

Training Chapter ERM

La importancia de una buena gestión de riesgos en los procesos de M&A

Formato	Sesión online con exposición inicial, conversación con expertos y turno final de preguntas.
Moderación	Alejandro García Bravo, con introducción y cierre de Alicia Soler.
Ponentes	Pablo Parra, socio responsable del área de transacciones de Deloitte en zona sur; Ana Sande Alonso, senior manager de gestión de riesgos de Deloitte.
Enfoque de la sesión	Cómo integrar la gestión de riesgos en operaciones de M&A, desde la decisión estratégica hasta la integración posterior.

1. Resumen ejecutivo

La sesión abordó el papel de la gestión de riesgos en las operaciones de M&A, entendidas no solo como grandes fusiones o adquisiciones, sino también como compras de activos, incorporaciones de socios, desinversiones o adquisiciones de unidades productivas de menor tamaño. El mensaje de fondo fue claro: cualquier transacción corporativa, con independencia de su dimensión, exige disciplina, especialización y una visión integral del riesgo.

Pablo Parra enmarcó el mercado actual de M&A como un entorno muy dinámico, impulsado no solo por crecimiento, escala o entrada en nuevos mercados, sino también por la transformación tecnológica, la transición energética, la presión competitiva y el contexto geopolítico. En este escenario, prácticamente cualquier compañía puede verse involucrada, como compradora o vendedora, en alguna operación corporativa.

La conversación profundizó en los riesgos principales para comprador y vendedor. Para el vendedor, destacaron las reclamaciones post-cierre, la necesidad de facilitar información completa y defendible, y la gestión de pagos aplazados o variables. Para el comprador, se subrayaron los riesgos de sobrevaloración, contingencias no identificadas, dependencia excesiva de personas clave o clientes, problemas técnicos, regulatorios, fiscales, laborales, medioambientales o reputacionales.

Ana Sande puso el foco en la evolución del CRO: de una figura asociada a control y cumplimiento a un socio estratégico de la dirección. Su intervención destacó que el CRO debe participar en todas las fases del proceso: análisis preliminar, due diligence, negociación, firma e integración. Su aportación no debe entenderse como un freno, sino como una función que permite tomar mejores decisiones, anticipar contingencias y facilitar una integración más robusta.

Alejandro García Bravo completó la sesión desde la experiencia práctica, señalando que la gestión de riesgos es una herramienta de toma de decisiones. En operaciones complejas, los informes de due diligence pueden ser extensos y fragmentados por especialidad; por ello, resulta clave contar con una visión transversal capaz de conectar impactos técnicos, regulatorios, financieros, legales, reputacionales y operativos.

Idea central: el éxito de una operación de M&A no depende únicamente del precio o del encaje estratégico. Depende también de identificar, asignar, contractualizar y gestionar los riesgos antes, durante y después del cierre.

2. Principales ideas tratadas

2.1. Qué es una operación de M&A y quién interviene

- Una operación de M&A incluye cualquier compra, venta, fusión, integración, adquisición de activos, entrada de un socio minoritario o desinversión parcial o total de una compañía o negocio.
- Los actores principales son: vendedor, comprador, equipo directivo de la compañía objeto de la transacción, asesores, financiadores y, cuando aplica, reguladores y administraciones públicas.
- El equipo directivo de la compañía transaccionada se señaló como un actor especialmente relevante, ya que puede condicionar la continuidad del negocio y la captura de valor posterior.

2.2. Por qué el M&A gana relevancia

- Las operaciones corporativas ya no responden solo a objetivos clásicos, como ganar tamaño, entrar en un mercado o desprenderse de activos no estratégicos.
- Cada vez tienen un componente más transformacional: adquisición de capacidades tecnológicas, adaptación a la transición energética, respuesta a la competencia y reorganización estratégica ante un entorno geopolítico complejo.
- El crecimiento inorgánico se percibe como una vía rápida para adquirir capacidades que la compañía no tiene internamente.

2.3. Riesgos desde la posición del vendedor

- El vendedor debe evitar futuras reclamaciones post-cierre mediante información completa, coherente, transparente y defendible.
- Debe cuidar la redacción de manifestaciones y garantías, así como la documentación de contingencias conocidas.
- Cuando existen pagos aplazados, variables o earn-outs, debe asegurarse de que el mecanismo de cobro esté bien protegido y no dependa de factores que queden fuera de su control.
- El vendedor también debe equilibrar transparencia y atractivo de la operación: revelar los riesgos relevantes sin generar una percepción desproporcionada que ahuyente al comprador.

2.4. Riesgos desde la posición del comprador

- El comprador puede asumir riesgos por sobrevaloración, contingencias no detectadas o riesgos mal cubiertos en el contrato de compraventa.
- Se destacaron riesgos derivados de dependencia de personas clave, concentración de clientes, contratos mal protegidos, falta de mantenimiento de activos, litigios, riesgos regulatorios o contingencias fiscales, laborales, técnicas y medioambientales.
- La due diligence debe servir no solo para validar cifras, sino para entender qué se está comprando, qué riesgos se heredan y cómo afectan al precio, al contrato y a la integración posterior.

2.5. Herramientas para mitigar riesgos

- Las tres herramientas principales señaladas fueron la due diligence, el contrato de compraventa o SPA, y el pacto de socios o shareholders' agreement cuando no se compra o vende el 100% de la compañía.

- La due diligence permite identificar riesgos y contingencias relevantes, así como variables que influyen en el precio, como EBITDA normalizado, deuda neta, CAPEX pospuesto o necesidades de inversión.
- El SPA debe recoger precio, forma de pago, special indemnities, manifestaciones y garantías, condiciones precedentes, obligaciones de hacer y no hacer, y mecanismos de indemnización.
- El pacto de socios regula la convivencia posterior: gobierno corporativo, nombramiento de directivos, composición del consejo, derechos de veto, decisiones reservadas, auditoría y responsabilidades clave.

2.6. Seguros de reps & warranties y riesgos contingentes

- Se analizó el seguro de reps & warranties como mecanismo para cubrir responsabilidades derivadas de manifestaciones y garantías del vendedor.
- Pablo Parra explicó que su uso se extendió especialmente en operaciones de private equity, donde los fondos pueden cerrarse antes de que expire el periodo de responsabilidad de las garantías.
- Alejandro García añadió la utilidad de seguros contingentes para evitar retenciones prolongadas de precio, escrow accounts o holdbacks cuando existen litigios o contingencias fiscales, laborales o regulatorias pendientes.
- Se insistió en que estos seguros no sustituyen a una due diligence: las aseguradoras revisan los informes y pueden excluir riesgos mal analizados o ya conocidos.

2.7. Signing, closing, condiciones precedentes y covenants

- La sesión diferenció entre la firma de la operación y el cierre efectivo. Entre ambos momentos pueden quedar condiciones precedentes, como autorizaciones regulatorias, permisos, licencias o aprobaciones de competencia.
- También se destacaron los covenants u obligaciones de hacer y no hacer, como no competir durante un periodo, mantener personal clave, cambiar marca o denominación en un plazo razonable, o no realizar actos que deterioren el valor del negocio antes del cierre.
- La exclusividad durante la negociación se planteó como una herramienta para evitar que el vendedor utilice ofertas competidoras como presión sobre precio o condiciones.

2.8. Papel del CRO en el proceso

- Ana Sande defendió que el CRO debe intervenir desde la fase inicial, aportando una visión sobre apetito al riesgo, resiliencia, modelo operativo, reputación y encaje de la operación con la estrategia de la compañía.
- Durante la due diligence y la negociación, el CRO debe ayudar a identificar riesgos estratégicos, de negocio, legales, regulatorios, de cumplimiento, reputacionales, operativos y de integración.
- En la fase de integración, el CRO debe participar en la definición del modelo de riesgos de la nueva compañía: gobernanza, taxonomía, controles, procesos, sistemas, datos, indicadores y cultura de riesgo.
- La función de riesgos debe evolucionar de una lógica de bloqueo a una lógica de acompañamiento estratégico, aportando criterio, anticipación y capacidad de mitigación.

3. Aportación específica de Ana Sande sobre el rol del CRO

Uno de los bloques más relevantes de la sesión fue la intervención de Ana Sande sobre la evolución del CRO. Su planteamiento fue que la función de riesgos está dejando de ser una posición asociada únicamente a control, cumplimiento o reporting, para convertirse en una figura de apoyo estratégico a la dirección y al consejo.

En procesos de M&A, esta evolución resulta especialmente importante porque las decisiones se toman con información incompleta, en plazos ajustados y con impactos que pueden afectar a la estrategia, al balance, al modelo operativo, a la cultura y a la reputación de la compañía.

Ana defendió que el CRO debe estar presente en cuatro momentos: la fase preliminar, para valorar el encaje de la operación con el apetito al riesgo; la due diligence, para identificar riesgos y objetivos inaceptables; la negociación y firma, para asegurar que los riesgos se reflejan en el contrato; y la integración posterior, para controlar los riesgos del día uno y de la captura de sinergias.

También destacó que la integración no debe limitarse a unir estructuras, sino que debe revisar gobernanza, taxonomía de riesgos, procesos, controles, sistemas, datos e indicadores. La cultura de riesgos de la compañía adquirida puede ser un factor crítico, especialmente cuando se integran empresas con modelos de gobierno o madurez muy distintos.

4. Rol práctico del CRO por fase de la operación

Fase	Aportación del CRO	Riesgos que ayuda a controlar
Análisis preliminar	Contrastar la operación con la estrategia y el apetito al riesgo. Anticipar impactos en resiliencia, reputación y modelo operativo.	Operaciones fuera de apetito, deterioro reputacional, objetivos no alineados, riesgos estratégicos no asumibles.
Due diligence	Consolidar visión transversal de riesgos y conectar hallazgos financieros, legales, fiscales, técnicos, laborales, regulatorios y operativos.	Contingencias no identificadas, infravaloración de impactos, dependencia de personas clave, concentración de clientes, CAPEX pospuesto.
Negociación y firma	Asegurar que riesgos relevantes quedan reflejados en SPA, garantías, indemnities, covenants, condiciones precedentes y mecanismos de precio.	Mala asignación contractual de responsabilidades, imposibilidad de reclamar, pagos aplazados mal protegidos, condiciones de cierre insuficientes.
Día uno e integración	Definir cómo se integran políticas, mapa de riesgos, controles, reporting, sistemas, datos, cultura y gobernanza.	Disrupción operativa, pérdida de talento clave, incumplimientos regulatorios, fallo en captura de sinergias, choque cultural.
Venta de activos o compañías	Dar confort al comprador con información ordenada, metodología de riesgos, indicadores y planes de mitigación. Proteger al vendedor mediante revelación adecuada de contingencias.	Reclamaciones post-cierre, reducción de valoración, pérdida de confianza del comprador, riesgos mal manifestados o no documentados.

5. Ronda de preguntas

Asistente 1:

Pregunta: ¿En función de qué parámetros están midiendo las empresas el nivel de riesgo en una operación de M&A?

Respuesta resumida: Pablo Parra distinguió entre inversores financieros e industriales. En inversores financieros, se da mucho peso a la TIR, a la credibilidad del plan de negocio y al análisis conjunto con el equipo directivo. En compañías cotizadas cobra relevancia la due diligence reputacional. En compradores industriales, la parte técnica puede ser determinante, especialmente cuando la operación incluye instalaciones, activos productivos o necesidades de inversión relevantes.

Asistente 2:

Pregunta: ¿Qué papel debe tener el CRO cuando la compañía vende, no solo cuando compra?

Respuesta resumida: Pablo Parra señaló que el CRO debería estar más involucrado en las operaciones corporativas y ayudar a gestionar qué ocurre con la compañía vendida tras el cierre, incluyendo riesgos reputacionales. Alejandro García Bravo añadió que, como vendedor, el CRO debe dar confort al comprador: explicar riesgos, metodología, controles, indicadores y planes de contingencia. Ana Sande completó la respuesta destacando la importancia de identificar los riesgos principales, presentarlos de forma clara y demostrar que existen controles suficientes y datos fiables para gestionarlos.

6. Conclusiones y mensajes clave

- El M&A es una herramienta de crecimiento, desinversión y transformación, cada vez más habitual en compañías de todos los tamaños.
- La gestión de riesgos debe incorporarse desde el inicio, no al final del proceso ni solo como revisión formal.
- El contrato no compensa una mala due diligence: ambos instrumentos se necesitan mutuamente.
- El SPA debe traducir los riesgos identificados en responsabilidades, garantías, indemnizaciones, condiciones y obligaciones concretas.
- El pacto de socios es crítico cuando comprador y vendedor seguirán conviviendo en el capital de la compañía.
- Los seguros de reps & warranties y los seguros contingentes son herramientas útiles, pero no sustituyen el análisis previo ni cubren cualquier riesgo.
- El CRO puede aportar valor tanto en compra como en venta: en compra, integrando riesgos para la decisión; en venta, generando confianza y protegiendo a la compañía frente a reclamaciones futuras.
- El día uno y la integración posterior son fases críticas: muchos riesgos aparecen o se redefinen cuando la operación ya está cerrada y empieza la convivencia real entre modelos, equipos y culturas.