesgo inherente a cualquier operación de estas dimensiones, así como cualquier rango de resultados (Ruiz-Armengol, 2022)

-Características del objetivo: el comprador revisa los principales indicadores de la empresa objetivo: volumen de ventas, cifra de personal, cash Flow, apalancamiento, presencia geográfica e importe estimado de la transacción. El papel del asesor en este punto consiste en analizar a varios objetivos y sugerir la mejor alternativa para el comprador, a efectos de reducir el riesgo de Due Diligence.

-Formación del equipo de trabajo: A menudo los compradores de tamaño pequeño o mediano, incluso las grandes empresas, no cuentan con recursos o departamentos internos dedicados a procesos de este tipo (Gil, 2018)

Por lo tanto, se recurre a distintos tipos de expertos independientes para la realización del trabajo: consultores, auditores, expertos legales, fiscales... todos pueden formar el equipo de trabajo y realizar el proceso. El tamaño del equipo dependerá del alcance de

la Due Diligence y, por supuesto, de los recursos del comprador. Una vez reunido el equipo, se debería llevar a cabo una planificación de todo el proceso, en la que se involucre al comprador y se le informe debidamente de todos los aspectos del objetivo, con el fin de evitar interrupciones y el fracaso de la transacción.

2.2 Búsqueda de empresas objetivo

Las adquisiciones y fusiones de empresas son operaciones que deberían hacerse únicamente después de un exhaustivo estudio y consideración de alternativas, y considerarlas como un medio para la consecución de objetivos estratégicos, no como un reto administrativo o una acción a realizar por el simple hecho de disponer de grandes cantidades de efectivo. (Harapan et al., 2020)

Esta fase de búsqueda, también llamada "targeting", se puede llevar a cabo por la misma empresa o, una vez más, recurriendo a expertos independientes. Los métodos de selección de los 'targets' varían de un asesor a otro, aunque es muy común el empleo de muestreos y/o modelos estadísticos, ya que una gran cantidad de empresas pueden cumplir a priori con los objetivos del comprador.

Se realizará una búsqueda de todas las empresas que cumplen los criterios establecidos por el comprador, y se recopilará información de cada una. Los candidatos seleccionados se clasificarán en función de su idoneidad a la hora de cumplir con los objetivos estratégicos del comprador.

Luego sigue la aproximación (Harapan et al., 2020), dependiendo de factores como la nacionalidad, la industria en que se mueven, la estructura de liderazgo, etc.

Las adquisiciones "a menudo crean incentivos compensatorios. La literatura al respecto muestra que los CEOs reciben unas cuantiosas compensaciones post-compra que nada tienen que ver con su desempeño. Por estos motivos, los adquirentes tienen que hacer frente a presiones para conseguir incentivos por cerrar negocios de forma rápida" (Wangerin, 2019, p.9), de modo que cabe recalcar la importancia de emplear las adquisiciones como acciones estratégicas.

En el caso particular de Due Diligence de Private Equity (entidades que invierten en otras con un gran potencial de crecimiento a cambio de controlar un porcentaje de las acciones), es el comprador quien toma la iniciativa de buscar e iniciar la relación con el 'target', siendo la estrategia encontrar entidades donde el crecimiento se pueda conseguir vía incentivos, gobernanza e inversiones.

Las empresas que se adquieren suelen estar bien establecidas dentro de su sector, con una alta proporción de activos tangibles. Los compradores eligen por lo general a compañías dentro del sector de producción de tecnologías avanzadas de manufacturación (Wilson et al., 2022)

El caso opuesto es cuando el vendedor es el que acude al comprador, si este reúne las características, el proceso pasa a su siguiente fase (Gil, 2018)

Existen empresas de corporate finance que sirven como portal de contacto entre compradores y vendedores. El comprador publica un anuncio en el que establece los

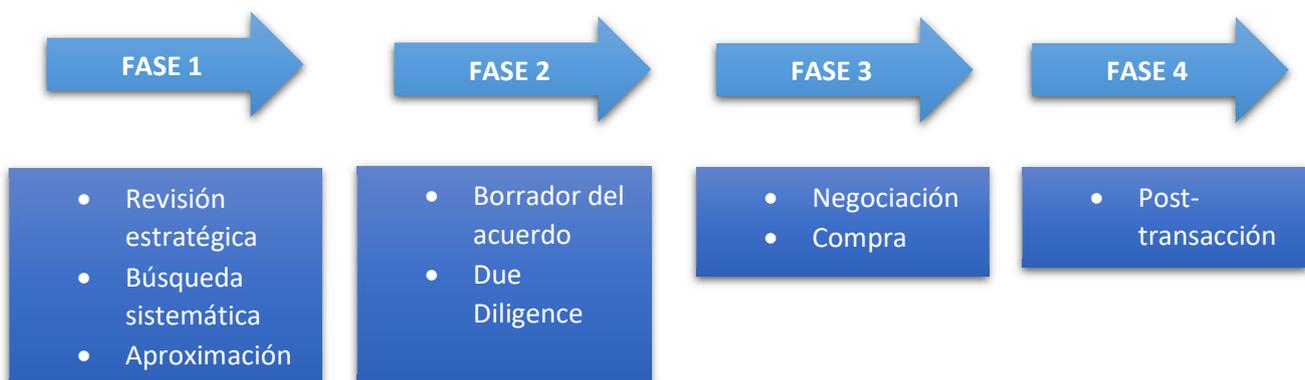
requisitos que debe tener una potencial empresa objetivo, dejando a continuación sus datos de contacto. El analista de corporate finance realiza por su parte un análisis sobre un conjunto de empresas para determinar cual o cuales de ellas constituyen un posible 'target'.

Según (Gil, 2018, p.19), "suele ser recomendable confiar a terceros la búsqueda de potenciales "Targets" y los primeros contactos. La razón para ello suele ser por falta de recursos propios o por preservar la identificación del comprador hasta el último momento, de cara a no inquietar al mercado, a los competidores, al personal del comprador y al del vendedor y, también, en el caso de no llegar a buen fin la transacción, de no perjudicar las negociaciones y el precio en un proceso similar posterior con otro potencial vendedor".

Por todo lo anterior citado, es común encontrarse con acuerdos de confidencialidad dentro de los procesos de Due Diligence. Además, la participación de terceros independientes ofrece una mayor confianza en el proceso de cara al mercado, similar al papel social que cumple la auditoría financiera.

Figura 1: El proceso de adquisición

Fuente: (Harapan et al., 2020)



2.3 Contacto con las empresas objetivo

La ronda de contactos se inicia después de identificar a los potenciales objetivos. Dentro de esta fase podemos identificar tres etapas:

- Pre-negociación del precio y las condiciones:** tanto para el comprador como para el vendedor, lo idóneo es llegar a un acuerdo de exclusividad, que permita al comprador no entrar en competencia con otros posibles interesados en adquirir la empresa objetivo.

En el caso de subasta u oferta pública, se entiende que un acuerdo de este tipo no es posible, de hecho, las Due Diligence en subastas públicas pueden ser muy hostiles de cara a conseguir un mínimo de cooperación por parte de la empresa

objetivo, hasta el punto de tener que contar con información externa extraoficial además de la ya hecha pública (Harapan et al., 2020).

Dentro de las condiciones, se pueden establecer límites, en tanto que la sociedad vendedora no tiene por qué proporcionar toda la información que solicite el comprador, aunque esto siempre supone un riesgo; cualquier déficit de información afecta negativamente a la toma de decisiones por parte del comprador.

Estos límites pueden ir referidos al alcance del trabajo. El caso más habitual es el de un comprador y un vendedor que son competidores directos, en el que puede resultar arriesgado facilitar información delicada al competidor acerca de la estructura empresarial, estrategias, proyectos futuros, lazos con clientes y proveedores...

En el caso de que la operación de compraventa no se produzca, esta situación dejaría al vendedor muy vulnerable. Lo mismo sucede con información publicada en registros públicos, como el Registro Mercantil, en cuyo caso es tarea del comprador conseguir dicha información, cumpliendo con su deber de autoinformación. (Aguayo, 2019.)

En lo que se refiere a la Due Diligence, lo más importante dentro de la firma de los preacuerdos es que, efectivamente, haya un trato en marcha (Harapan et al., 2020) . Redactar el documento generalmente da una idea tanto al comprador como al vendedor de los intereses del otro.

Ambas partes habrán decidido que existe suficiente acuerdo entre ellos para continuar y ambos pueden tener seguridad y confianza en que el trato seguirá adelante porque disponen de un documento que establece los puntos fundamentales. Por lo tanto, la Due Diligence puede comenzar.

- b) **Carta de intenciones:** dentro del ámbito internacional se dice que el término "carta de intenciones", significa "cualquier documento precontractual mediante el cual una o todas las partes interesadas buscan organizar la negociación y la celebración del contrato, y se señala que en la práctica implican "acuerdo en la intención de negociar para acordar" (Varón, 2019, p.158)

Es en esta carta donde figurará normalmente el acuerdo de exclusividad mencionado en el apartado anterior. Dentro de la carta de intenciones se tratan los siguientes puntos: las partes implicadas, en qué consiste el negocio del vendedor, un precio orientativo y sujeto a ajustes... En el caso del precio, se pueden emplear varias técnicas de valoración a la hora de establecerlo: método del descuento de flujos de caja, múltiplos del EBITDA... siendo la primera la más empleada a la hora de valorar empresas, ya que se apoya en un profundo entendimiento de la sociedad o negocio que se va a valorar.

El vendedor es quien marca a qué información se va a acceder a la hora de valorar el negocio, ya sea digital o físicamente, en las instalaciones del vendedor.

Lo ideal sería un "Full Access", es decir, "Acceso total a la información, a la empresa y a su personal sin restricción alguna" (Gil, 2018, p.18)

Asimismo, una carta de manifestaciones sirve como medida adicional y complementaria para constatar que el vendedor ha proporcionado toda la documentación necesaria al equipo de trabajo, y que esta es verídica e íntegra. Dichas manifestaciones serán proporcionadas normalmente por el vendedor, ya que es quien suele ostentar la posición dominante dentro de la operación, interesando al comprador regular de algún modo que lo que se está revisando sea veraz, estableciendo responsabilidades y consecuencias en caso contrario (Aguayo, 2019).

Las manifestaciones firmadas suponen un gran ahorro de costes y tiempo en procesos judiciales derivados de las contingencias que se pudieran dar durante el trabajo.

- c) **Presentación de oferta no vinculante o vinculante sujeta a resultado:** cabe destacar que es de interés para el comprador que el proceso de Due Diligence termine antes de aceptar cualquier oferta, de modo que cualquier riesgo o ajuste que aparezca a raíz de la información presentada por el vendedor, pueda ser tenido en cuenta por el comprador y así poder renegociar las condiciones y/o el precio.

2.4 Planificación y ejecución de la Due Diligence

La Due Diligence financiera es un proceso muy complejo que depende de múltiples intervinientes (asesores, inversores, vendedores, compradores, personal de la compañía objetivo) y de un gran volumen de información a analizar, junto con limitaciones de tiempo.

Por lo tanto, el primer objetivo de la Due Diligence será conseguir un buen nivel de cooperación por parte de la compañía vendedora, ya que las prioridades entre comprador y vendedor no suelen coincidir. Esta última puede plantearse cuestiones como el impacto de la Due Diligence en el trabajo diario de la empresa, ya que tendrá que dedicar a parte del personal a resolver las cuestiones que se planteen durante el asesoramiento. También podría no mostrarse cooperativa debido a la posible pérdida de confidencialidad.

Debido a lo anterior, es necesario abordar entre todas las partes cualquier punto de fricción o que genere reticencias en el vendedor, de cara a lograr el máximo grado de cooperación.

En cuanto al calendario de trabajo, si bien es una limitación impuesta al equipo de Due Diligence, este deberá hacer un uso eficiente del mismo y mostrar diligencia en sus actuaciones. (Ruiz-Armengol, 2022)

Una vez identificada la oportunidad de negocio y la empresa objetivo, y habiendo llegado a un entendimiento con esta, el comprador procederá a contratar a los expertos que van

a llevar a cabo el proceso de Due Diligence (auditores, contables, expertos legales y fiscales, consultores...) Cada experto va a revisar una serie de áreas dentro del vendedor.

El número de áreas a revisar dependerá del alcance y el objeto del trabajo de la Due Diligence en cuestión; si esta llegara a versar sobre aspectos medioambientales o de derechos humanos, se deberá ampliar el equipo de trabajo a su vez, con expertos en dichas áreas).

El vendedor, por su parte, designará a un equipo, perteneciente al negocio, para que pongan a disposición de los asesores toda la información que resulte de interés para el trabajo a realizar. En esta parte es fundamental obtener la información más actualizada posible de la empresa objetivo, y verificar su exactitud. Un buen asesoramiento ayuda a los adquirentes a identificar de forma precisa y realizar valoraciones fiables de los activos adquiridos y de los pasivos asumidos en la transacción. (Wangerin, 2019).

En la actualidad, se recurre a data rooms virtuales, es decir, portales donde el vendedor pone a disposición toda la información a revisar. El control sobre el uso de los documentos proporcionados se realiza de manera más eficiente, ya que se puede saber qué documentos se están abriendo, modificando y descargando.

Una manera menos sofisticada sería utilizar una carpeta de Drive o Dropbox. Cualquier informe, cambio o ajuste se puede incorporar a la carpeta compartida con el equipo de trabajo, para su posterior descarga y revisión.

Estos métodos permiten que, a la información, solo accedan aquellas personas autorizadas, ya que se pueden establecer invitaciones al uso de las carpetas, únicas e intransferibles.

Como medida de seguridad adicional, es imprescindible la realización de copias de seguridad de toda la información, preferiblemente automáticas y en la nube y/o en un disco duro externo, en caso de que esta esté alojada en un servidor compartido por el equipo de trabajo. Los ciberataques siempre suponen un riesgo muy costoso para todas las partes implicadas en el proceso de compraventa.

Se entraría de este modo en la fase preliminar de Due Diligence, en la que se deben tener en cuenta los siguientes puntos:

- Comprensión del cliente: el comprador, qué tipo de empresa es, por qué va a comprar al vendedor, cómo va a llevar a cabo la operación, de qué medios dispone para pagar el precio acordado, un primer vistazo a sus cuentas anuales para verificar que su estructura patrimonial tenga sentido en relación a la actividad que realiza
- Alcance del trabajo: dentro de este punto, se debe buscar un equilibrio entre el coste, el nivel de riesgo y el tiempo empleado. Una Due Diligence no puede abarcar la totalidad de las áreas que componen el negocio a adquirir. Al igual que en la auditoría financiera, se debe profundizar más en aquellas áreas significativas. No hay un límite preestablecido, pero es cierto que se realizará un trabajo con el objetivo de obtener cuanta información sea necesaria para que el comprador pueda emitir un juicio basado en evidencia bien argumentada y

suficiente, de modo que este conozca la compañía, las condiciones de la transacción, cualquier impacto futuro a la hora de incorporar el negocio a su cartera, etc. (Ruiz-Armengol, 2022)

- Fijación del calendario de trabajo: establecimiento de plazos, prórrogas y horas a dedicar al trabajo, o bien una serie de objetivos a cumplir independientemente del tiempo que se emplee.
- Aceptación de la propuesta de servicios: en la propuesta de Due Diligence se resume todo el trabajo a realizar. Los antecedentes del comprador, el alcance y el objeto del trabajo, un resumen de los principales puntos de interés y varios anexos con la información empleada para revisar cada área. También, y como ya veremos más adelante, incluso se incluye un apartado relativo a la "solventía profesional" del equipo de trabajo, remarcando la experiencia que avala a los expertos implicados.

A continuación, el proceso pasaría a la fase de recogida y análisis de la información. Al comprador se le facilita un check list o plan de colaboración (al igual que en las auditorías), donde se solicita una serie de información.

Dicho plan puede ser más o menos extenso en función del trabajo, pero hay ciertos ítems que se suelen solicitar de forma recurrente: modelos fiscales, certificados de estar al corriente con Hacienda, libros de facturas, resúmenes intermensuales de nóminas, etc. Se solicitan una serie de ítems relacionados con cada área que va a ser objeto de estudio.

Ejemplo de lo anterior puede ser que, dentro de una revisión del área de personal de la empresa objetivo, se soliciten los resúmenes de nóminas, el convenio colectivo aplicable al sector, los justificantes de pago de las nóminas, una relación de beneficios sociales y prestaciones adicionales a los trabajadores.

Esta información tiene, según (Ruiz-Armengol, 2022) 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)"

Debido al gran flujo de información a manejar por el equipo de trabajo, es conveniente distinguir y filtrar aquella información relevante de la que es más accesoria o secundaria.

Un buen proceso de Due Diligence analizará con precisión la información que más aporte a la toma de decisiones en lo relativo a la compra de la entidad. No quiere decir que el resto de información no sea de utilidad, pero sí es conveniente ir de lo específico a lo genérico cuando se trata de analizar información.

Existen una serie de riesgos de que los asesores de Due Diligence deben tener en cuenta a la hora de recopilar y producir información confiable de de calidad. Según (Turuk & Moric Milovanovic, 2020), los riesgos serían los siguientes:

- No recopilar información de calidad de fuentes primarias y confiables: podríamos entender esta afirmación si tomamos de ejemplo a un equipo de Due Diligence que analiza áreas secundarias de la empresa cuando de lo más significativo solo se analizan datos muy específicos
- Tendencia a recopilar y confiar en información que confirma creencias preconcebidas. Es decir, caer en un sesgo de confirmación. Ningún dato o resultado obtenido durante la Due Diligence está libre de escrutinio, todo debe ser revisado por varias personas, acompañado de cierto escepticismo profesional.
- Dar más importancia a la información subjetiva que a la información externa. La información que proviene de expertos independientes tendrá una mayor fiabilidad que la aportada por la propia compañía.

Como remedio para estos riesgos potenciales, los negociadores deben:

- Reconocer la importancia de las fuentes primarias para recopilar información crítica, recurriendo primero a estas y luego a los datos secundarios
- Implementar la defensa del diablo para desafiar suposiciones y creencias preconcebidas, o lo que es lo mismo, defender una posición en la que no se cree o argumentar en contra de una en la que sí se cree.
- Actuar de forma humilde y limitar la arrogancia.

La siguiente tabla resume los principales riesgos a la hora de realizar una Due Diligence de forma eficaz:

Tabla 2: relación de riesgos de Due Diligence

Fuente: (Turuk & Moric Milovanovic, 2020)

Tipo de riesgo	Descripción
Sesgo de disponibilidad de información	Se refiere a la limitación del esfuerzo en la recopilación de datos secundarios que están disponibles con facilidad y, a su vez, las decisiones se toman en base a un conjunto limitado de datos e información
Sesgo de confirmación	Se refiere a la tendencia de los asesores de excluir información no confirmatoria, y a su vez hacerlo sin un análisis adecuado, comprometiendo así la integridad del proceso de Due Diligence
Sesgo de exceso de confianza	El exceso de confianza es un sesgo cognitivo que puede influir en las decisiones al subestimar los recursos necesarios para emprender con éxito iniciativas estratégicas
Presión por tiempo	Las partes vendedoras a veces tienden a usar tácticas de presión de tiempo para limitar el descubrimiento de información y el proceso de análisis de información.
Agentes interesados	Debido a las complejidades de las fusiones y adquisiciones, las partes suelen depender de los servicios de expertos externos (agentes) que a menudo actúan en su propio interés, ya que normalmente solo reciben una compensación si se cierra el trato.
Obsesión por cerrar el trato (Deal fever)	La fiebre de acuerdos (tendencia a cerrar acuerdos) también es característica de las unidades de fusiones y adquisiciones internas, ya que estas unidades también están ansiosas por cerrar muchos acuerdos para hacer crecer sus operaciones, independientemente de las consecuencias futuras
Enfoque estrecho (Narrow focus)	A veces, la diligencia debida se centra estrechamente en unos pocos temas, como: financieros, legales u operativos, mientras se ignoran otras áreas importantes.
Complejidad	La Due Diligence en algunos casos es casi imposible de realizar debido a las complejidades de los activos involucrados en el trato.

No se emitirá opinión alguna, como sí es el caso de la auditoría, sobre la razonabilidad de la información que se va a tratar, aunque sí es cierto que, a la hora de analizar los ítems, se emplean ciertos procesos empleados en la auditoría financiera, como son los cuadros entre libros de facturas y modelos fiscales de IVA, por ejemplo.

No obstante, y aunque no se emita opinión, sí es cierto que durante el proceso se deben sopesar las debilidades y contingencias halladas en el vendedor, y abordarlas para darles respuesta. Una deuda tributaria reflejada de forma incorrecta o directamente omitida, una plantilla a la que no se remunera según convenio, saldos a cobrar de clientes que no han sido pagados en un largo periodo de tiempo sin que se reclasifique...

Lo anterior mencionado tiene un impacto negativo en el prestigio y la ética corporativa del vendedor en el mercado y mundo empresarial (Enrique et al., 2021)

El siguiente paso del proceso es proceder al análisis de todas las áreas sobre las que va a tratar el trabajo: financiera, operativa, legal, laboral, fiscal, medioambiental... tantas como alcance tenga el trabajo. La información de soporte pueden ser las cuentas anuales (auditadas o no auditadas) del vendedor, proyecciones y datos históricos (Llorens, n.d.)

Se procederá a revisar la evolución de los activos y pasivos de la compañía de forma histórica, y si la estructura patrimonial que resulta es adecuada y representa una imagen realista de la compañía. Una buena adecuación permite realizar proyecciones a futuro más fiables. Cualquier partida inusual o extraordinaria debería ser identificada y analizada posteriormente.

También se revisará la estructura de los activos y pasivos; si se corresponden con el nivel de actividad de la compañía y sus ventas, su política de inversión y financiación...

También se revisará el adecuado cumplimiento de todas las obligaciones legales de la sociedad vendedora.

Cualquier incorrección, contingencia o irregularidad detectada, así como el posible impacto que puedan tener, se revisa y soluciona antes de que se efectúe la adquisición del negocio.

Al estar ante una transacción en la que se transmite un negocio, los responsables del equipo de Due Diligence deben tener en cuenta el objetivo del trabajo, y que el informe a emitir sea de utilidad para la toma de decisiones. Para abordar cualquier contingencia, se deben planificar reuniones para que el equipo de trabajo de los asesores pueda analizar el impacto o el posible impacto de dichas contingencias, y también para revisar el trabajo realizado hasta el momento.

Luego se pasaría a la fase de confirmación de datos: conforme se va recibiendo la documentación por parte del vendedor, los asesores la analizarán y plantearán las posibles dudas a aquel, manteniendo reuniones.

Inicialmente, el proceso de Due Diligence facilita todo flujo de información entre el adquirente y el objetivo durante las negociaciones de los términos del acuerdo de adquisición. Una vez concretado el acuerdo, el proceso cambia, para incluir informaciones privadas y verificaciones. (Wangerin, 2019). También se señala que, ante una posible interrupción del proceso, el adquirente sufre un mayor riesgo de no conseguir información privada relevante para la valoración de la empresa objetivo, o bien detectar contingencias o incumplimientos. Como bien indica el nombre del proceso,

la diligencia debida es un aspecto clave a la hora de obtener toda la información que va a ser de utilidad, ya que una menor diligencia tiene como resultado una serie de efectos adversos.

2.5 Conclusiones e informe de Due Diligence

Por último, llega la emisión del informe de Due Diligence. Cuando los distintos asesores finalizan su trabajo y obtienen resultados provisionales, se pasa a cruzar dichos resultados. La conclusión de la Due Diligence se reflejará en el informe final. Según (Ruiz-Armengol, 2022) "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." pero la conclusión final se recoge en el informe.

Cabe mencionar que los informes deben quedar redactados de modo que el resto del equipo, aunque no sean expertos en cada área de la Due Diligence, puedan entender el trabajo realizado y tomar decisiones en base a esa información. No hay una estructura arquetípica, dado que hay mucha variedad de transacciones. Encontraremos esa variedad en los informes de Due Diligence, aunque principalmente veremos que difieren en la extensión de las conclusiones; hablaremos de informes largos e informes cortos (Ruiz-Armengol, 2022):

- **Informes largos:** abarcan de manera exhaustiva las áreas que han sido objeto de revisión, valoran aspectos de forma cuantitativa y cualitativa, detalles de las reuniones mantenidas con la entidad, documentación revisada incluida como anexo, contingencias halladas durante el transcurso del trabajo, etc.
- **Informes cortos:** suelen acompañar a los informes largos a modo de sumario ejecutivo, y son más atractivos a la hora de presentarlos ante un comprador o compradores, ya que son más visuales y resumen las principales conclusiones, hechos a tener en cuenta y cualquier medida adicional para efectuar la transacción.

Aunque los informes difieran en extensión como hemos visto antes, todos suelen compartir los siguientes puntos:

- **Objeto, alcance y razón del trabajo:** se comentan los antecedentes del vendedor, a fin de comprender su situación actual y el motivo por el que se va a realizar el proceso de Due Diligence
- **Áreas del vendedor analizadas,** siguiendo el orden del plan de colaboración o cuestionario preliminar. Se incluyen resúmenes del trabajo realizado en cada área, y la documentación que ha servido de soporte.

- **Responsabilidades:** mientras que la responsabilidad de un auditor está regulada y en todos los informes de auditoría se repite la misma estructura, en los informes de Due Diligence no sucede así. No obstante, en la práctica se establece una responsabilidad económica en base a la cual deberá responder el asesor, ya que las transacciones pueden ir de pocos miles a millones de euros. Esta responsabilidad dependerá una vez más de la magnitud de la transacción y de los honorarios del asesor.
- **Cláusulas de confidencialidad:** para salvaguardar la información ofrecida por el vendedor, especialmente cotiza en bolsa.
- **Honorarios**
- **Procedimientos:** deben estar enfocados a recabar la información que resulte de interés para la transacción. Un procedimiento típico es el análisis de las principales magnitudes económico-financieras de la entidad, como el EBITDA, el CMPC, el balance y la cuenta de resultados de los dos últimos ejercicios. También se analiza el reparto de la propiedad de la empresa; cómo se distribuyen las acciones.
- **Irregularidades, incorrecciones y ajustes propuestos:** este apartado suele aparecer al final del informe, y reúne todas las contingencias detectadas durante el trabajo, resumidas. Es importante identificar a aquellas personas dentro de la entidad objetivo que tienen potestad sobre las áreas sobre las que se recomienda llevar a cabo ajustes.

Estas circunstancias pueden suponer una modificación parcial o total de las condiciones o el precio del acuerdo, aunque no suponen que la transacción se interrumpa o cancele, necesariamente.

- **"Deal Breakers":** un concepto que significa que, si una circunstancia se cumple, supondrá el fin de algo, en este caso, de la transacción; son líneas rojas. Varios ejemplos de Deal Breakers, según (Gil, 2018, p.31)
 - *"EBITDA ajustado resultante por debajo del mínimo acordado en la Carta de Intenciones"*
 - *"Contingencias fiscales inasumibles o sin garantías"*
 - *"Pleitos significativos pendientes de resolución con impacto financiero significativo, reputacional o que afecta a las marcas"*
 - *"Pérdida de uno o varios clientes significativos"*

Una vez terminado, el informe se presenta al cliente, junto con los resultados del proceso. La adecuada comprensión del cliente del procedimiento seguido en todas las

fases le permitirán lograr los objetivos deseados y tomar decisiones que beneficien a todas las partes implicadas en el acuerdo de adquisición.

Figura 2: fase de conclusión de DD

Fuente: elaboración propia



Comienza ahora la fase de negociación para ultimar los detalles del trato. Aquí es donde surgen los enfrentamientos más importantes entre las partes, pero finalmente, después de muchos regateos, concluyen las negociaciones, se llega a un acuerdo y se firma el trato (Harapan et al., 2020).

Como se mencionó anteriormente, la Due Diligence fomenta las negociaciones al identificar los riesgos contra los cuales el comprador debería negociar algún tipo de protección, que podría ser mediante una reducción del precio de la transacción o mediante una garantía del vendedor para compensar cualquier pérdida.

Conviene no olvidar la fase post-venta, que puede ser igualmente complicada, debido a que es el momento de hacer que la nueva adquisición haya merecido la pena para el precio pagado.

Una buena Due Diligence abordará adecuadamente esta última fase, en tanto en cuando dará respuesta a lo que se pretende conseguir con la adquisición de la empresa objetivo. Si los motivos están bien sustentados, y la operación es un medio para un fin y no el fin en sí, la post-venta no debería plantear muchos desafíos y ser más bien recoger los frutos de todo el trabajo previo.

Cabe destacar que no todas las Due Diligence concluyen con una negociación para una adquisición. Existe un amplio rango de acuerdos y transacciones (Harapan et al., 2020)

- Inversiones de capital privado para proporcionar capital de desarrollo a una empresa privada o para financiar un 'Management Buy In' (MBI) o un 'Management Buy Out' (MBO)
- Provisión de servicios bancarios ya sea antes del préstamo o cuando existe la preocupación un préstamo existente
- Empresas conjuntas o 'joint ventures'

- Alianzas estratégicas
- Desinversiones
- Privatizaciones
- Fusiones y escisiones

3. Due Diligence desde la perspectiva del comprador

Los procesos de fusiones y adquisiciones implican una gran diligencia por parte del comprador, que querrá asegurarse de que comprende la empresa que está comprando y por ende los derechos y obligaciones que vienen sujetos a la operación: pasivos contingentes, contratos con clientes o proveedores importantes, litigios y reclamaciones, saldos en cuentas corrientes, derechos de propiedad industrial, etc.

El comprador necesita obtener información de distintas fuentes, ya sean públicas, como los registros mercantiles, o privadas (Harroch & Lipkin, 2014)

- Información financiera: el histórico de las principales magnitudes financieras de la empresa objetivo, ratios, métricas y márgenes ayudarán a determinar la razonabilidad de cualquier juicio que se emita sobre la viabilidad futura de la empresa vendedora.

El comprador necesita evaluar la evolución de los resultados del objetivo durante los últimos cinco años, su estructura patrimonial; si tiene un alto o bajo nivel de endeudamiento.

También querrá saber si los estados financieros de la empresa están auditados y el tipo de opinión que recibieron dichos estados. Si fue favorable ofrecerá un mayor nivel de seguridad sobre la razonabilidad de la información de la empresa objetivo, que si es con salvedades o denegada.

También necesitará asegurarse de la razonabilidad en los cálculos de los márgenes clásicos como el EBITDA, por lo que es probable que encargue al equipo de revisión que realice una serie de recálculos a la hora de analizar las principales magnitudes

- Información relativa a propiedad industrial y patentes: el comprador va a estar muy interesado en la extensión y rentabilidad de cualquier capital tecnológico e intelectual de que disponga la empresa objetivo.

También se asegurará de que cualquier propiedad industrial o intelectual esté adecuadamente registrada y protegida, y que pueda ejercer pleno control sobre los derechos que dicha propiedad le confiere. Caso contrario es cuando el

comprador detecte el que el objetivo está infringiendo derechos de propiedad de terceros, en cuyo caso querrá que este subsane cualquier perjuicio ocasionado.

- Información comercial y de ventas: el comprador querrá comprender la base de clientes de la empresa objetivo.

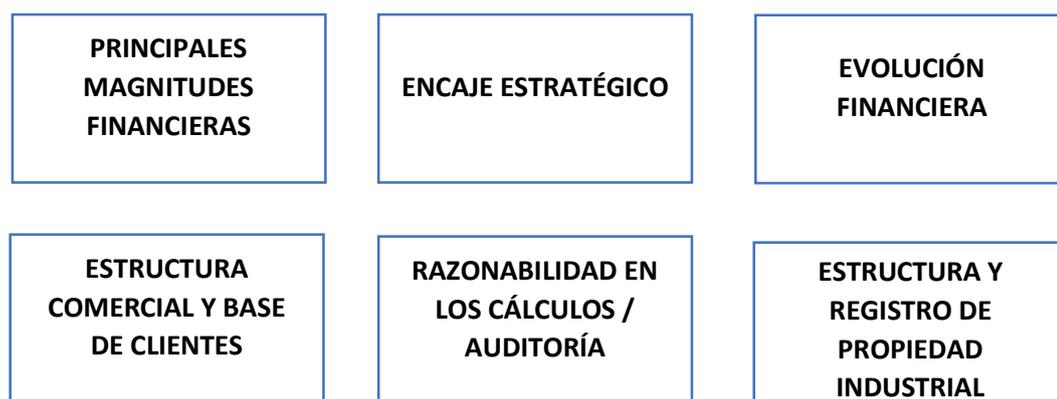
Cuestiones como conocer quiénes son los clientes más importantes del vendedor y qué nivel de ingresos aportan al volumen de negocios, riesgos asociados a cada cliente, contratos de servicios, políticas de ventas. Una cuestión de vital importancia para el comprador es si va a poder retener a todos los clientes una vez realizada la transacción.

- Información relacionada con el encaje estratégico con el comprador: al comprador le preocupa no solo la viabilidad futura de la empresa que está comprando, sino que esta genere una serie de sinergias estratégicas, de modo que sus dos actividades sean complementarias y que el vendedor encaje bien en el entramado del comprador.

Puede que el vendedor disponga de una tecnología o de un proceso productivo que el comprador no tenga, o un capital humano muy especializado. En cualquier caso, una sinergia positiva puede mejorar la capacidad de generar ingresos del vendedor dentro de la estructura del comprador mucho más que si no compartiesen dichas sinergias.

Figura 3: necesidades de información del comprador sobre el vendedor en los procesos de Due Diligence financiero

Fuente: elaboración propia



4. Vendor Due Diligence

Esta variante de Due Diligence tiene la particularidad, con respecto a la original, de que es el vendedor el que contrata al equipo de asesores y el que les confía la tarea a estos de revisar las áreas que abarque el trabajo, ya sean legales, financieras, operativas,

estratégicas y comerciales... con el objetivo de entregarle a potenciales compradores los informes con los resultados del trabajo para que estos tomen decisiones.

El comprador o compradores tendrían acceso a un data room con toda la documentación revisada, o directamente al informe con las conclusiones, para poder tener una visión completa del vendedor y poder plantear cualquier cuestión a este o al equipo de asesores. En cualquier caso, la necesidad de realizar la operación nace del lado de la empresa objetivo, y recibe el nombre de Vendor Due Diligence o Sell-Side Due Diligence.

4.1 Características y ventajas de la Vendor Due Diligence

La Vendor Due Diligence (en adelante VDD) ofrece una serie de ventajas que la sitúan por encima de la Due Diligence más tradicional. Veamos algunas:

- Cuando existen muchos compradores que compiten por adquirir a la empresa vendedora, esta puede reducir la cantidad de contactos y no tener que facilitar la misma información muchas veces a los distintos compradores, subiendo toda la documentación a una plataforma o carpeta compartida en la que estos últimos pueden comprobar los archivos que deseen.
- Se consigue mejorar el tiempo empleado en analizar la operación y en la toma de decisiones, debido a que los compradores reciben un flujo constante de información, hasta que alguno decida finalmente comprar la compañía, lo que aumenta la eficiencia del proceso y reduce los costes asociados a los contactos.
- El vendedor tiene la baza de que ya ha proporcionado toda la información que un posible comprador pueda necesitar, y por lo tanto no tener que dar mayor acceso a los interesados (Harapan et al., 2020)
- Se elimina la opción estratégica de que el comprador ofrezca inicialmente un precio alto por la operación, para luego bajar este durante las negociaciones (Albert Hansen & Paul Luiki, 2020). Esto es debido a que el informe que se le proporciona ya contiene todos los riesgos detectados, deficiencias de control interno y responsabilidades en caso de contingencias; el comprador no puede empujar a la baja el precio debido a que se encuentre con factores de riesgo que le resulten adversos
- Cuando se facilita la misma información a todos los compradores, la competencia entre ellos aumenta, resultando así en una oferta de compra ventajosa para el vendedor en menos tiempo.
- En el caso del uso de un Data Room digital, se reducen los costes asociados a realizar las negociaciones en la sede del vendedor, y este puede controlar de manera eficaz qué información es puesta a disposición de los compradores. Según (Albert Hansen & Paul Luiki, 2020, p.39), "Incluso en la etapa inicial de los

preparativos, es una herramienta importante para organizar la transacción y mantener el control sobre ella”.

- Toda la documentación que se clasifica como "sensible" se puede almacenar fácilmente en una ubicación central, es accesible las 24 horas del día, los 7 días de la semana y se puede restringir a las personas o entidades autorizadas seleccionadas por el proveedor de los datos.
- Todas las decisiones sobre a quién se concede acceso a qué documentos las toma únicamente el propietario de los documentos. Los asesores encargados del Due Diligence de proveedores suelen contar con una herramienta que les permite analizar documentos en línea de forma estructurada y cómoda.
- La documentación confidencial, que ya está disponible fuera de la empresa, está protegida por estrictos estándares de seguridad”. Es de importancia remarcar en este punto, una vez más, el empleo de copias de seguridad, tanto físicas en discos duros externos, como en servidores alojados en la nube.
- El vendedor mantiene control sobre la información confidencial. Asimismo, puede detectar áreas con deficiencias dentro de su empresa, y realizar inversiones o acciones para subsanarlas.
- Todas aquellas áreas problemáticas de la empresa salen a luz inmediatamente de modo que la existencia de estas no va a suponer un problema ante un posible regateo del precio de la transacción (Harapan et al., 2020)

4.2 Desventajas de la vendor Due Diligence

La vendor Due Diligence también comprende una serie de desventajas, a saber:

- Mientras que en la Due Diligence vista desde una perspectiva del comprador tiene asociados unos costes de contratación de asesores, en el caso del vendedor que promueve la Due Diligence, estos costes se relacionan con servicios de consultoría
- El comprador puede mostrarse reticente a confiar en la documentación proporcionada por el vendedor y presionar para realizar una Due Diligence clásica
- Debido a que el informe final va a estar elaborado en base a los intereses del vendedor, este no tiene por qué, necesariamente, satisfacer a nivel de información a todos los compradores.
- La relación entre el vendedor y el asesor de Due Diligence puede generar ciertas dudas en torno a la independencia. La figura de un auditor puede aliviar estas dudas y, combinado con una presentación de los resultados al comprador que incluya un turno de preguntas, reducirá el impacto de este posible inconveniente.

Según (Harapan et al., 2020, p.10) "Los compradores deben desconfiar de los informes de Due Diligence presentados por el vendedor. El tono de los informes, si no los hechos, siempre puede variar. Incluso si las investigaciones han sido realizadas por una organización independiente de la más alta reputación, el comprador no habrá tenido conocimiento del informe original"

"Una vez presencié una sesión informativa de diligencia debida de un proveedor que involucraba a una empresa pública del Reino Unido que tenía un comprador potencial interesado en uno de sus negocios más débiles y probablemente invendibles, una boutique de finanzas corporativas decidida a ganar su tarifa y una consultoría de Due Diligence igualmente ávida de tarifas. La 'reunión informativa' consistió en una discusión sobre lo que la diligencia debida del proveedor debería y no debería decir. No fue más que una conspiración sorprendentemente descarada para engañar a los ojos del comprador potencial que, lamentablemente, estaría felizmente inconsciente de lo que había sucedido"

4.3 Data rooms vituales en la Vendor Due Diligence

El data room proporciona una solución integral, alojada en la nube, para almacenar y compartir información confidencial entre el vendedor y los compradores. Este método puede facilitar el proceso de Due Diligence, al poder acceder las partes mediante una conexión segura e individualizada.

En la mayoría de las ocasiones lo que se comparte a cada comprador es un enlace al que solo ellos pueden acceder; una invitación. El coste de este método se fue reduciendo paulatinamente con los años, pues empezó en forma de reuniones en lugares físicos donde se ponía a disposición toda la información en papel a los compradores.

En la actualidad, se entiende que el data room tiene un formato virtual. Este proceso digitalizado de intercambio de información trae consigo una serie de ventajas, según (Albert Hansen & Paul Luiki, 2020):

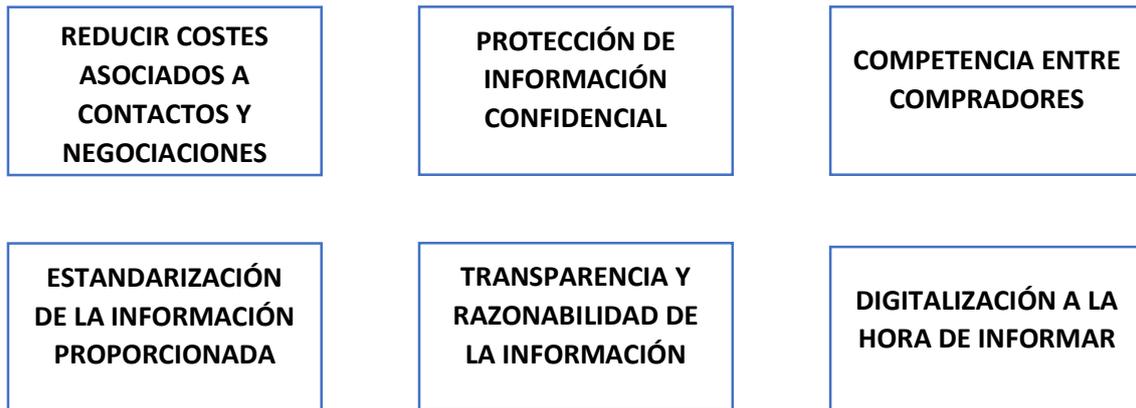
- **Accesibilidad:** Los documentos se vuelven accesibles para todas las partes con efecto inmediato y sin que sea necesario un soporte físico. Solo se necesitaría un equipo con conexión a internet.
- **Seguridad:** solo los usuarios autorizados pueden consultar los documentos mediante encriptación de las conexiones al servidor.
- **Trazabilidad:** facilita el seguimiento de cada acción realizada por las partes: qué documentos se han subido por parte del vendedor, cuáles se han abierto o descargado por parte de los compradores, etc.

Flexibilidad: ante cualquier errata en los documentos subidos, el vendedor puede corregir rápidamente el error subiendo un nuevo documento revisado.

Un data room debe reunir ciertos requisitos de contenido y calidad (Müller et al., 2021). De cara a agilizar el uso de la información, se requiere una mayor estandarización de los documentos. Por lo tanto, los documentos se deberán enriquecer con 'metainformación' cuando se generen o se modifiquen, y emplear la misma extensión, preferiblemente PDF.

Figura 4: intereses del vendedor en los procesos de Due Diligence

Fuente: elaboración propia



5. Due Diligence Digital

En plena era de digitalización, las empresas necesitan una presencia online para no perder su competitividad.

Ante la mayor presencia en la red de empresas puramente digitales, se abre un nuevo entorno comercial con nuevos modelos de negocio, los cuales requieren un análisis profundo, ya que su correcta evaluación determinará la valoración de la empresa en su conjunto.

Asimismo, ante operaciones maliciosas en la red, facilitadas en gran medida por el anonimato ofrecido por redes privadas virtuales como las VPN, los sistemas de suplantación de IPs y operaciones de inteligencia realizadas por estados extranjeros, hacen que la Due Diligence digital sea un método prometedor de cara a la rendición de cuentas dentro del ciberespacio, ofreciendo una mayor seguridad a todos los usuarios. (Coco & De Souza Dias, 2021).

Según (Turuk & Moric Milovanovic, 2020), "La combinación de tecnologías digitales y recursos humanos desarrolla aún más el área de análisis en profundidad de fusiones y adquisiciones. La Due Diligence digital es un proceso estructurado para analizar y evaluar los modelos de negocios digitales, los procesos y el potencial de la empresa".

De la afirmación anterior se desprende que, dado que no se va a evaluar un negocio tradicional con una alta presencia de activos materiales, existirán elementos que van a tomar mayor relevancia, como el potencial de la compañía, la experiencia de la dirección

y el personal, la calidad del producto y/o servicio lanzado, posibles sinergias, eficiencia operativa... es decir, los aspectos más intangibles del negocio.

El modelo de negocio digital pasa a tomar un papel central. Veamos una serie de características de este tipo de Due Diligence:

- La Due Diligence digital abarcará las áreas de finanzas, leyes y mercados. Se prestará atención a la estructura tecnológica y digital de la empresa, y el potencial que tiene de seguir creciendo digitalmente.

Dentro de la estructura tecnológica encontramos el hardware, software, conexiones, redes compartidas, procesos y otros recursos tecnológicos, así como otros aspectos asociados a estos conceptos, como el riesgo de perder datos por ciberataques o la filtración de estos a cualquier usuario fuera de la negociación.

- La Due Diligence digital analizará la sostenibilidad del modelo de negocio digital dentro de un entorno de negocios inestable, qué oportunidades de crecimiento de los canales digitales de ventas existen a cinco años vista.
- En los últimos años, este tipo de Due Diligence se ha ido enfocando en analizar el coste de la estructura tecnológica y TIC, formas de aplicar las nuevas tecnologías, procesos comerciales respaldados digitalmente, el entorno y la organización digitales.

La Due Diligence digital permite, a diferencia de la variante más clásica, analizar de forma cuidadosa todos estos aspectos, que permitirán tomar decisiones en base a la presencia digital de la compañía y su modelo de negocio; si el negocio digital es sostenible a futuro, si la empresa está al tanto de los retos que supone la transformación digital y si está afrontando cambios para continuar digitalizándose, la apariencia digital y la presencia en la red, el posicionamiento digital. El comprador en este caso decide si adquirir o fusionar los dos negocios en base al potencial digital.

En los últimos tiempos cualquier posicionamiento digital pasa por algoritmos. Un algoritmo es un conjunto de operaciones destinadas a clasificar un contenido.

Un contenido digital muy atractivo para el usuario será mejor posicionado en la escala por el algoritmo, ya sea porque los consumidores entran al espacio digital (tienda online, blog, página web), interactúan con este y repiten la interacción en el tiempo.

Lo contrario sucede también, incluso penalizaciones como el 'Shadowban', que es cuando el contenido digital se oculta para que los usuarios no vean nada; es una nueva forma de censura.

Por otro lado, el uso de Inteligencia Artificial puede ayudar en la clasificación de la documentación (Müller et al., 2021). En base a lo anterior, a cada documento se le asigna una clase predefinida, de modo que dicha clasificación ayuda a reconocer, agrupar, nombrar y ordenar documentos dentro de los data rooms.

La Inteligencia Artificial adecuada para esta tarea es un algoritmo de aprendizaje automático (ML) y de procesamiento de lenguaje natural (NLP), acompañados de otros algoritmos adicionales de clasificación, para reducir la tasa de error. No obstante, estos procesos automatizados con IA siempre requerirán de revisión y no pueden usarse para sustituir completamente la acción humana en estos procesos; pueden suponer un complemento en todo caso.

Tabla 3: Diferencias entre la Due Diligence tradicional y la digital

Fuente: (Turuk & Moric Milovanovic, 2020)

	Due Diligence comercial tradicional	Due Diligence digital
Mercado y tendencias	<ul style="list-style-type: none"> • Normalmente se enfoca en mercados nacionales • Analiza mercados relativamente estables y predecibles 	<ul style="list-style-type: none"> • Requiere una perspectiva más internacional • Analiza mercados altamente volátiles.
Panorama competitivo	<ul style="list-style-type: none"> • Barreras de entrada relativamente altas • Enfoque en la cadena de valor 	<ul style="list-style-type: none"> • Barreras bajas de entrada y salida • Las dinámicas tradicionales en la cadena de valor no son siempre se dan
Producto y propuesta de valor	<ul style="list-style-type: none"> • Enfocada principalmente en la segmentación de mercados y el desempeño en términos financieros/comerciales. Investigación del consumidor 	<ul style="list-style-type: none"> • Añade un enfoque en si los recursos tecnológicos son escalables, retención de clientes, lenguajes de programación, redes
Asesoramiento financiero	<ul style="list-style-type: none"> • Se centra en el EBITDA, ingresos, coste de los bienes vendidos 	<ul style="list-style-type: none"> • Adicionalmente se centra en el tráfico digital, conversiones, costes de captación de clientes
Equipo	<ul style="list-style-type: none"> • Enfocado en el liderazgo 	<ul style="list-style-type: none"> • Enfocado en el liderazgo, marketing de producto, equipo técnico • Modo de trabajo del equipo: adopción de un nivel de agilidad y continua mejora

6. Análisis de un caso real de Due Diligence: Brumosos Mortimer

6.1 Brumosos Mortimer: propuesta de Due Diligence

El primer documento a analizar es la propuesta de Due Diligence, consistente en una propuesta de servicios para la realización de la adquisición de la empresa objetivo (Brumosos Mortimer, S.L.) por parte del comprador, al que llamaremos "Servicios Integrales Horacio, S.A.". La propuesta data del año 2018, e incluye el siguiente índice:

- A) Antecedentes
- B) Objeto y alcance de esta propuesta
- C) Metodología y planificación del trabajo
- D) Informes
- E) Solvencia profesional o técnica
- F) Nuestros honorarios

6.1.2 Antecedentes

Brumosos Mortimer, S.L. es una empresa dedicada al comercio al por mayor de productos lácteos, huevos, aceites y grasas. Se constituyó en enero de 2002 con un capital social de 15.000 €. Mediante una serie de surtidos de productos, apoyan al negocio de la hostelería y restauración.

En diciembre de 2005, se produce la modificación a sociedad laboral mediante escritura otorgada ante notario.

Actualmente, las participaciones sociales de la compañía se encuentran suscritas y desembolsadas en su totalidad por los accionistas.

En el año 2018, la empresa Servicios Integrales Horacio (en adelante, el comprador), solicitó llevar a cabo una Due Diligence al despacho de consultores y auditores Rick Sánchez (en adelante, los asesores).

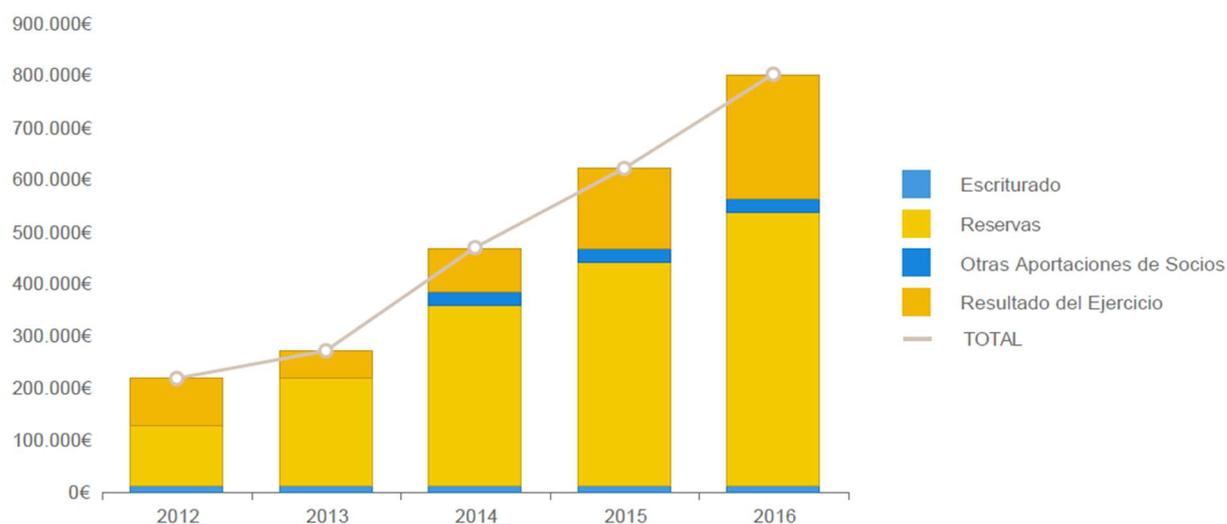
La operación de adquisición consiste en la compra de participaciones de Brumosos Mortimer (en adelante, el vendedor), con el propósito de ejercer control sobre este, dada la gran penetración que tiene en el negocio de hostelería y restauración.

El epígrafe señala los objetivos del asesoramiento, que en última instancia es emitir un informe con la información de interés para la toma de decisiones dentro de esta operación de adquisición. También se señalan aquellas áreas que no forman parte del alcance del trabajo.

Mediante la aplicación Axesor, el vendedor presenta toda su información financiera, así como una serie de datos no financieros y ratios que ayudan a hacerse una idea del negocio, en un periodo comprendido entre 2012 y 2016.

Figura 5: Composición del Patrimonio Neto de Brumosos Mortimer

Fuente: informe Axesor 360 (anexo)



Tanto los resultados como las reservas en cada ejercicio han ido aumentando, manteniéndose constante el capital escriturado. El vendedor cuenta con resultados positivos en los cinco años de análisis, habiendo aumentado para todo el periodo un **427%**. El vendedor tiene rentabilidad económica como consecuencia de su inversión en activo, que ha venido favoreciendo la situación económico-financiera de este

Figura 6: Número de empleados de Brumosos Mortimer

Fuente: informe Axesor 360 (anexo)

Plantilla

■ Empleados fijos ■ Empleados no fijos

Ejercicio	Empleados	
2016	19,99 (58,95%)	13,92 (41,05%)
2015	10,80 (37,64%)	17,89 (62,36%)
2014	6,60 (42,75%)	8,84 (57,25%)
2013	3,50 (23,57%)	11,35 (76,43%)
2012	2,00 (16,26%)	10,30 (83,74%)

* Datos referidos al número medio de personas empleadas en el curso de cada ejercicio

Puede observarse un aumento en el número medio de empleados, como consecuencia del rápido crecimiento del negocio en los últimos años

Figura 7: Activo histórico de Brumosos Mortimer

Fuente: informe asesor 360 (anexo)

ACTIVO	2012	2013	2014	2015	2016
A) ACTIVO NO CORRIENTE	143.916	151.832	143.050	134.043	154.784
I. Inmovilizado intangible	12.235	9.667	-	737	1.077
II. Inmovilizado material	131.681	142.165	143.050	133.306	153.706
III. Inversiones inmobiliarias	-	-	-	-	-
IV. Inversiones en empresas del grupo y asoci. A largo plazo	-	-	-	-	-
V. Inversiones financieras a largo plazo	-	-	-	-	-
VI. Activos por impuesto diferido	-	-	-	-	-
VII. Deudores comerciales no corrientes	-	-	-	-	-
B) ACTIVO CORRIENTE	629.361	967.735	2.023.369	2.280.334	3.032.500
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
II. Existencias	306.810	493.595	572.945	562.921	837.576
III. Deudores comerciales y otras cuentas a pagar	181.413	351.817	1.368.329	1.540.334	2.152.733
1- Clientes por ventas y prestaciones de servicios	181.413	351.032	1.367.267	1.527.209	2.065.506
a) Clientes por ventas y prestaciones de serv. A largo plazo	-	-	-	-	-
b) Clientes por ventas y prestaciones de serv. A corto plazo	181.413	351.032	1.367.267	1.527.209	2.065.506
2- Accionistas por desembolsos exigidos	-	-	-	-	-
3- Otros deudores	-	785	1.062	13.125	87.227
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	-	-	-	-	-
V. Inversiones financieras a corto plazo	12.920	13.554	610	610	610
VI. Periodificaciones a corto plazo	-	-	-	-	-
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	128.218	108.769	81.485	176.468	41.581
TOTAL ACTIVO (A + B)	773.277	1.119.567	2.166.419	2.414.377	3.187.283

Las dos mayores partidas del activo son las existencias y los deudores comerciales, algo que resulta habitual en un negocio de estas características.

Se ha venido reduciendo el nivel de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, lo que podría indicar que la situación financiera del vendedor ha empeorado.

Figura 8: Patrimonio Neto histórico de Brumosos Mortimer

Fuente: informe Axesor 360 (anexo)

Los fondos propios suponen un 25,22% del total de la financiación, lo que indica un bajo nivel de autonomía financiera.

Patrimonio Neto	2012	2013	2014	2015	2016
A) PATRIMONIO NETO	219.198	272.354	470.646	622.807	803.844
A1) Fondos propios	219.198	272.354	470.646	622.807	803.844
I. Capital	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
1. Capital escriturado	15.000	15.000	15.000	15.000	15.000
2. (Capital no exigido)	-	-	-	-	-
II. Prima de emisión	-	-	-	-	-
III. Reservas	115.219	204.198	345.376	429.496	525.064
1. Reservas de Capitalización	-	-	-	-	26.386
2. Otras Reservas	-	-	-	-	498.678
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-	-	-	-	-
V. Resultados de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-
VI. Otras aportaciones de socios	-	-	26.150	26.150	26.150
VII. Resultado del ejercicio	88.979	53.156	84.120	152.161	237.629
VIII. (Dividendo a cuenta)	-	-	-	-	-
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto	-	-	-	-	-
A2) Ajustes por cambios de valor	-	-	-	-	-
A3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	-	-	-	-

Figura 9: Pasivo histórico de Brumosos Mortimer

Fuente: informe Axesor (anexo)

Pasivo	2012	2013	2014	2015	2016
B) PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	12.034
I. Provisiones a largo plazo	-	-	-	-	-
II. Deudas a largo plazo	-	-	-	-	-
1. Deudas con entidades de crédito	-	-	-	-	-
2. Acreedores por arrendamiento financiero	-	-	-	-	-
3. Otras deudas a largo plazo	-	-	-	-	-
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	-	-	-	-	-
IV. Pasivos por impuesto diferido	-	-	-	-	12.034
V. Periodificaciones a largo plazo	-	-	-	-	-
VI. Acreedores comerciales no corrientes	-	-	-	-	-
VII. Deuda con características especiales a largo plazo	-	-	-	-	-
C) PASIVO CORRIENTE	554.079	847.213	1.695.773	1.791.570	2.371.405
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
II. Provisiones a corto plazo	-	-	-	-	-
III. Deudas a corto plazo	9.921	75.876	3.295	1.952	191.539
1. Deudas con entidades de crédito	-	636	3.295	2.987	168.755
2. Acreedores por arrendamiento financiero	-	-	-	-	-
3. Otras deudas a corto plazo	9.921	75.240	-	4.939	22.784
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	-	-	-	-	-
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	564.000	771.337	1.692.478	1.793.523	2.562.945
1. Proveedores	477.741	721.281	1.614.895	1.711.636	2.430.870
a) Proveedores a largo plazo	-	-	-	-	-
b) Proveedores a corto plazo	477.741	721.281	1.614.895	1.711.636	2.430.870
2. Otros acreedores	86.259	50.055	77.583	81.887	132.075
VI. Periodificaciones a corto plazo	-	-	-	-	-
VII. Deudas con características especiales a corto plazo	-	-	-	-	-
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	773.277	1.119.567	2.166.419	2.414.377	3.187.283

Se puede observar una especial dependencia de la financiación a corto plazo, lo que podría en un futuro ocasionar problemas de solvencia a corto plazo. Esto es debido a que la deuda corriente representa un 74,40% de la estructura financiera.

No obstante, su fondo de maniobra es positivo, es decir, gran parte de la financiación del vendedor proviene de capitales permanentes, lo que provoca que no haya problemas de liquidez en el corto plazo. Además, el comportamiento del vendedor a la hora de realizar los pagos a proveedores ha sido constante, no observándose un riesgo de impago significativo. Como dato relevante, el vendedor está mejor posicionado que el **95%** de empresas de su sector en la calificación de probabilidad de impago.

Figura 10: Pérdidas y Ganancias de Brumosos Mortimer

Fuente: informe Axesor 360 (anexo)

Pérdidas y Ganancias	2012	2013	2014	2015	2016
1. Importe neto de la cifra de negocios	3.253.147	4.888.296	5.596.007	8.365.917	11.885.939
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-	-	-	-	-
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	-	-	-	-	-
4. Aprovisionamientos	-2.657.048	-4.321.981	-4.938.379	-7.492.466	-10.589.306
5. Otros ingresos de explotación	3.472	785	-	31	-
6. Gastos de personal	- 267.061	- 296.795	- 357.491	- 507.939	- 668.927
7. Otros gastos de explotación	- 188.981	- 154.656	- 155.389	- 236.410	- 272.550
8. Amortización del inmovilizado	- 16.340	- 23.154	- 20.766	- 19.456	- 23.738
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	-	-	-	-	-
10. Excesos de provisiones	-	-	-	-	-
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-	2.962	-	-	3.874
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	-	-	-	-	-
13. Otros resultados	5.618	38	-	82.275	2.293
A) RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN	132.806	89.495	123.982	191.951	325.252
14. Ingresos financieros	122	-	-	20	52
a) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	-	-	-	-	-
b) Otros ingresos financieros	122	-	-	20	52
15. Gastos financieros	- 21.649	- 18.535	- 11.823	- 39.810	- 12.269
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-	-	-	-	-
17. Diferencias de cambio	-	-	-	-	-
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-	-	-	-	-
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	-	-	-	-	-
a) Incorporación al activo de gastos financieros	-	-	-	-	-
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	-	-	-	-	-
c) Resto de ingresos y gastos	-	-	-	-	-
B) RESULTADO FINANCIERO	- 21.527	- 18.535	- 11.823	- 39.790	- 12.217
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	111.279	70.959	112.160	152.161	313.035
20. Impuestos sobre beneficios	- 22.300	- 17.803	- 28.040	-	- 75.406
D) RESULTADO DEL EJERCICIO	88.979	53.156	84.120	152.161	237.629

El vendedor ha ido aumentando su rentabilidad financiera, consecuencia del rendimiento neto de su actividad principal.

6.1.3 Objeto y alcance de la propuesta

En base a la información obtenida y a una serie de reuniones mantenidas con los responsables del vendedor desembocan en una propuesta de servicios por parte de los asesores. Como se mencionó en el epígrafe anterior, el comprador quiere ejercer control sobre el vendedor mediante la compra de participaciones en el capital de este último.

Los trabajos a realizar comprenden la identificación de una serie de partidas ajenas al negocio de la distribución, esto es, vehículos, gastos ajenos al negocio, etc.). Como resultado de este trabajo, se obtendrá una imagen de la situación financiera y patrimonial del vendedor a 31 de diciembre de 2017.

El informe será emitido en base a dicha información, no formando parte de la propuesta de asesoramiento la situación fiscal, legal, protección de datos personales, situación medioambiental, situación de los sistemas de información, etc. Lo anterior aclara que la presente Due Diligence es de carácter financiero.

6.1.4 Metodología y planificación del trabajo

El trabajo a realizar se dividió en dos fases:

- **Revisión de la información contable histórica de la empresa a adquirir (Revisión financiera).** El objetivo de este punto es disponer de información suficiente para que el comprador pueda abordar la negociación de la adquisición de determinadas participaciones o de la totalidad del capital. Se establecen una serie de fechas para el trabajo de campo.
- **Auditoría de compra:** una fase que se llevaría a cabo después del acuerdo definitivo de adquisición, con el fin de cuantificar el patrimonio neto de Brumosos en dicho momento; comprueban que no hay diferencias significativas entre la fecha del trabajo de campo y la fecha de adquisición

Como resultado del trabajo anterior, se emitirá un informe global, de todos los asuntos financieros y contables que afecten a Brumosos entre las fechas comentadas.

6.1.5 Solvencia profesional o técnica

Este apartado tiene por objeto acreditar profesionalmente a las personas asignadas al asesoramiento dentro del proyecto de Due Diligence.

Para el caso de esta transacción, participaron:

- Un socio, auditor de cuentas inscrito en el ROAC con más de veinte años de experiencia en el campo de la auditoría y dieciséis en el de consultoría y asesoría fiscal y contable.
- Un gerente, también inscrito en el ROAC y con siete años de experiencia en auditoría
- Dos asistentes, ambas recién graduadas en la universidad y con varios años de experiencia en la firma de auditoría que llevó a cabo el proyecto.

El apartado continua con un listado extenso de la cartera de clientes de la firma, afirmando que durante los años esta ha ido acumulando una importante experiencia en el trato con todos ellos.

Los trabajos realizados para estos clientes comprenden la auditoría de cuentas anuales, otros trabajos de revisión de estados financieros (Revisiones limitadas, Due Diligence), valoraciones (negocios, aportaciones no dinerarias, análisis de refinanciaciones), combinaciones de negocios (fusiones, escisiones, canjes de valores) y otros (pruebas periciales, informes de valoración)

6.1.6 Honorarios

La propuesta establece que los honorarios se calculan en función del tiempo necesario para efectuar el trabajo, y también en función de la calidad profesional de las personas a cargo del mismo.

Recalcan que el sistema para calcular los honorarios es el más justo y correcto. Para la primera fase, de revisión, el montante a pagar a los asesores asciende a **6.500 euros**.

Se establece un calendario de pago, 50% en el momento de aceptar la propuesta y el resto una vez realizado el trabajo y entregado el informe de Due Diligence y comentadas las incidencias detectadas.

6.2 Brumosos Mortimer: informe de Due Diligence

El informe de Due Diligence de esta empresa se prepara tomando como base los estados financieros **no auditados** de la Sociedad a fecha 31 de diciembre del año

2017. El equipo de trabajo tuvo acceso a los registros contables de cuya veracidad, integridad y exactitud fue responsable el Administrador de Brumosos.

El informe comienza aclarando que el trabajo se ha basado en la verificación de las principales magnitudes económico-financieras de los estados financieros, así como identificar todos los elementos patrimoniales ajenos al negocio de distribución, así como otros elementos que quedarán fuera del negocio adquirido.

Dada la naturaleza del trabajo, el informe no emite ninguna opinión de auditoría sobre los estados financieros analizados, cerrados a 31/12/17.

Como se ha comentado anteriormente en este trabajo, el trabajo de asesoramiento para la Due Diligence gana una mayor flexibilidad que la actividad de auditoría financiera, analizando en este caso una serie de áreas y otras no, como puede ser el ejemplo que establece el informe de que no se ha evaluado la situación fiscal, laboral, administrativa y procesal de la Sociedad.

No obstante, mencionan que, en caso de que aparezcan incidencias relacionadas con aspectos no cubiertos por el alcance del trabajo, se pondrán igualmente en conocimiento de la empresa compradora.

6.2.1 Antecedentes

El informe se divide en una serie de epígrafes similares a la propuesta, siendo los dos primeros idénticos.

En este apartado se detalla el origen de la Sociedad, su fecha de constitución y la identidad de quien otorgó la escritura. Se explica también el objeto social de aquella, el cual es la comercialización al por mayor de leches, productos lácteos, vinos y licores, bebidas refrescantes y conservas vegetales.

El capital social de constitución ascendió a 15.000 euros, no habiendo sufrido desde entonces variaciones. Por último, cómo se distribuye la propiedad del accionariado.

La Sociedad compradora está interesada en adquirir participaciones de Brumosos, debido a la gran penetración de que dispone en los negocios de hostelería y restauración.

En este contexto, Servicios Integrales Horacio requiere del proceso de Due Diligence, al objeto de analizar la información financiera y comprender aquellos aspectos de utilidad en el marco de esta operación de inversión.

6.2.2 Objeto y alcance del trabajo

El trabajo de Due Diligence Financiera del vendedor se realizó teniendo en cuenta el alcance limitado establecido en la propuesta de asesoramiento.

Referente a lo anterior, el trabajo se ha limitado a los asuntos considerados de mayor importancia por los asesores, y que se pusieron de manifiesto durante los procedimientos llevados a cabo durante el trabajo.

Dichos procedimientos consistieron en el análisis de la razonabilidad de las cifras contenidas en los Estados Financieros no auditados del vendedor, cerrados a finales de 2017. La sociedad puso a disposición de los asesores los registros contables de la sociedad, siendo el Administrador responsable de los mismos.

Figura 11: Cuenta de pérdidas y ganancias del vendedor, ejercicio 2017

Pérdidas y ganancias	Ejercicio 2017
1. Importe neto de la cifra de negocios	14.225.145
a) Ventas	14.225.145
4. Aprovisionamientos	- 12.600.848
a) Consumo de mercaderías	- 12.485.333
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	- 115.515
6. Gastos de personal	- 822.340
a) Sueldos, salarios y asimilados	- 648.268
b) Cargas sociales	- 174.072
7. Otros gastos de explotación	- 381.102
a) Servicios exteriores	- 338.193
b) Tributos	- 4.117
c) Pérdidas, deterioro y variación provisiones op. Comerciales	- 38.792
8. Amortización del inmovilizado	-
11. Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado	-
b) Resultados por enajenaciones y otras	-
12. Otros resultados	- 2.439
a) Gastos extraordinarios	- 4.040
b) Ingresos extraordinarios	1.600
A.1) Resultado de explotación	418.416
13. Ingresos financieros	414
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	414
b2) De terceros	414
14. Gastos financieros	- 12.853
b) Por deudas con terceros	- 12.853
A.2) Resultado financiero	- 12.438
A.3) Resultado antes de impuestos	405.978
18. Impuesto sobre beneficios	-
A.4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas	405.978
A.5) Resultado del ejercicio	405.978

Fuente: documentación anexa

Figura 12: balance de situación a 31 de diciembre de 2017

Fuente: documentación anexa

	Ej 2017		Ej 2017
A) Activo No Corriente	334.025	A) Patrimonio Neto	1.208.699
I. Inmovilizado Intangible	1.077	A-1) Fondos Propios	1.208.699
5. Aplicaciones informáticas	1.077	I. Capital	15.000
II. Inmovilizado Material	265.498	1. Capital escriturado	15.000
1. Terrenos y construcciones	70.454	III. Reservas	525.065
2. Instalaciones técnicas, y otro inmov. Material	195.044	1. Reserva legal y estatutaria	3.064
V. Inversiones financieras a largo plazo	67.449	2. Otras reservas	522.001
5. Otros activos financieros	67.449	V. Resultado de ejercicios anteriores	236.506
B) Activo Corriente	3.821.863	1. Remanente	236.506
II. Existencias	997.588	VI. Otras aportaciones de socios	26.150
1. Existencias	997.588	VII. Resultado del ejercicio	405.978
III. Deudores comerciales y otras cuentas a pagar	2.727.180	B) Pasivo No Corriente	13.097
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	2.562.772	II. Deudas a largo plazo	951
3. Deudores varios	82.618	2. Deudas con entidades de crédito	951
4. Personal	-	IV. Pasivos por impuesto diferido	12.147
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	81.790	C) Pasivo Corriente	2.934.092
V. Inversiones financieras a largo plazo	890	III. Deudas a corto plazo	238.296
1. Instrumentos de patrimonio	610	2. Deudas con entidades de crédito	160.175
5. Otros activos financieros	280	5. Otros pasivos financieros	78.121
VII Efectivo	96.205	V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	2.695.796
1. Tesorería	96.205	1. Proveedores	2.463.881
TOTAL ACTIVO	4.155.888	3. Acreedores varios	150.396
		4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	57.341
		5. Pasivos por impuesto corriente	-
		6. Otras deudas con las Admin. Públicas	24.178
		TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	4.155.888

El informe reitera la no realización de trabajos en materia legal, mercantil, procesal, administrativo, fiscal, laboral, etc. De forma adicional, en base a las directrices recibidas por parte del comprador, se han identificado y regularizado todas las partidas que no tienen una vinculación directa con el negocio de distribución del vendedor o que no serán objeto de adquisición por parte del comprador, así como todos aquellos gastos e ingresos no registrados contablemente durante el ejercicio 2017 y que corresponden a la actividad principal de distribución del vendedor.

Por parte de los asesores, el trabajo se ha basado en información financiera histórica del vendedor, preparada por la dirección en base a los principios y normas contables de España (Ver figuras del apartado "antecedentes" de la propuesta).

El trabajo no incluye la totalidad de los procedimientos considerados como necesarios por las normas profesionales generalmente aceptadas en materia de realización de auditorías de estados financieros objeto de revisión. Se aclara, que de haberse realizado procedimientos adicionales con tal de cumplir con esas normas profesionales, podrían haberse puesto de manifiesto nuevos aspectos de interés, de los cuales se habría informado igualmente.

6.3 Resumen de los principales asuntos de interés detectados

El epígrafe resume las principales conclusiones a las que llegaron los asesores durante el trabajo de Due Diligence, y que consideran como los más importantes. Realizan pues, un resumen que trata de aportar una visión simple y concisa de los aspectos detectados más relevantes que el comprador debe tener en cuenta a la hora de tomar decisiones.

Las principales conclusiones deben ser evaluadas por el comprador junto los estados financieros ajustados y regularizados que se anexan al informe.

Los principales puntos de interés para el comprador se dividen en tres partes: limitaciones al alcance, ajustes y reclasificaciones. Recordemos que los asesores provienen de un despacho de consultores y auditores. Por lo tanto, utilizan términos totalmente relacionados con la auditoría

6.3.1 Limitaciones al alcance

Limitación al alcance sobre el inventario del vendedor a 31 de diciembre de 2017

A los asesores no les fue posible, debido principalmente a la fecha en la que se solicitó la Due Diligence; para entonces todos los recuentos físicos se habían realizado. Tampoco pudieron aplicar procedimientos alternativos para validar las unidades en stock en dichas fechas.

No se pudo pues, obtener evidencia de la razonabilidad de las existencias ni de la variación de existencias ocurrida durante el año. Lo que sí se pudo hacer es una verificación, a través del propio inventario realizado por el vendedor, de que la valoración de estas en base al coste de adquisición era correcta a partir de pruebas selectivas de valoración y valor neto realizable.

Limitación al alcance sobre el importe de las fianzas a pagar a clientes y a cobrar de proveedores

los asesores, durante el transcurso del trabajo, comprobaron que el vendedor no realiza un tratamiento adecuado de las fianzas. Resulta bastante habitual en las sociedades los tratamientos erróneos de estas, ubicándolas en partidas patrimoniales que no proceden. En el caso del vendedor, consideran las fianzas como mayor o menor importe de operaciones con el proveedor en cuestión, cuando el mismo proveedor establece en sus facturas que la titularidad de los envases no es traspasada.

Muchos envases en el negocio de la distribución son retornables, es decir, se paga una fianza y si los devuelves intactos, se devuelve el importe de la fianza. Para el caso de las fianzas de clientes, así como las de proveedores, son cobradas al cliente final como si fueran un artículo más, y se liquida por la diferencia entre envases entregados y envases recogidos.

Tras la revisión de la documentación, se comprueba por parte de los asesores que el vendedor no contabiliza los envases como existencias dentro del inventario que se realizó a cierre del ejercicio. Tampoco se pudo comprobar el impacto que este tratamiento de los envases tuvo en el resultado del ejercicio.

Como conclusión a todo lo anterior, no se pudo dar razonabilidad al saldo de fianzas de envases a cierre del ejercicio ni al impacto de esta práctica en la cuenta de resultados.

6.3.2 Ajustes y reclasificaciones detectados en los Estados Financieros a 31 de diciembre de 2017

Ajuste 1: Ajuste del inmovilizado

durante el transcurso del trabajo de asesoramiento, se puso de manifiesto que el vendedor no realizaba un tratamiento contable adecuado e individualizado de algunos elementos registrados dentro del epígrafe de "otras instalaciones", dentro del inmovilizado material.

El vendedor indica que lo anterior se debe a un error cometido durante el alta de dichos elementos del inmovilizado, en los ejercicios previos. Consecuencia del error es que el inmovilizado material y las reservas se encuentran sobrevalorados en **33.855 euros** respectivamente.

Los asesores realizan un ajuste en base a un registro extracontable sobre los elementos erróneos que permanecían en las cuentas del vendedor a 31 de diciembre de 2017.

Tabla 4: Ajuste 1

Fuente: Elaboración propia a partir de documentación anexa

Nº ajuste	Concepto	Cuenta	Título	Debe	Haber	Saldo
1	Ajuste inmovilizado	21309999	Maquinaria	0,00	6.893,85	-6.893,85
1	Ajuste inmovilizado	21609999	Mobiliario	0,00	847,46	-847,46
1	Ajuste inmovilizado	21709999	Equipos para procesos de información	0,00	10.872,94	-10.872,94
1	Ajuste inmovilizado	21809999	Elementos de transporte	0,00	232.220,94	-232.220,94
1	Ajuste inmovilizado	1200001	AJUSTES DD	33.854,96	0,00	33.854,96

Podemos observar que las contrapartidas de los ajustes se están registrando contra una cuenta del grupo 12, concretamente, una cuenta de "Remanente" a la que los asesores llamaron "AJUSTES DD"

Ajuste 2: Defecto de amortización del inmovilizado material e intangible

Cuando el equipo de asesoramiento dispuso del registro extracontable del inmovilizado, se puso de manifiesto que el vendedor no realizó ninguna estimación para el gasto de amortización del inmovilizado material e inmaterial para el ejercicio 2017. Tampoco realizó una adecuada estimación de la amortización en ejercicios anteriores.

Dado lo anterior, los epígrafes de "resultados", "inmovilizado intangible" e "inmovilizado material" se encontraban sobrevalorados por importe de **21.328, 446** y **17.043 euros** respectivamente, encontrándose las reservas infravaloradas en **3.839 euros**.

Tabla 5: Ajuste 2*Fuente: Elaboración propia a partir de documentación anexa*

Nº ajuste	Concepto	Cuenta	Título	Debe	Haber	Saldo
2	Defecto amortización	28069999	Amort Acum Aplicaciones informáticas	230,31	0,00	230,31
2	Defecto amortización	28139999	Amort Acum Maquinaria	0,00	2.376,97	-2.376,97
2	Defecto amortización	28159999	Amort Acum Otras Instalaciones	0,00	657,00	-657,00
2	Defecto amortización	28179999	Amort Acum Equipos Informáticos	0,00	1.572,79	-1.572,79
2	Defecto amortización	28189999	Amort Acum Elementos de transporte	8.215,80	0,00	8.215,80
2	Defecto amortización	1200001	AJUSTES DD	0,00	3.839,35	-3.839,35
2	Defecto amortización	28069999	Amort Acum Aplicaciones informáticas	0,00	675,86	-675,86
2	Defecto amortización	68000001	AMORT DEL INMOVILIZADO I.	675,86	0,00	675,86

2	Defecto amortización	28139999	Amort Acum Maquinaria	0,00	4.301,86	-4.301,86
2	Defecto amortización	28159999	Amort Acum Otras Instalaciones	0,00	39,75	-39,75
2	Defecto amortización	28169999	Amort Acum Mobiliario	0,00	298,96	-298,96
2	Defecto amortización	28179999	Amort Acum Equipos Informáticos	0,00	3.114,17	-3.114,17
2	Defecto amortización	28189999	Amort Acum Elementos de Transporte	0,00	12.897,50	-12.897,50
2	Defecto amortización	68100001	AMORT. DEL INMOVILIZADO M.	20.652,24	0,00	20.652,24

Ajuste 3: Error de corte de operaciones, otros gastos

Se verificó que el vendedor no registró adecuadamente gastos por compras de mercaderías y otros gastos de transporte en función de su devengo, es decir, existían facturas y abonos por compras de mercaderías devengadas en el año 2017 pero que fueron registradas en los años 2016 y 2018, por importe de **176.120 euros**, así como otras que fueron devengadas en los años 2016 y 2018, y registradas en 2017, por importe de **151.514 euros**. Lo anterior supone un error y el incumplimiento del principio de devengo; dichas operaciones debieron registrarse en el momento del devengo, en base al principio contable.

La prueba empleada para comprobar la correcta contabilización en base al devengo consiste en comparar las fechas de las facturas recibidas y del registro contable en la aplicación del vendedor. Si la fecha de contabilización equivale o está próxima a la fecha de recepción de la factura, la prueba es satisfactoria en tanto en cuando el año de registro sea el mismo.

Adicionalmente, existen gastos de transporte que se devengaron en 2016 y que fueron registrados contablemente en 2017, por importe de **4.500 euros**.

Todas estas incorrecciones derivan en una sobrevaloración del resultado del ejercicio por importe de **323.135 euros**, y los epígrafes de proveedores y reservas se encontrarían infravalorados en **90.914** y **232.221 euros** respectivamente.

Tabla 6: Ajuste 3

Fuente: *Elaboración propia a partir de documentación anexa*

Nº ajuste	Concepto	Cuenta	Título	Debe	Haber	Saldo
3	Corte de operaciones de gastos	60000001	Compras de mercaderías	327.634,58	0,00	327.634,58
3	Corte de operaciones de gastos	62400001	Transportes	0,00	4.500,00	-4.500,00
3	Corte de operaciones de gastos	40090001	Proveedores, fras ptes de recibir	0,00	90.913,64	-90.913,64
3	Corte de operaciones de gastos	1200001	AJUSTES DD	0,00	232.220,94	-232.220,94

Ajuste 4: Morosidad

El vendedor no realiza un adecuado seguimiento de la antigüedad y recuperabilidad de los saldos de clientes.

Una prueba de auditoría que se aplica en estos casos es analizar la antigüedad de dichos saldos, y aquellos que hayan sufrido variaciones en un periodo de referencia, serían sospechosos de ser provisionables, es decir, clasificados como de "dudoso cobro". Dicha prueba es aplicable en este caso de asesoramiento.

Tras el análisis de la cartera de clientes por parte del equipo de trabajo, aparecieron una serie de saldos vivos con una antigüedad superior a 6 meses desde la fecha de cierre del ejercicio 2016 y el transcurso de 2017, y a posteriori, año 2018, no se efectuaron cobros de dichos clientes que indiquen que están tratando de pagar el saldo pendiente con el vendedor.

Como consecuencia de lo anterior, los epígrafes "Clientes por ventas y prestación de servicios", "Reservas" y "Resultado del ejercicio" estarían sobrevalorados en **127.767**, **16.018** y **111.708** euros respectivamente.

Tabla 7: Ajuste 4*Fuente: Elaboración propia a partir de documentación anexa*

Nº ajuste	Concepto	Cuenta	Título	Debe	Haber	Saldo
4	Morosidad	69400000	Pérdidas por deterioro de clientes	111.708,47	0,00	111.708,47
4	Morosidad	1200001	AJUSTES DD	16.018,23	0,00	16.018,23
4	Morosidad	49009999	Cientes genéricos	0,00	127.726,70	-127.726,70
4	Morosidad	43609999	Cientes genéricos	127.726,70	0,00	127.726,70
4	Morosidad	43009999	Cientes genéricos	0,00	127.726,70	-127.726,70

Ajuste 5: Créditos no recuperables

Dentro del epígrafe "Deudores varios", a 31 de diciembre de 2017 existía un saldo de **82.618 euros** correspondiente a saldos por cobrar a un comercial por faltantes en las liquidaciones de las rutas correspondientes a ejercicios anteriores.

Cuando el vendedor detectó el quebranto, procedió a formalizar un reconocimiento de crédito frente a este trabajador, el cual tenía un calendario de vencimientos, que no se cumplieron según el vendedor, y del que existen serias dudas respecto a su recuperabilidad.

En base a la improbable recuperabilidad, y el hecho de que el calendario de cobros no se haya estado cumpliendo, los asesores estiman oportuno realizar un ajuste, ya que el epígrafe de "Clientes" y el de "Resultado del ejercicio" estaban sobrevalorados en **82.618 euros** respectivamente.

Tabla 8: Ajuste 5*Fuente: Elaboración propia a partir de documentación anexa*

Nº ajuste	Concepto	Cuenta	Título	Debe	Haber	Saldo
5	Créditos no recuperables	1200001	AJUSTES DD	82.617,77	0,00	82.617,77
5	Créditos no recuperables	44000001	Browning H.	0,00	82.617,77	-82.617,77

Ajuste 6: Proveedores sin movimientos

Tras analizar la cartera de pagos del vendedor, se pone de manifiesto que existen una serie de deudas con proveedores comerciales, por importe de **243.713 euros**. El saldo venía arrastrándose desde 2015 y hasta la fecha de la Due Diligence no se realizaron más operaciones ni se reclamó la deuda con estos proveedores, por lo que se estimó que no se reclamarían dado el tiempo que transcurrió y que, según el vendedor, se trata de errores de ejercicios anteriores.

Consecuencia de lo anterior, los epígrafes de "Proveedores" y de "Reservas" se encuentran sobrevalorados e infravalorados respectivamente en **243.713 euros**.

Tabla 9: Ajuste 6*Fuente: Elaboración propia a partir de documentación anexa*

Nº ajuste	Concepto	Cuenta	Título	Debe	Haber	Saldo
6	Proveedores sin movimiento	40000001	Hermanos Abrams, S.L.	38.099,72	0,00	38.099,72
6	Proveedores sin movimiento	40000061	Black Mesa, S.L.	38.421,21	0,00	38.421,21
6	Proveedores sin movimiento	40000075	Bodegas Emilio, S.L.	42.152,12	0,00	42.152,12
6	Proveedores sin movimiento	40000105	Arthur e hijos, S.L.	24.984,54	0,00	24.984,54
6	Proveedores sin movimiento	40000267	Herederos de Castillo Pérez, S.L.	1.401,22	0,00	1.401,22

6	Proveedores sin movimiento	41000007	Distribuciones Mauser, S.L.	28.345,12	0,00	28.345,12
6	Proveedores sin movimiento	40000019	LSC, S.C	34.156,20	0,00	34.156,20
6	Proveedores sin movimiento	40000057	Distribuciones Bradley, S.L.	36.153,12	0,00	36.153,12
6	Proveedores sin movimiento	1200001	AJUSTES DD	0,00	243.713,25	-243.713,25

Ajuste 7: Error de corte de operaciones de ingresos

A partir del libro de albaranes de ventas facilitado por el vendedor, se detectó que este no realiza un adecuado corte de operaciones en base al devengo, debido a que en 2017 contabilizó ventas que se devengaron en 2016 por importe de **32.155 euros**. Por otro lado, en 2018 el vendedor contabilizó ventas que se devengaron en 2017, con un importe de **40.265 euros**.

El método empleado para analizar la aplicación del correcto devengo en las ventas consiste en una prueba en la que se comparan los albaranes de ventas, con las facturas emitidas y la contabilización en el programa informático que utilice la empresa. Si la fecha de contabilización corresponde con la fecha de emisión de la factura, o no se demora mucho pero siempre dentro del año de devengo, la prueba es satisfactoria.

Debido a lo anterior, los epígrafes de "Clientes", "Resultados" y "Reservas" se encuentran infravalorados por importe de **40.265, 8.110 y 32.155 euros** respectivamente.

Tabla 10: Ajuste 7

Fuente: Elaboración propia a partir de documentación anexa

Nº ajuste	Concepto	Cuenta	Título	Debe	Haber	Saldo
7	Impuesto sobre sociedades	43090999	Clientes, facturas pdtes de emitir	40.265,30	0,00	40.265,30
7	Impuesto sobre sociedades	70000001	Ventas de mercaderías	0,00	8.110,28	-8.110,28
7	Impuesto sobre sociedades	1200001	AJUSTES DD	0,00	32.155,02	-32.155,02

Ajuste 8: Estimación del gasto por Impuesto de Sociedades

En base a ajustes y regularizaciones, se realiza por parte de los asesores una estimación para el cálculo del Impuesto sobre Sociedades, empleando el coeficiente del 25%, sin tomar gastos deducibles ni diferencias permanentes, dado que no dispusieron de información al respecto.

Como resultado de la estimación, y reiterando que se trata de eso, una estimación, los asesores concluyeron que los epígrafes de "Resultado del ejercicio" y "Otros créditos con Administraciones Públicas" se encontrarían sobrevalorados en **76.612** y **75.763** euros.

Tabla 11: Ajuste 8

Fuente: Elaboración propia a partir de documentación anexa

Nº ajuste	Concepto	Cuenta	Título	Debe	Haber	Saldo
8	Impuesto sobre sociedades	63000000	Impuesto sobre beneficios	76.612,12	0,00	76.612,12
8	Impuesto sobre sociedades	47520001	HDA. PUBL. ACREED. IMP. SOC	0,00	848,97	-848,97
8	Impuesto sobre sociedades	47300000	HP. Pagos y Retenc. A Cuenta	0,00	0,29	-0,29
8	Impuesto sobre sociedades	47300001	HDA. PUBL. RETENC. Y PAGOS	0,00	75.762,86	-75.762,86

Ajuste 9: Activos no afectos a la actividad

Dentro del inmovilizado material, que a 31 de diciembre de 2017 ascendía a **265.498 euros**, se haya un terreno por importe de **50.000 euros**, que no está afecto a la actividad de distribución del vendedor, sino que se destina a su promoción.

Adicionalmente, las inversiones financieras a largo plazo del vendedor ascendían al cierre del ejercicio 2017 a **67.449 euros**, de los cuales **62.449 euros** consistían en créditos concedidos a partes vinculadas al vendedor.

Consecuencia de lo anterior, los activos mencionados anteriormente no se encuentran afectos a la actividad principal de distribución de la compañía vendedora, por lo que se regulariza en base al objeto del trabajo de asesoramiento. En base a este hecho, los epígrafes de "Terreno y construcciones" y "Otros activos financieros a largo plazo" y "Reservas" se encontrarían sobrevalorados en importes de **50.000**, **62.449** y **112.449** euros respectivamente

Tabla 12: Ajuste 9

Fuente: Elaboración propia a partir de documentación anexa

Nº ajuste	Concepto	Cuenta	Título	Debe	Haber	Saldo
9	Activos no afectos	26000001	Fianza Alquiler Nave	0,00	62.449,40	-62.449,40
9	Activos no afectos	26000001	Solar la parka	0,00	50.000	-50.000
9	Activos no afectos	26000001	Ajustes DD	112.449,40	0,00	112.449,40

Ajuste 10: Error de corte de operaciones de compras a partes vinculadas

A 31 de diciembre de 2017 el vendedor contabiliza una factura de compra a un proveedor vinculado, con el concepto de "Liquidación stock licores"

Según le explicó la dirección al equipo de trabajo, la factura no correspondía a una compra real, si no que se emitió para traspasar fondos a esta parte vinculada, con el objetivo de realizar una inversión inmobiliaria desde ella

Esta sociedad era un antiguo distribuidor que fue adquirido por el vendedor en ejercicios previos. El stock de esta sociedad se fue vendiendo desde el vendedor sin que se facturase de la una hacia la otra, el importe de esta factura de liquidación de licores.

El ajuste consiste en una eliminación del gasto contabilizado en 2017 y del pasivo que existe en balance a cierre del ejercicio 2017 por este concepto de liquidación del stock de licores. Al consistir en una operación no afecta al negocio, se elimina, además del motivo de que el gasto debió quedar contabilizado en ejercicios anteriores.

El resultado de todo lo anterior comentado es que el resultado y las reservas se encontraban infravaloradas por importe de **64.563** y **13.558 euros** respectivamente, y los "Otros pasivos financieros a corto plazo" se encuentran sobrevalorados en **78.121 euros**

Tabla 13: Ajuste 10

Fuente: Elaboración propia a partir de documentación anexa

Nº ajuste	Concepto	Cuenta	Título	Debe	Haber	Saldo
10	Corte de op compras soc vinculadas	60000001	Compras de mercaderías	0,00	64.563,00	-64.563,00
10	Corte de op compras soc vinculadas	52300030	Distribuciones Román S.L.	78.121,23	0,00	78.121,23
10	Corte de op compras soc vinculadas	1200001	Ajustes DD	0,00	13.558,23	-13.558,23

Ajuste 11: Resultados atípicos

En base al análisis realizado sobre las partidas de la cuenta de resultados, se detecta por parte del equipo de trabajo una serie de ingresos y gastos no relacionados con la actividad principal del vendedor, que se eliminan posteriormente mediante ajuste.

Según la dirección, estos ingresos y gastos corresponden a ingresos por siniestros y otros de carácter financiero, por un lado, y de sanciones derivadas de inspecciones tributarias, por la parte de los gastos. Los importes a cierre de ejercicio 2017 de dichos ingresos y gastos, son de **3.600** y **5.654** euros respectivamente

Debido a lo anterior, el epígrafe "Otros resultados" se encontraba infravalorado en 2.439 euros y los epígrafes de "Ingresos financieros" y "Reservas" se encontraban sobrevalorados en **385** y **2.055** euros respectivamente

Tabla 14: Ajuste 11*Fuente: Elaboración propia a partir de documentación anexa*

Nº ajuste	Concepto	Cuenta	Título	Debe	Haber	Saldo
11	Resultados atípicos	77800000	Ingresos excepcionales	331,97	0,00	331,97
11	Resultados atípicos	77800003	ING. EXTRAORDIN.SINIESTRO	1.268,33	0,00	1.268,33
11	Resultados atípicos	76900001	OTROS INGRESOS FINANCIEROS	384,71	0,00	384,71
11	Resultados atípicos	67800000	Gastos excepcionales	0,00	943,33	-943,33
11	Resultados atípicos	67800001	SANCIONES DE TRAFICO	0,00	582,69	-582,69
11	Resultados atípicos	67800002	GTOS EXT. MOD 010 HAC. PUB.	0,00	3.943,09	-3.943,09
11	Resultados atípicos	67800003	RECARGOS ORGANISMOS PUBLICOS	0,00	185,23	-185,23
11	Resultados atípicos	67800004	SINIESTROS VARIOS (VEHÍCULOS)	1.614,72	0,00	1.614,72
11	Resultados atípicos	1200001	AJUSTES DD	2.054,61	0,00	2.054,61

Ajuste 12: Regularización de ingresos por ventas y otros gastos de explotación no registrados durante el ejercicio 2017

Se constata, mediante reuniones con la dirección, que el vendedor no había contabilizado ingresos por ventas y otros gastos de personal, transporte y compra de mercaderías.

Dichos importes fueron regularizados a fin de reflejar de forma fiel los ingresos y gastos derivados del negocio principal del vendedor.

El importe de los ingresos no contabilizados en el año 2017 asciende a **568.639 euros**, el importe de los gastos de personal tras cotizaciones sociales del 31%, transporte y compra de mercaderías no contabilizados ascienden a **267.617, 13.373 y 4.735 euros**

Debido a lo anterior, el resultado del ejercicio y las reservas se encontraban infravaloradas y sobrevaloradas respectivamente en **281.914 euros**.

Tabla 15: Ajuste 12*Fuente: Elaboración propia a partir de documentación anexa*

Nº ajuste	Concepto	Cuenta	Título	Debe	Haber	Saldo
12	Resultados no registrados	70000001	VENTAS DE MERCADERIAS	0,00	568.638,95	-568.638,95
12	Resultados no registrados	64000000	Sueldos y Salarios	221.326,00	0,00	221.326,00
12	Resultados no registrados	62400001	TRANSPORTES	14.373,00	0,00	14.373,00
12	Resultados no registrados	60000001	COMPRAS DE MERCADERIAS	4.735,00	0,00	4.735,00
12	Resultados no registrados	64200001	SEGURIDAD SOCIAL CARGO EM	46.291,06	0,00	46.291,06
12	Resultados no registrados	1200001	AJUSTES DD	281.913,89	0,00	281.913,89

Reclasificación: Reclasificación de ingresos por prestación de servicios a terceros y abonos por recompras de mercaderías

Durante el trabajo, los asesores comprobaron que la sociedad venía registrando dentro del epígrafe de "Ventas" servicios de logística prestados a sus principales proveedores y la recompra de cierta mercancía relacionada con esos servicios de reparto. Este volumen de operaciones no resulta significativo.

En base a su naturaleza, los asesores reclasifican dichos ingresos desde "Ventas" a "Prestaciones de servicios" y a "Aprovisionamientos".

Consecuencia de estas situaciones, dentro del Importe Neto de la Cifra de Negocios de la cuenta de resultados, los subepígrafes "Ventas de mercaderías" y "Prestaciones de servicios" se encontraban sobrevalorados e infravalorados en **202.738** y **43.618 euros**. Dentro de los Aprovisionamientos, el subepígrafe "Consumos de mercaderías" se encontraba sobrevalorado por importe de **159.119 euros**.

Tabla 16: Reclasificación*Fuente: Elaboración propia a partir de documentación anexa*

Nº ajuste	Concepto	Cuenta	Título	Debe	Haber	Saldo
13	Reclasificación ingresos	70000001	VENTAS DE MERCADERIAS	202.737,78	0,00	202.737,78
13	Reclasificación ingresos	60000001	COMPRAS DE MERCADERIAS	0,00	159.119,45	-159.119,45
13	Reclasificación ingresos	70500000	PRESTACION DE SERVICIOS	0,00	43.618,33	-43.618,33

6.3.3 Estados financieros ajustados**Tabla 17: Composición del Activo de Brumosos, antes y después de ajustes***Fuente: elaboración propia a partir del informe de DD*

	Ej 2017	Ajustes	Ej 2017 Ajustado
A) Activo No Corriente	334.025,13	- 163.793,11	170.232,02
I Inmovilizado Intangible	1.077,24	- 445,55	631,69
5. Aplicaciones informáticas	1.077,24	- 445,55	631,69
II Inmovilizado Material	265.498,49	- 100.898,16	164.600,33
1. Terrenos y construcciones	70.454,23	- 50.000,00	20.454,23
2. Instalaciones técnicas, y otro inmovilizado material	195.044,26	- 50.898,16	144.146,10
V Inversiones financieras a largo plazo	67.449,40	- 62.449,40	5.000,00
1. Instrumentos de Patrimonio	-	-	-
5. Otros Activos Financieros	67.449,40	- 62.449,40	5.000,00
B) Activo Corriente	3.821.862,86	- 245.842,32	3.576.020,54
II) Existencias	997.588,00	-	997.588,00
1. Comerciales	997.588,00	-	997.588,00
III) Deudores Comerciales y otras cuentas a cobrar	2.727.179,90	- 245.842,32	2.481.337,58
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	2.562.772,01	- 87.461,40	2.475.310,61
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	81.790,12	- 75.763,15	6.026,97
IV) Inversiones financieras a corto plazo	890,42	-	890,42
1. Instrumentos de Patrimonio	610,00	-	610,00
5. Otros Activos Financieros	280,42	-	280,42
VII Efectivo	96.204,54	-	96.204,54
1. Tesorería	96.204,54	-	96.204,54
TOTAL ACTIVO	4.155.887,99	- 409.635,43	3.746.252,56

Como resultado de la aplicación de los ajustes, se puede observar que el activo, así como la suma del patrimonio neto y pasivo, estaban sobrevalorados en su conjunto en **409.635,43 euros**, lo que supone casi el **9,8%** del importe del total de dichas masas patrimoniales inicialmente ofrecido por el vendedor. Las principales magnitudes afectadas dentro del activo son el inmovilizado material, las inversiones financieras a largo plazo y los deudores comerciales, de los cuales se detectaron saldos provisionables en base a la antigüedad de aquellos.

Ante la perspectiva del comprador, los clientes de dudoso cobro pueden asumirse o dar inicio a un esfuerzo encaminado al cobro de estos créditos una vez adquirido el negocio.

Tabla 18: Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de Brumosos, antes y después de ajustes

Fuente: elaboración propia a partir del informe de DD

	Ej 2017	Ajustes	Ej 2017 Ajustado
A) Patrimonio Neto	1.208.698,61	- 179.563,56	1.029.135,05
A-1) Fondos Propios	1.208.698,61	- 179.563,56	1.029.135,05
I Capital	15.000,00	-	15.000,00
1. Capital escriturado	15.000,00	-	15.000,00
III Reservas	525.064,77	-	525.064,77
1. Reserva Legal y Estatutaria	3.063,84	-	3.063,84
2. Otras reservas	522.000,93	-	522.000,93
V Resultados de Ejercicios Anteriores	236.505,75	- 3.422,07	233.083,68
1. Remanente	236.505,75	- 3.422,07	233.083,68
VI Otras aportaciones de socios	26.150,23	-	26.150,23
VII Resultado del ejercicio	405.977,86	- 176.141,49	229.836,37
A-3) Subvenciones de Capital	-	-	-
B) Pasivo No Corriente	13.097,26	-	13.097,26
II Deudas a largo plazo	950,74	-	950,74
2. Deudas con entidades de crédito	950,74	-	950,74
IV Pasivos por impuesto diferido	12.146,52	-	12.146,52
C) Pasivo Corriente	2.934.092,12	- 230.071,87	2.704.020,25
III Deudas a corto plazo	238.296,14	- 78.121,23	160.174,91
2. Deudas con entidades de crédito	238.296,14	- 78.121,23	160.174,91
V Acreedores Com y otras Cuentas a Pagar	2.695.795,98	- 151.950,64	2.543.845,34
1. Proveedores	2.463.881,02	- 124.454,49	2.339.426,53
3. Acreedores Varios	150.395,56	- 28.345,12	122.050,44
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	57.431,11	-	57.431,11
5. Pasivos por impuesto corriente	-	848,97	848,97
6. Otras deudas con las Administraciones públicas	24.088,29	-	24.088,29
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	4.155.887,99	-409.635,43	3.746.252,56

Por la parte de la estructura de financiación, los principales epígrafes afectados por los ajustes fueron los del Resultado del ejercicio, sobrevalorado en un **43%** respecto de la

cifra original aportada por el vendedor. Los acreedores comerciales, debido al conjunto de proveedores sin movimientos analizados en el ajuste 6, vieron reducido su saldo en un **5%** respecto al saldo sin ajustar. Asimismo, las deudas a corto plazo con entidades de crédito dejan un saldo ajustado menor en un **33%** al original, debido al ajuste 10, de operaciones con partes vinculadas.

Tabla 19: Composición de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Brumosos, antes y después de ajustes

Fuente: elaboración propia a partir del informe de DD

	Ej 2017	Ajustes	Ej 2017 Ajustado
1. Importe neto de la cifra de negocios	14.225.145,42	417.629,78	14.642.775,20
a) Ventas	14.225.145,42	374.011,45	14.599.156,87
b) Prestaciones de servicios	-	43.618,33	43.618,33
4. Aprovisionamientos	- 12.600.847,79	- 108.687,13	- 12.709.534,92
a) Consumo de mercaderías	- 12.485.332,76	- 108.687,13	- 12.594.019,89
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	- 115.515,03	-	- 115.515,03
c) ingresos accesorios y otros de gestión corriente	-	-	-
6. Gastos de personal	- 822.339,73	- 267.617,06	- 1.089.956,79
a) Sueldos, salarios y asimilados	- 648.268,06	- 221.326,00	- 869.594,06
b) Cargas Sociales	- 174.071,67	- 46.291,06	- 220.362,73
7. Otros Gastos de Explotación	- 381.102,34	- 121.581,47	- 502.683,81
a) Servicios exteriores	- 338.193,06	- 9.873,00	- 348.066,06
b) Tributos	- 4.116,92	-	- 4.116,92
c) Pérdidas, deterioro y variación provisiones op. Comerciales	- 38.792,36	- 111.708,47	- 150.500,83
8. Amortización del inmovilizado	-	- 21.328,10	- 21.328,10
b) Resultados por enajenaciones y otras	-	-	-
12. Otros Resultados	- 2.439,23	- 2.439,32	- 4.878,55
a) Gastos Extraordinarios	- 4.039,53	4.039,62	0,09
A.1) Resultado de Explotación	418.416,33	- 99.144,66	319.271,67
13. Ingresos Financieros	414,10	- 384,71	29,39
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	414,10	- 384,71	29,39
b2) De terceros	414,10	- 384,71	29,39
14. Gastos Financieros	- 12.852,57	-	- 12.852,57
b) Por deudas con terceros	- 12.852,57	-	- 12.852,57
A.2) Resultado financiero	- 12.438,47	- 384,71	- 12.823,18
A.3) Resultado antes de impuestos	405.977,86	- 99.529,37	306.448,49
18. Impuesto sobre Beneficios	-	- 76.612,12	- 76.612,12
A.4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas	405.977,86	- 176.141,49	229.836,37
A.5) Resultado del ejercicio	405.977,86	- 176.141,49	229.836,37

7. Conclusiones

Hemos obtenido, tras la definición, descripción del proceso, análisis de las perspectivas de compradores y vendedores y el planteamiento del caso práctico, que la Due Diligence no es solo un proceso por el cual se asesora a un comprador mediante la recopilación y análisis de información de un vendedor. Supone también una actitud, ya que se hace referencia al mismo término para abordar la predisposición, respuesta rápida, compromiso y esfuerzo que requieren trabajos de investigación acerca de ciertos aspectos. Tal es el caso de los aspectos medioambientales, donde se trata el término más como algo abstracto que como un procedimiento.

Los asesoramientos de compraventa de empresas por parte de agentes externos suponen un freno adicional al fraude durante dichos procesos, reduciendo la probabilidad de que una transacción fracase en el futuro debido a faltas de encaje entre compradores y vendedores, ocultación de información, etc.

Para el desarrollo del caso práctico de este trabajo se ha considerado el planteamiento y el desarrollo del trabajo de Due Diligence, así como sus conclusiones y principales resultados, no formando parte del mismo los acontecimientos posteriores. El caso práctico analizado muestra cómo un negocio que aparentemente tiene unas cifras crecientes de beneficios ve ajustada dicha cifra en un 43% debido a sobrevaloraciones e infravaloraciones de ciertas magnitudes contables, destacando el caso del resultado del ejercicio y de los deudores y acreedores sin movimientos. Se permite, dado lo anterior, un mayor entendimiento del negocio a adquirir, anulando información que altera las cifras para conseguir que se ofrezca una imagen más fiel de la situación financiera del negocio objetivo, sobre la que el comprador tomará decisiones.

Cabe destacar que los procesos de Due Diligence deben enfrentar un desafío entorno a la ciberseguridad durante los procesos digitales de presentación de información, es decir, los Data Room. Las brechas en la seguridad pueden dejar en una situación de vulnerabilidad al vendedor, el cual ha volcado documentos sensibles sobre el negocio.

Durante los procesos de compraventa, los compradores estarán interesados en analizar aspectos más estratégicos de la operación, como el encaje que tendrá el vendedor en la organización, sinergias, estructura y aspectos financieros del mismo. El trabajo posterior sobre la incorporación y adaptación de la empresa comprada o absorbida será muy importante.

Por su lado, los vendedores están centrados en aspectos más tácticos de la transacción: la reducción de cualquier coste relacionado con esta, la protección de la información confidencial y que esta no acabe en manos de supuestos compradores no interesados, que solo quieren conocer los aspectos más sensibles del negocio. También se busca la digitalización, en el marco de la reducción de costes asociados a desplazamientos y reuniones, y la presentación de una información estandarizada para cualquier vendedor.

Hay que tener en cuenta, como aspecto a futuro, el posible impacto del uso de la Inteligencia Artificial en los procesos de Due Diligence, sobre todo en la recopilación y presentación de la información a las partes interesadas. Una IA dedicada a la detección de movimientos anómalos en la contabilidad, de saldos sin cobros o pagos durante más

de un periodo determinado, etc., podría reducir la intervención del equipo de trabajo, dedicándose este a tareas analíticas difícilmente sustituibles por la tecnología.

8. Bibliografía

- Llorens, R. >>> *¿QUÉ ES LA DUE DILIGENCE?* (n.d.).
- Albert Hansen, M., & Paul Luiki, M. (2020). "The Applicability Of The Vendor Due Diligence Principle In Cross-Border Equity Joint Ventures" verfasst von / submitted by.
- Varón, J.C. *Cartas de intenciones y otros documentos vistos de forma jurídica*. (2017).
- Coco, A., & De Souza Dias, T. (2021). "Cyber Due Diligence": A patchwork of protective obligations in international law. *European Journal of International Law*, 32(3), 771–806. <https://doi.org/10.1093/ejil/chab056>
- Gil, José A. *Compra-venta de empresas Due Diligences*. (2018) -a,b).
- CuadErno, E. (2008). *DUE Diligence Financiera, una forma para garantizar la toma eficiente de decisiones en la adquisición de empresas* (Vol. 2).
- Aguayo, A. (2019) De Empresas, C. *DUE DILIGENCE Y MANIFESTACIONES Y GARANTÍAS COMO INSTRUMENTOS DE PROTECCIÓN DEL COMPRADOR EN LA*.
- Enrique, D., Molina, A., Antonio, N., & Ramírez, F. (2021). *Risk Assessment in the Operations and Transactions of Investments in the Market from the Transcomplexity of Due Diligence*. <https://orcid.org/0000->
- Flyvbjerg, B. (2013). Quality control and due diligence in project management: Getting decisions right by taking the outside view. *International Journal of Project Management*, 31(5), 760–774. <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2012.10.007>
- Guanipa, H. J., & Chimá, J. T. (2023). Integrality Human Rights-Rights of Nature: Towards Corporate Due Diligence and Sustainable Energy Transition. *Revista Derecho Del Estado*, 54, 307–344. <https://doi.org/10.18601/01229893.n54.10>
- Harapan, P., Publishing, E., Collection, B. A., An, U., Leung, D., Accounting, I., Sociology, T., Reporting, F., & Account, A. (2020). *A Gower Book*. 1–270. <https://www.taylorfrancis.com/books/mono/10.4324/9781315573038/comparative-causal-mapping-mingde-wang-mauri-laukkanen?context=ubx&refId=fdb50f9c-980c-47e3-8e7e-214747139666>
- Harroch, R. D., & Lipkin, D. A. (2014). *20 Key Due Diligence Activities In A Merger And Acquisition Transaction*.
- Müller, P. M., Päuser, P., & Kurzrock, B. M. (2021). Fundamentals for automating due diligence processes in property transactions. *Journal of Property Investment and Finance*, 39(2), 97–124. <https://doi.org/10.1108/JPIF-09-2019-0130>
- Ruiz-Armengol, F. E. (2022). Due Diligence desde una perspectiva financiera. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 34(2022), 41–54.

- Sales, L., Maria, P., & Marullo, C. (2023). *Due Diligence y cambio climático*.
- Turuk, M., & Moric Milovanovic, B. (2020). Digital due diligence: a complementary perspective to the traditional approach. *International Journal of Contemporary Business and Entrepreneurship*, *1*(2), 54–66.
- Vera Velez, J. F., Gamonal Montoya, J. A., Costa Torres, A. R., & Landa Rojas, M. J. (2021). El Due Diligence como una estrategia viable de replotamiento de la empresa Texfina S.A. *IGOVERNANZA*, *4*(16), 463–493. <https://doi.org/10.47865/igob.vol4.2021.165>
- Wangerin, D. (2019). M&A Due Diligence, Post-Acquisition Performance, and Financial Reporting for Business Combinations. *Contemporary Accounting Research*, *36*(4), 2344–2378. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12520>
- Wilson, N., Amini, S., & Wright, M. (2022). Determining the Characteristics of the Private Equity Targets: UK Evidence. *British Journal of Management*, *33*(1), 138–159. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12518>