

ESTUDIOS BREVES

BAJO LA LUPA LEGAL: APROXIMACIÓN PRÁCTICA AL CONCEPTO DE DUE DILIGENCE

UNDER THE LEGAL GLASS: PRACTICAL APPROACH TO THE CONCEPT OF DUE DILIGENCE

Recibido: 15.06.2024 / Aceptado: 21.06.2024



MARÍA VILA GARCÍA

Abogada en Think Legal Abogados

 0009-0004-8964-8029

Resumen:

Este artículo pretende describir de forma concisa el proceso de *Due Diligence* legal y destacar su relevancia en la toma de decisiones en el marco de una inversión en una compañía. A pesar de tratarse de un procedimiento que continúa siendo ignorado por nuestro ordenamiento jurídico, analizaremos este proceso desde la perspectiva de la práctica mercantil. La finalidad de una *Due Diligence* radica en el análisis pormenorizado de la sociedad objeto de inversión («*Target*») con el propósito de identificar y exponer determinados riesgos vinculados con la operación que se pretende llevar a cabo. Este proceso se erige como un pilar fundamental en cualquier inversión y es iniciado, en la mayoría de las ocasiones, a instancias del inversor ya que influye directamente en la decisión de inversión o no en una compañía, así como en las condiciones bajo las cuales se llevará a cabo.

Es crucial que la información requerida, así como el modo de obtención y la forma en la que debe ser puesta a disposición del equipo legal encargado de la *Due Diligence*, se establezca desde un principio. Esto garantizará una coordinación efectiva entre la *Target* y el equipo legal. Asimismo, el alcance del informe de *Due Diligence* deberá ser fijado por el inversor en función del conocimiento sobre la *Target* que tenga con anterioridad, así como de los plazos establecidos y del presupuesto disponible. En conclusión, la *Due Diligence* no solo revela los riesgos inherentes a una operación de inversión, sino que también proporciona una base sólida para la toma de decisiones informadas, asegurando así la viabilidad y seguridad de la inversión.

Palabras clave:

Due Diligence, inversión, empresa, riesgos, Check List, Data Room, Informe Full Scope, Informe Red Flags, declaraciones y garantías.

Abstract:

This article aims to provide a concise description of the legal Due Diligence process and highlight its importance in decision-making within the framework of a company investment. Despite being a procedure that continues to be overlooked by our legal system, we will analyze this process from the perspective of commercial practice. The purpose of Due Diligence lies in the detailed analysis of the target company («Target») to identify and expose certain risks associated with the intended operation. This process stands as a fundamental pillar in any investment and is initiated, in most cases, at the investor's request, as it directly influences the decision to invest or not in a company, as well as the conditions under which the investment will be carried out.

It is crucial that the required information, as well as the methods of obtaining it and the manner in which it should be made available to the legal team conducting the Due Diligence, be established from the outset. This will ensure effective coordination between the Target and the legal team. Additionally, the scope of the Due Diligence report should be determined by the investor based on their prior knowledge of the Target, as well as the established timelines and the available budget. In conclusion, Due Diligence not only reveals the inherent risks of an investment operation but also provides a solid foundation for informed decision-making, thereby ensuring the viability and security of the investment.

Keywords:

Due Diligence, investment, company, Risks, Check List, Data Room, Full Scope Report, Red Flags Report, representations and warranties.

I. Introduction

La *Due Diligence* legal se erige como uno de los ejes fundamentales que sustentan la decisión de adquisición o inversión en una compañía. y que se encuadra dentro de un complejo proceso que da comienzo con la identificación de una posible inversión en una empresa. Desde el momento de selección de una oportunidad de inversión hasta la efectiva ejecución de la misma, se suceden diferentes hitos que van desde los primeros acercamientos entre el potencial inversor y el vendedor, la suscripción de un acuerdo de intenciones, negociaciones, proceso de Due Diligence y preparación y suscripción de la documentación de ejecución de la inversión.

Aunque todos los eslabones de este proceso revisten gran interés y podrían ser objeto de un análisis más pormenorizado, nos centraremos en esta ocasión en el proceso de *Due Diligence* Legal.

El proceso de *Due Diligence* se trata de una investigación exhaustiva de la Target realizada por profesionales de la materia y que va dirigida a proporcionar al inversor una imagen real del estado de la misma, así como a

identificar claramente cuáles son los riesgos aparejados a la ejecución de la inversión, lo cual no solamente influirá en la toma de decisión de inversión sino también en las condiciones en las que se producirá la misma, y en las manifestaciones y garantías que se solicitarán, en su caso, al vendedor[1].

II. Check List y Data Room

El análisis de la información de la Target debe ser llevado a cabo de manera ordenada y exhaustiva, por lo que, desde un comienzo, el proceso debe revestir estas características. Esto es aplicable a la propia obtención de la información objeto de análisis que, con carácter general y en su mayoría, será proporcionada por la Target.

Dos instrumentos son clave para garantizar el orden y la rigurosidad en la obtención de los datos, por un lado, la elaboración de un Check List bien estructurado, pormenorizado y, a su vez, fácilmente comprensible por el receptor; y, la habilitación de un Data Room donde se garantice la accesibilidad por parte del equipo legal a la información solicitada.

1. Check List

Como su propio nombre indica, se trata de un listado, que generalmente reviste un formato de tabla, preferiblemente en formato Excel para facilitar el manejo, la actualización y la inserción de comentarios o aclaraciones por parte de la *Target* y/o del equipo legal que se incluirán, en su caso, en unas columnas destinadas a este fin. Este documento, dividido en diferentes apartados correspondientes con los distintos ámbitos objeto de análisis, incorporará la solicitud de todos los documentos que deben ser proporcionados por la *Target*.

Se trata de una herramienta imprescindible que sirve para que el equipo legal pueda cerciorarse de que ningún aspecto pase desapercibido y que garantiza un adecuado seguimiento de la información a examinar.

Aunque, como adelantábamos, la mayor parte de la información será obtenida de esta forma, alguna otra será adquirida de otras fuentes como el Registro Mercantil, Registro de la Propiedad, Registro de Patentes y Marcas u otras fuentes dependiendo del caso concreto.

2. Data Room

Se trata de un espacio físico o virtual destinado a poner a disposición del equipo legal la información solicitada. Es imprescindible que el *Data Room*, en cualquiera de sus modalidades, se encuentre archivado de forma ordenada, asimismo, el acceso a esta documentación estará limitado a las personas autorizadas. Aunque actualmente la mayor parte de los *Data Room* se realicen de forma virtual, en ocasiones la información se pone a disposición del equipo en las propias instalaciones de la *Target*, esta gestión implica una mayor duración del procedimiento y, por ende, está asociada a un mayor coste ya que implica el desplazamiento tanto de la documentación como del equipo y una mayor demanda logística.

Por su parte, el *Data Room* virtual garantiza el acceso a la información desde cualquier parte, sin ningún tipo de limitación horaria, y asimismo supone una mayor facilidad en la gestión de la documentación por ambas partes. Esta modalidad, por su parte, está asociada a una menor duración del proceso de análisis, así como a un menor coste.



III. Alcance y tipo de informe

Durante el proceso de *Due Diligence* son varios y diversos los aspectos objeto de análisis, aunque con carácter general, suelen incluirse, como mínimo los siguientes ámbitos:

- Societario
- Contratos
- Financiero
- Inmobiliario
- Regulatorio
- Laboral
- Fiscal
- Procedimientos judiciales
- Seguros

No obstante, dependiendo de la actividad de la *Target* y de los objetivos del inversor, existen otros ámbitos que puede resultar interesante abarcar (análisis del mercado, análisis medioambiental, urbanismo, propiedad intelectual e industrial, protección de datos, etc).

Antes de la iniciación del proceso de *Due Diligence*, es clave identificar cuáles son los objetivos concretos perseguidos, puesto que estos determinarán la forma en la que se llevará a cabo el procedimiento, la información que se solicitará a la *Target* y el tipo de informe que se realizará por el equipo legal. Los objetivos de la *Due Diligence* normalmente serán indicados por el cliente, no obstante, el equipo legal puede ayudar a identificar otros. El procedimiento se basará en la evaluación del cumplimiento legal de la empresa, es decir, si cumple con la normativa que le es de aplicación y como impactan determinados incumplimientos o malas praxis en la inversión.

El tipo de informe que finalmente se llevará a cabo dependerá de diversos factores como las exigencias del cliente, el tipo de empresa a analizar, el tiempo que esta lleve constituida, el conocimiento que sobre la misma tenga el inversor, y el presupuesto destinado a la elaboración del mismo. De esta forma, podemos diferenciar dos tipos principales de informes[2]: el Informe *Full Scope* y el Informe de *Red Flags*.

El primero de ellos se centrará en aspectos específicos e identificables, intereses de carácter inmediato o

aspectos que por su relevancia puedan afectar de una forma más directa a la operación; asimismo, este tipo de informes es habitual en aquellos casos en los que la intención es profundizar en aspectos donde existe alguna contingencia o incidencia previamente conocida.

Por su parte, el informe *Full Scope*, se caracteriza por la exhaustividad y la profundidad del análisis realizado, y en este, normalmente se abarcan todos los aspectos legales de una sociedad.

IV. Contenido del informe

El contenido del informe, como hemos adelantado, variará en función de la tipología del mismo, no obstante, es importante que, en cualquier caso, contenga un listado del proceso seguido para la obtención y análisis de la documentación analizada y una relación de toda la documentación examinada, que habitualmente se incluye al final del informe.

El informe *Full Scope* iniciará con una descripción de los hallazgos clave encontrados, esta parte se denomina «Resumen Ejecutivo» y precede a la parte más extensa del informe que será el análisis de las contingencias. En esta parte, y dividido en los mismos ámbitos y cuestiones que el *Check List*, se desarrollan los distintos hallazgos encontrados durante la investigación. Tras la parte descriptiva de los hallazgos, en aquellos casos donde se haya detectado alguna contingencia, se deberán incluir las acciones recomendadas tendentes a la regularización de cada una de ellas. Asimismo, el informe suele ir acompañado de una serie de anexos donde se resumen determinados aspectos clave como puede ser la composición accionarial de la *Target*.

Por otro lado, el informe de *Red Flags* analizará únicamente las contingencias encontradas y las acciones recomendadas por parte del equipo legal encaminadas a su subsanación.

A título ejemplificativo, a continuación, vamos a ver cuál es alguna de la documentación que se deberá requerir a la *Target* y cuales son algunos de los hallazgos y contingencias que pueden aparecer durante el proceso de *Due Diligence* en los ámbitos societario y contractual.

Desde el punto de vista mercantil, hay varias cuestiones que deben ser comprobadas por parte del equipo legal, entre ellos:

- Que los libros societarios de la compañía, esto es, el libro de actas y el libro de socios, se encuentren debidamente legalizados conforme a lo establecido en el artículo 18 de la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.
- La correcta formulación, aprobación y depósito de las cuentas anuales.
- Los datos identificativos de la compañía en cuestión, esto es, denominación social, forma social que adopta, domicilio social, número de identificación fiscal, datos registrales y objeto social. Esta información se obtiene directamente del Registro Mercantil y debe coincidir, en todo caso, con la información contenida en las escrituras más recientes de la sociedad.
- Los estatutos sociales (suele ser habitual la modificación de estos tras el cierre de la operación en cuestión), que nos proporcionarán información, entre otra, sobre las limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones o participaciones de la sociedad, cual es la duración del ejercicio social y cuál es la estructura y el funcionamiento de los órganos sociales. En relación con el órgano de administración, se debe prestar una especial atención al nombramiento de los administradores, a la vigencia del nombramiento del cargo y su duración, a la retribución del mismo y la verificación de que los administradores no incurren en ninguna de las prohibiciones establecidas en el artículo 213 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, TRLSC).
- Los pactos de socios, y sus respectivos firmantes, así como los derechos y obligaciones contenidos en estos.
- La información relacionada con las acciones o participaciones de la sociedad, esto es, a cuánto

asciende el capital social, en cuantas acciones o participaciones se divide y cuál es el valor nominal de estas, quién ostenta la titularidad de cada una de ellas y cuál es el título de adquisición de las mismas. Esta información suele recogerse en uno de los anexos al informe, en formato tabla e incluyendo el tracto de las participaciones o acciones desde el momento de constitución de la sociedad con indicación expresa del título en virtud del cual se adquieren y si alguna de ellas está gravada con alguna carga o derecho de terceros. Asimismo, debe ser indicada la existencia de opciones sobre acciones o participaciones u obligaciones convertibles.

- Las escrituras de otorgamiento de poderes no revocados para identificar qué actuaciones puede realizar cada uno de los apoderados en la sociedad y, en su caso, plantearse la posibilidad de revocar o limitar los poderes existentes.

A la hora de revisar los contratos suscritos por la *Target*, se debe tener en cuenta que, en no pocas ocasiones, existen determinadas obligaciones con terceros que no han sido documentadas y que derivan de un acuerdo verbal entre las partes, este tipo de acuerdos debe ser igualmente objeto de estudio por el equipo legal. A nivel contractual, se prestará especial importancia a las condiciones de los contratos suscritos con los principales proveedores de la sociedad. En los contratos analizados se debe considerar detenidamente cual es la duración de los mismos y las posibilidades de prórroga de estos, las obligaciones asumidas por cada una de las partes, las formas de terminación y, en especial, las cláusulas de cambio de control que pueden derivar en la terminación del contrato como consecuencia de la ejecución de la inversión.

Además de estos, el informe contendrá un análisis de otros contratos, por ejemplo, aquellos de carácter financiero y bancario y pólizas de seguros o contratos de contenido inmobiliario, no obstante, como mencionamos anteriormente, cada una de estas especialidades, tiene reservada un apartado específico dentro del informe.

Debemos subrayar que, aun existiendo áreas de

análisis diferenciadas que, con toda seguridad, se llevarán a cabo por distintos miembros del equipo, todos ellos deber actuar de manera sincronizada, ya que los hallazgos encontrados en cada una de las áreas pueden facilitar y mejorar la elaboración del informe correspondiente a las otras áreas.

V. Influencia de los resultados en la adopción de decisiones

Como hemos visto, la finalidad de la *Due Diligence* radica en exponer los riesgos vinculados a una determinada operación, riesgos que influirán de manera directa en la adopción de decisiones por el inversor, pudiendo tener como resultado la caída de la operación o la continuación de la operación tal y como estaba prevista en las fases iniciales. Asimismo, también es común que afecte al precio negociado o a la forma y plazos de pago del mismo y, en especial, al establecimiento de garantías por parte del vendedor.

Los resultados obtenidos tras la *Due Diligence*, juegan un papel crucial en la distribución del riesgo asumido por cada una de las partes. Esta delimitación de responsabilidades se llevará a cabo en las Declaraciones y Garantías que consisten en una cláusula que se suele incluir en el acuerdo en el que se perfecciona la inversión. Estas garantías proporcionan seguridad al inversor en relación, no solamente con los hallazgos derivados durante el proceso de *Due Diligence*, si no

también frente a cualquier otra posible contingencia que no haya sido revelada durante este proceso o que hubiese sido intencionalmente ocultada por la *Target*.

VI. Referencias

[1] VINANCHES, F. J. / JIMÉNEZ DE PARGA, M., «Due Diligence desde una perspectiva legal», *Revista de Contabilidad y Dirección*, Vol. 34 (2022), pp. 97-110.

[2] HARVEY, M. G. / LUSCH, R. F., «Expanding the nature and scope of Due Diligence», *Journal of Business Venturing*, 10(1), (1995), pp. 5-22.

