

# Vender o no vender, ésta es la cuestión...

Si usted es empresario, le vamos a enfrentar a una de las decisiones más complejas de su vida: ¿debo vender mi empresa? Lo que le planteamos en este artículo es la posibilidad de que, en determinadas ocasiones, la venta puede ser la mejor salida para una empresa. ¿Cómo saberlo? Aquí tiene algunas ideas.

## Resumen del artículo

¿Es preferible seguir y, en ese caso, qué hay que hacer? Es difícil seguir... en ese caso, ¿hasta qué punto es posible vender? Probablemente sea una de las decisiones más difíciles e importantes en la carrera de un empresario. El estudio de los procesos de declive empresarial pone de manifiesto que suele darse en la dirección una cierta actitud de autoengaño. Vista de lejos, objetivamente, desde fuera, sorprende que todo un equipo directivo pueda engañarse durante años de declive, conviviendo día a día con variables medibles que reflejan la sistemática caída.

Para un empresario es muy difícil considerar la venta de su empresa de una forma rigurosa y objetiva. Sin embargo, en muchos casos, la venta de la empresa puede ser la mejor solución para ésta y para el empresario. Este artículo no pretende prescribir a toda costa la venta, pero sí presentar el máximo número de encrucijadas en las que una acción potente es necesaria y la venta puede ser la alternativa. Si la acción potente no ocurre, el resultado es el inicio de un proceso de declive, con pérdida de valor en la empresa. Este proceso puede ser irreversible.

Desde una perspectiva de responsabilidad social, es más satisfactorio el esfuerzo del emprendedor que se lanza a crear una nueva empresa que el del empresario que tira la toalla y vende la suya. Pero cuando una empresa se vende es porque hay otro empresario (el equipo directivo, otra empresa) dispuesto a comprarla. Se da el mejor de los mundos: alguien va a seguir luchando por sacar adelante la compañía objeto de la transacción y el empresario vendedor dispondrá del valor creado con su esfuerzo emprendedor y podrá aplicarlo a otras iniciativas proporcionadas a sus circunstancias personales en aquel momento. Obviamente, el peor de los escenarios es aquel en el que la empresa entra en declive, pierde su valor y acaba cerrando. Todos los días son noticia empresas que han sufrido ese proceso.

## Los inicios

Crear una empresa es un proceso que implica un fuerte compromiso emocional y, en muchas ocasiones, un cierto nivel de sacrificio para quienes se involucran en él. Construir un negocio puede implicar la aceptación de riesgos financieros y un trabajo y dedicación constantes. Por tanto, una empresa es a menudo un proyecto personal o familiar con una importancia que va más allá de la generación de recursos y de la creación de riqueza. Sin embargo, ninguna empresa opera en el vacío. El entorno social, político, tecnológico, económico, laboral, cambia cada día con su propia dinámica. Las ideas de negocio que pueden haber sido exitosas en el pasado no tienen por qué continuar siéndolo eternamente. Habría que evitar que el apego a las prácticas o enfoques tradicionales impida al empresario ser realista respecto a la situación en que se encuentra su empresa y sus opciones de cara al futuro.

Debido a la carga emocional que a menudo acompaña a la creación y a la gerencia de la propia empresa, especialmente aquellas de propiedad familiar, muchas veces no se plantea siquiera la opción de la venta, aunque ésta sea una buena alternativa para que los propietarios puedan obtener valor de ella, e incluso se asegure su continuidad. Un empresario racional debe ser capaz de tener una estimación realista del valor presente y futuro de su empresa, y de analizar en qué momento los cambios en el entorno y la situación competitiva de la empresa pueden marcar un punto de inflexión en su valor (ya sea positivo o negativo).

En ocasiones, una situación competitiva adversa podrá resolverse mediante medidas de gestión, como una reestructuración de plantilla, un nuevo plan de marketing o una racionalización de costes. En otros casos, sin embargo, los cambios en el entorno serán



**Pedro Nueno**

Profesor Ordinario, Titular de la Cátedra Fundación Bertrán de Iniciativa Emprendedora, IESE  
pnueno@iese.edu

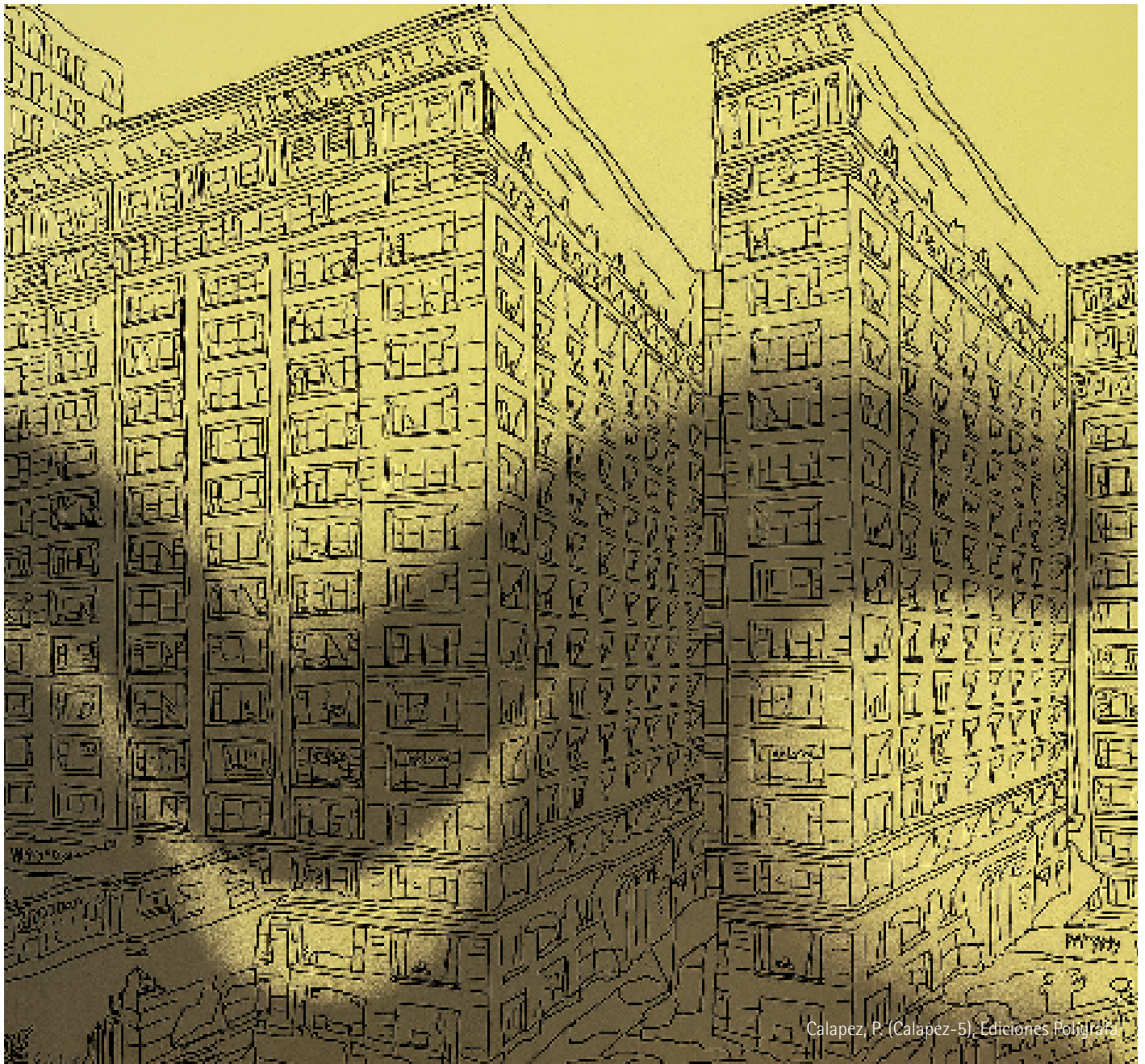


**Josep Tàpies**

Profesor Ordinario, Titular de la Cátedra de Empresa Familiar, IESE  
jtapiés@iese.edu



Cuando una empresa se vende es porque hay otro empresario dispuesto a comprarla. Se da el mejor de los mundos: alguien va a seguir luchando por sacar adelante la compañía objeto de la transacción y el empresario vendedor dispondrá del valor creado con su esfuerzo emprendedor y podrá aplicarlo a otras iniciativas proporcionadas a sus circunstancias personales en aquel momento.



Calapez, P. (Calapez-5), Ediciones Poligráficas

## ¿Cómo saber si debo vender mi empresa? Responda a estas preguntas.

### Propiedad y gestión

1. ¿Tengo más de 60 años?
2. ¿Tengo un plan claro de sucesión?
3. ¿Tienen mis herederos la formación, vocación y capacidad necesarias para seguir adelante con el negocio?
4. ¿Hay conflictos de difícil solución entre los miembros de la siguiente generación, o entre herederos y gestores profesionales?
5. ¿Depende mi patrimonio sustancialmente de esta empresa? ¿Dispongo de fuentes alternativas de ingresos?

6. ¿Hay en mi empresa una clara separación entre patrimonio familiar y patrimonio empresarial?
7. ¿Tiene mi empresa que invertir fuertemente a corto plazo para ser viable?
8. ¿Tengo los recursos y tolerancia al riesgo que hacen falta para comprometerme con las inversiones necesarias?
9. ¿Considero que mi presencia en la empresa es imprescindible para su continuidad? ¿Poseo unos conocimientos tan específicos que nadie podría sustituirme?

### Recursos

10. ¿Está sufriendo mi empresa un deterioro de su balance? ¿Están bajando los recursos propios?
11. ¿Puedo explicar el motivo de esta bajada de recursos propios? ¿Responde a un incremento de inversiones para financiar proyectos de futuro? Contrariamente, ¿se debe a la generación de pérdidas de las actividades ordinarias sin perspectivas de mejora?
12. ¿Conozco la vida útil de todos los activos clave de mi empresa?
13. ¿He identificado cuáles son más críticos para su actividad?

14. ¿Tengo un plan para renovar estos activos de forma escalonada y sin que dicha renovación afecte al ritmo de mi producción?
15. ¿Depende el valor de mi empresa de forma crucial de su propiedad intelectual? (marcas, patentes, modelos de utilidad).
16. ¿Es previsible que el valor de esta propiedad decrezca a corto-medio plazo?
17. ¿Tengo un plan para renovar esta propiedad intelectual?
18. ¿Cuál es la edad media de los directivos clave de mi empresa? ¿Supera los 50 años?

de un calado tan profundo que afecten a la misma naturaleza del negocio, y por ello habrá que pensar en un cambio más ambicioso.

Para poder decidir con garantías sobre el futuro de una empresa, es necesario llevar a cabo un análisis exhaustivo de cada uno de los factores que afectan su fuerza y posicionamiento competitivo, una valoración integral y conjunta del impacto de los cambios en cada uno de ellos, y una reflexión fría y objetiva sobre el mejor curso de acción a seguir.

En el momento de estudiar la situación de una empresa, es necesario hacer un examen completo de los factores que determinan su valor. Es demasiado frecuente ver cómo los problemas de la gestión diaria impiden a las empresas replantearse su misión, su encaje con el entorno y la dirección en la que están avanzando, o cómo unos directivos excesivamente visionarios descuidan la gestión operativa. Un buen empresario o directivo debe hacer un esfuerzo para detectar los cambios que van a afectar a su empresa, ya se produzcan en el entorno inmediato o en industrias adyacentes.

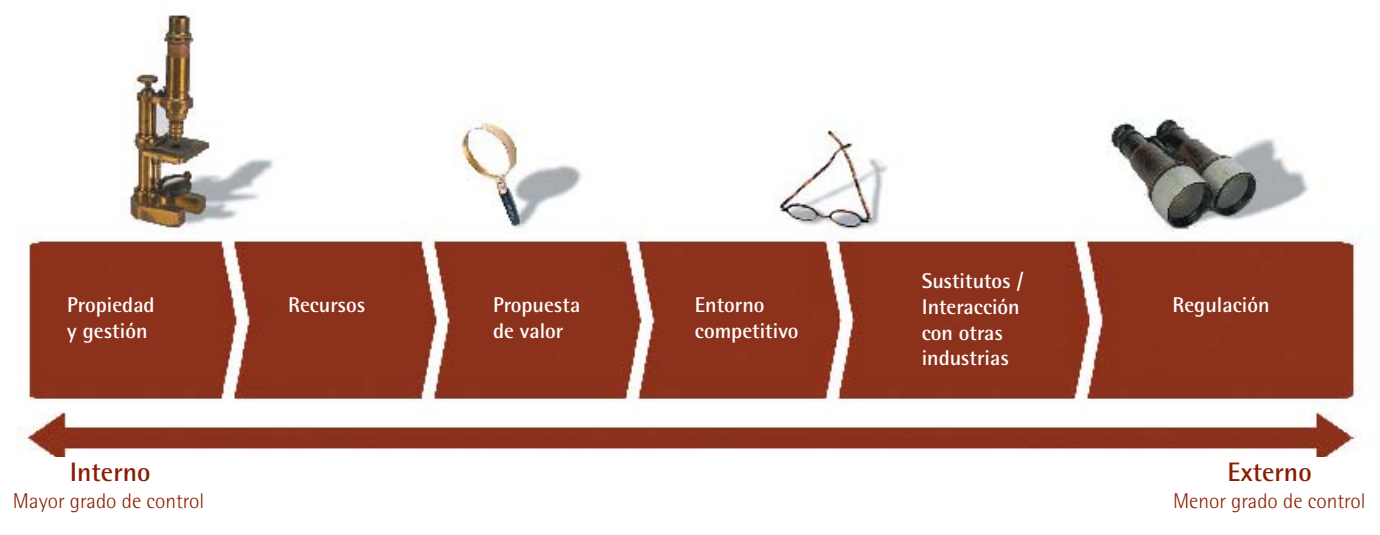
### ¿Motivos para vender? Piense en su empresa...

¿Qué factores pueden hacer que haya un cambio en las perspectivas de futuro de una empresa y que justifiquen la necesidad de plantearse una operación de venta? El cambio de situación puede producirse por diferentes motivos, que se pueden caracterizar en razón de hasta qué punto son intrínsecos a la compañía o dependen más de factores externos. Normalmente, la empresa tendrá un mayor grado de control sobre los aspectos internos de su funcionamiento o definición, con lo que una transformación en los mismos podrá ser abordada con un mayor número de instrumentos o recursos que, por ejemplo, un cambio en la estructura de la industria en la que opera o un cambio fundamental en la regulación del sector.

#### 1. Propiedad y gestión

Las empresas deben evolucionar para mantener su capacidad de competir y sobrevivir. A veces, el o los empresarios que les dieron vida pueden no ser las personas más adecuadas para llevar el negocio adelante. Ello puede deberse a que sus

### Determinantes del valor de una empresa



19. ¿Han abandonado la empresa recientemente uno o más jóvenes ejecutivos frustrados por la falta de opciones de promoción?

20. ¿Tengo una política clara de recursos humanos para atraer, motivar y retener al personal más valioso y con mayor proyección?

#### Propuesta de valor

21. ¿Obtiene mi empresa una rentabilidad razonable de forma sostenible?

22. ¿Consigue mi empresa generar el suficiente *cash-flow* para sostener el crecimiento necesario (inversiones, circulante, I+D)?

23. Si no es el caso, ¿podríamos tener acceso a fondos aportados por socios particulares o institucionales? ¿Estariamos dispuestos a ello?

24. ¿Tiene mi empresa una cartera de productos o servicios diferenciada?

25. ¿Tiene mi empresa una marca sólida o una alta reputación de calidad, por encima de la de mis competidores?

26. ¿Está mi cartera de productos equilibrada (productos maduros como *cash cows*, pero también productos o servicios de crecimiento en desarrollo)?

27. ¿Tiene mi empresa una ventaja en

costes sobre mis competidores?

28. En caso afirmativo, ¿es esta ventaja sostenible a largo plazo?

29. ¿Tengo un completo plan de negocio que demuestre la viabilidad de mi compañía?

#### Entorno competitivo

##### I. Canales de distribución

30. ¿Depende la continuidad de mi empresa del acceso a canales de distribución exclusivos?

31. ¿Está el acceso a estos canales suficientemente protegido por medio de contratos o acuerdos?

32. ¿Se está produciendo una concentración de los canales de distribución de mis productos? ¿Está disminuyendo por ello mi poder de mercado respecto a mi canal de distribución?

##### II. Clientes

33. ¿Se está incrementando la dependencia de mi empresa de unos pocos clientes?

34. ¿Tienen mis clientes cada vez una mayor oferta de proveedores o soluciones para cubrir las necesidades que actualmente satisfacen mis productos o servicios? (Es decir, ¿está

*continúa en página 18»*

perfiles personales, en lo que se refiere por ejemplo a capacidad de riesgo o liderazgo, ya no son los más adecuados para las necesidades del negocio. En otros casos, la estructura de gobierno que en un momento es adecuada para la empresa puede convertirse en una fuente de conflictos ante la perspectiva de un relevo generacional. Por ejemplo, un empresario con muchos hijos o sin hijos puede plantearse la opción de incorporar a gestores profesionales y a un consejo de administración para asegurar el futuro de la empresa. Puede ocurrir que esta decisión resulte en conflictos entre los nuevos gestores y los herederos una vez desaparecido el fundador de la empresa.

## 2. Recursos

Una empresa no puede desarrollar su actividad a no ser que disponga de recursos. El mejor talento gestor no sirve de nada si no se combina con financiación, equipos productivos, propiedad intelectual y personal cualificado. Un empresario debe ser consciente en todo momento de cuál es la situación del balance de recursos de su empresa, en el sentido más amplio. Para asegurar una óptima situación competitiva, un buen gestor debe conseguir que el balance de la empresa está saneado en todo momento, pero también que los equipos productivos son los más adecuados para su actividad y se renuevan en el momento adecuado para evitar interrupciones de la producción.

Por otra parte, si el capital intelectual y humano son partes cruciales de la actividad, hay que asegurar un desarrollo continuo, obteniendo nuevas patentes antes de que disminuya el valor de las existentes, y procurando atraer, motivar y retener a los mejores empleados para que se identifiquen con el proyecto de la organización. En caso de que la empresa detecte una debilidad en alguno de estos frentes, el empresario deberá decidir si la situación puede corregirse de forma interna o si es preciso plantearse un cambio más radical con la ayuda de terceros, como socios nuevos que aporten capital, nuevos proveedores de equipo productivo, investigadores externos o empresas consultoras de recursos humanos. En caso de que estas carencias no se puedan resolver por la vía de la contratación, puede ser necesario hacerlo mediante la búsqueda de un nuevo propietario, o sea, la venta de la empresa.

## 3. Propuesta de valor

Un empresario debe ser consciente de cuáles son los elementos diferenciadores clave de su empresa. Debe saber si com-  
te en valor añadido o en costes, o si su posición se basa en un dominio del diseño, en una marca reconocida o en una buena reputación. Una vez identificada la o las ventajas competitivas esenciales, la empresa debe saber hasta qué punto va a ser capaz de sostener esas ventajas a largo plazo. Si se detecta algún cambio o riesgo fundamental en los elementos que forman parte de dichas ventajas, habrá que replantearse el atractivo de seguir operando en la forma actual.

## 4. Entorno competitivo

Toda empresa debe conocer y controlar la evolución de la estructura de los mercados en los que opera. La empresa debe conocer y anticipar, por ejemplo, una tendencia a la concentración en su sector que pueda plantearle dificultades para competir. Por otro lado, debe mantenerse siempre vigilante respecto a su posición en la cadena de valor del negocio, y detectar con suficiente antelación en qué punto las dinámicas competitivas de sus clientes o proveedores pueden debilitar su poder de mercado de forma irreversible.

## 5. Sustitutos o interacción con otras industrias

La aparición de nuevas tecnologías o nuevas formas de combinar productos o servicios anteriormente independientes pueden crear amenazas para una industria en su conjunto, pero también pueden crear nuevas oportunidades de negocio, o hacer a la empresa más apetitosa para un potencial comprador. Una empresa ha de saber anticipar cómo estas dinámicas van a afectar el atractivo de su propia industria. También deberá entender hasta qué punto está preparada para sobrellevar estos cambios, en comparación con sus principales competidores.

## 6. Regulación

Un cambio en el entorno legal en el que opera la empresa puede tener un impacto muy grande sobre su valor. En determinados casos, la definición misma de la empresa depende de su marco legal, como es el caso de las empresas que operan en régimen de concesión, por lo que saber anticipar los cambios se convierte en una tarea de vital importancia. En otros casos, la regulación dicta las barreras de entrada y de salida aplicables en un mercado. Si la empresa es muy dependiente de estas barreras para mantener su competitividad, hará bien en anticipar las tendencias de reforma legal.

Un empresario debe tener presentes cada uno de estos factores que afectan al valor de su empresa, y anticipar los riesgos

disminuyendo mi poder de mercado respecto a mis clientes?)	acompañarles en el viaje?	y empeoren mis bazas de negociación?	46. ¿Han decidido algunos competidores relevantes abandonar el mercado recientemente? En caso afirmativo, ¿puedo explicar esta decisión?
35. ¿Está cambiando la definición del negocio de mis clientes? Por ejemplo:	37. ¿Está bajando el coste para mis clientes de cambiar de proveedor?	42. ¿Se están incrementando los costes de cambio de proveedor para mi empresa?	47. ¿Están la mayoría de empresas de mi sector desplazando su actividad a países con menores costes laborales y/o regímenes impositivos más atractivos, siguiendo las actuales tendencias hacia la globalización?
a) Cambio del peso de los servicios respecto a los productos.	38. ¿Hay alguna tendencia por parte de mis clientes a coordinar sus compras para obtener mejores términos de los proveedores?	43. ¿Ha habido movimientos de integración vertical entre algún proveedor y alguna empresa competidora de mi sector?	48. En caso afirmativo, ¿está mi empresa capacitada para seguir este proceso? ¿Está mi empresa capacitada para gestionar una red de proveedores dispersa internacionalmente?
b) Reposicionamiento estratégico: cambio de estrategia de volumen a estrategia de valor añadido.	39. ¿Ha habido movimientos de integración vertical entre alguno de mis clientes y alguna empresa competidora de mi sector?		49. ¿Tiene mi empresa capacidad para seguir el proceso de
c) Cambio de mercado objetivo: mayor vocación exportadora; servicio a clientes más sofisticados; servicio a clientes de mayor poder adquisitivo.			
<b>III. Intensificación del uso de tecnología</b>	<b>IV. Proveedores</b>	<b>V. Competidores</b>	
36. ¿Está mi empresa preparada para entender los cambios en el negocio de mis clientes y	40. ¿Se está incrementando la dependencia de mi empresa de unos pocos proveedores?	44. ¿Está el sector en el que opero en proceso de concentración? ¿Han habido muchas fusiones y adquisiciones entre competidores recientemente?	
	41. ¿Está descendiendo la importancia relativa de mi empresa para mis proveedores, haciendo que disminuya mi poder de mercado	45. En caso afirmativo, ¿tiene mi empresa la dimensión suficiente para competir con las otras empresas del sector a largo plazo?	

continúa en página 20\*

que pueden aparecer en cada uno de ellos. Una vez que los riesgos ya son claros y notorios para los propietarios de la empresa, también lo serán para los potenciales compradores o para el mercado en general, con lo que dichos problemas serán descontados del valor de la compañía y, por tanto, del precio en una eventual transacción. El empresario puede y debe hacer uso de la información de que dispone, por estar en contacto directo con la actividad, para anticiparse a los problemas que puedan aparecer para su empresa en su actual configuración, y escoger la solución más adecuada. Hay que resaltar que ello no implica necesariamente ocultar información a los posibles compradores. Puede ser que los compradores también sean conscientes de esos problemas, pero que piensen que ellos pueden ser capaces de dar la vuelta a la situación con instrumentos o estrategias que no están al alcance de la propiedad actual.

Aunque el análisis de la situación en cada uno de los ámbitos antes presentados se puede realizar de forma independiente, se debe también valorar íntegramente las consecuencias de dicho análisis. Es posible que ninguno de los elementos que describen la posición competitiva de una empresa sea suficiente por sí solo para aconsejar la venta, pero la aparición simultánea de varios factores de riesgo puede hacer inclinar la balanza hacia esta opción.

### La cabeza debe mandar sobre el corazón

En ocasiones, aun tras llevar a cabo un análisis exhaustivo y una valoración integral de la situación de la empresa, y constatar un previsible deterioro de su situación competitiva, el empresario puede tener dificultades para rendirse a la evidencia y ser incapaz de llevar a cabo una reflexión fría y objetiva debido a factores emocionales que no tienen que ver con la situación de la compañía. Muchas otras veces ni siquiera se llega a este punto, pues estos mismos factores emocionales hacen que el empresario se niegue a iniciar siquiera el proceso de autoevaluación. Es comprensible que esto ocurra, ya que una empresa es un proyecto cuyos objetivos van más allá de la generación de recursos para su propietario. Una empresa es una forma de vida, que proporciona al propietario satisfacciones y realización personal. Por esta razón, es habitual que el fundador sienta un fuerte vínculo emocional con la empresa y se resista a reconocer la realidad de un entorno cambiante con argumentos poco racionales.

Aunque sea difícil para el empresario propietario hacer abstracción de estas consideraciones emocionales, debe pensar que sin duda existen y buscar los filtros objetivos para despegarlas. Probablemente, esta perspectiva objetiva estará fuera de la empresa y, seguramente, fuera de la familia. Un empresario puede beneficiarse del contraste de la situación con alguien profesional e independiente. Las barreras emocionales puestas por los empresarios a las decisiones que afectan a su empresa no pueden tener otro efecto que el de retrasar las acciones necesarias, reducir el poder de negociación del empresario y, en definitiva, reducir el valor que se puede extraer del negocio.

### Barreras emocionales para la venta de una empresa

Aunque un empresario sea consciente de las dificultades de su empresa para competir de cara al futuro, habiendo analizado todos los factores antes descritos, muchas veces es mayor su miedo a las incógnitas que le plantea un proceso de venta. Aquí recogemos un muestrario de las dudas más comunes que se plantean, aunque puede haber tantas como personas que se enfrenten a la disyuntiva de continuar su actividad como hasta el momento o emprender el camino de la venta.

#### 1. ¿Y yo qué haré cuando venda mi empresa?

Si se rechazan opciones válidas de venta por este tipo de argumentos, se debe ser consciente de que se está pagando por trabajar y no consiguiendo dinero a cambio. Además, con la venta de la empresa vendrá otro problema diferente, pero también real: cómo administrar el patrimonio para que éste no decrezca o perjudique a la familia por ser tangible. Es el cambio que los americanos denominan del *family owned business* al *family in business*.

#### 2. ¿Qué dirá la gente de mí si la vendo? (círculos sociales)

La dirección de una empresa puede ser a menudo valorada más allá de su atractivo económico por el acceso que puede dar a determinados lugares sociales de prestigio, tales como por ejemplo la pertenencia a (o dirección de) asociaciones del sector. Vender la empresa supone no sólo la pérdida de la actividad cotidiana, sino también el cierre de este acceso. El hecho de perder la categoría de empresario puede ser un golpe al orgullo y puede suponer la pérdida de rango social en su entorno. Sin embargo, hay que tener en cuenta que es mejor no ser empresario que ser el propietario de una empresa sin futuro.

internacionalización de forma autónoma?

tecnología a servir de forma más eficiente y personalizada?

## VI. Tecnología

50. ¿Hasta qué punto es crítico el acceso a nueva tecnología en cada uno de los ámbitos de mi negocio?

- Gestión interna: ¿Es imprescindible renovar la tecnología de mi empresa para asegurar una gestión eficiente?
- Diseño y desarrollo de producto: ¿Ayuda a bajar costes o aumentar valor añadido? ¿Es una parte integral de la propuesta de valor de la empresa?
- Relación con proveedores: ¿Ayuda la tecnología a reducir costes de suministro?
- Relación con clientes: ¿Ayuda la

51. ¿Está mi sector de actividad sufriendo una transformación tecnológica importante en alguna de estas dimensiones?

52. ¿Lidera mi empresa esta tendencia, o por el contrario adopta una actitud de "seguidor"?

53. ¿Es posible obtener la tecnología necesaria para mi empresa usando proveedores externos o es necesario que el desarrollo sea propio?

54. ¿Tiene mi empresa los recursos para realizar la inversión en I+D necesaria para desarrollar su propia tecnología?

## Sustitutos/interacción con otras industrias

55. ¿Está cambiando la definición de mi sector de actividad, para incluir a empresas de áreas hasta ahora no relacionadas? (¿Está aumentando la porosidad del sector, está apareciendo nuevos sustitutos?)

56. En caso afirmativo: ¿Tienen las empresas de sectores contiguos un mayor tamaño o músculo financiero que las de mi sector?

## Regulación

57. ¿Depende el valor de mi empresa sustancialmente de la regulación del entorno en el que opera?

58. ¿Hasta qué punto es sólido y estable dicho entorno legal?

a) ¿Es la regulación de mi actividad sustancialmente diferente de la vigente en el resto del país o en el resto de la Unión Europea?

b) ¿Hay algún tipo de debate político acerca de la conveniencia de cambiar la regulación?

c) ¿Tiene mi empresa un tamaño suficiente como para ser consultada o para influir en cualquier reforma que se plantee?

59. ¿Están los mercados en los que opero protegidos por barreras de entrada (aranceles, requisitos de homologación, estándares técnicos, requisitos de propiedad nacional)?

60. ¿Hay una tendencia a la eliminación de estas barreras?

61. ¿Quién está al otro lado de

*continúa en página 22»*

### 3. Sería una deslealtad a mis trabajadores

En ocasiones, el propietario de la empresa se siente no sólo empresario, sino patriarca y protector de una "gran familia" de empleados. Puede ser difícil psicológicamente renunciar a este papel. En cualquier caso, hay que saber que el vínculo afectivo a menudo es unilateral (no siempre los empleados se sienten "hijos" del empresario), y que por tanto el supuesto "daño emocional" que la venta les pueda suponer es menor del esperado.

Por otra parte, si la empresa no es viable y su posición de mercado se está deteriorando irreversiblemente, el empresario hace un flaco favor a su plantilla al privarla de mejores opciones de cara a asegurar la continuidad del empleo, como las que puede proporcionar una venta cuidadosamente estudiada a otra empresa.

### 4. Esto no se puede vender

A menudo esta apreciación se debe a falta de imaginación. En determinados casos puede ser cierto que, efectivamente, nadie estuviera dispuesto a comprar la empresa para seguir operando exactamente del mismo modo que la dirección o los propietarios, es decir, vendiendo los mismos productos o servicios en los mismos mercados y de la misma forma.

Si realmente ésta es la causa, el empresario debe asumir que lo ha hecho muy mal, pues nadie valora nada en su empresa o los aspectos negativos son superiores a los positivos. De todas formas, ya dijo Antonio Machado que «sólo el necio confunde valor y precio», y siempre se suelen encontrar ofertas de compra. La dirección puede estar pasando por alto que el valor de sus activos, su capital intelectual, sus patentes o su cartera de clientes pueden ser mayores para otro propietario. Un empresario racional debería estar siempre abierto a estudiar estas opciones.

### 5. Si pongo la empresa a la venta estoy perjudicando su valor

Muchos empresarios temen que el que se sepa que una empresa está a la venta pueda ser utilizado en su provecho por los competidores. El empresario puede pensar que los competidores intentarán robarle clientes, argumentando que una venta puede resultar en más bajos niveles de servicio o precios más altos, y presentándose como una alternativa más segura. Una adecuada política de comunicación con los directivos de la compañía puede ayudar a disipar sus temores, y

un compromiso continuado con la calidad y el buen servicio puede desmentir con hechos cualquier campaña lanzada por la competencia.

En muchos casos, lo que puede perjudicar más el valor de la empresa es negarse siquiera a estudiar su venta. Por otra parte, poner en conocimiento del mercado la posibilidad de vender puede servir para que los posibles compradores hagan estudios o se planteen cómo la empresa en venta puede encajar con su negocio, y por tanto puede producir en un incremento de su valor.

### 6. Si pongo mi empresa en venta, estoy abriendo la puerta de mis secretos comerciales a mis competidores y a negociaciones interminables que sólo persigan descubrir mi posición en el mercado

Desde la perspectiva del vendedor de una empresa, es un requisito ineludible que todos aquellos potenciales compradores que tengan acceso a información confidencial de la empresa estén sujetos a un deber de confidencialidad con relación a dicha información. Este deber de confidencialidad se formaliza con la firma por parte de los potenciales compradores (y de sus asesores) de un compromiso de confidencialidad frente al vendedor que, esencialmente, prohíba la revelación de dicha información a terceros (incluyendo a sus propios empleados, con la excepción de aquellos que participen en el proceso de compra) y limite su uso exclusivamente para el análisis de la posible compra. Por otra parte, la información realmente clave sólo se suministra cuando el compromiso de adquisición es muy firme.

### 7. Todavía no es el momento

Puede ser que los propietarios o gerentes de una empresa crean que el proyecto puede seguir adelante y que ellos mismos pueden liderar el cambio. En tal caso, habrá que desearles la mejor suerte. Por otro lado, también es posible que, efectivamente, sea necesario hacer cambios o reformas en la empresa antes de que sea atractiva para su venta.

### 8. Ahora estoy demasiado ocupado para esto

Las actividades diarias que comporta la gestión de una empresa a menudo dejan poco tiempo para plantearse su futuro. Sin embargo, es muy importante hacer un hueco en las agendas para evaluar la estrategia de la empresa y replantearse su posicionamiento, pues eludir estas cuestiones

estas barreras? ¿Hay un grupo de empresas cuya entrada está siendo artificialmente impedida (en España o en el extranjero), y que tienen una dimensión o solvencia mucho mayor que la de mi empresa?	condiciones necesarias para que mi empresa aumente de valor? ¿Quiero y puedo asumir el riesgo de que estas circunstancias no se den?	70. ¿Me preocupa el impacto que pueda tener la venta sobre mi imagen pública o mis círculos sociales?	ante una venta (directivos, sociedad, familia)?
62. ¿Tengo un plan para el caso de que caigan las barreras de entrada a mis mercados?	67. ¿Tengo claros los escenarios más optimistas de desarrollo de mi compañía y la valoración asociada a los mismos?	71. ¿Me resisto a la idea de vender por las consecuencias que la venta pueda tener en términos de pérdida de imagen frente a mis trabajadores?	76. ¿Estoy abierto a la posibilidad de vender al mejor postor? Por el contrario, ¿excluyo a algunos posibles compradores (directivos, competidores, empresas extranjeras, inversores con vocación únicamente financiera, empleados)?
<b>Consideraciones finales</b>	68. ¿Está la economía en un ciclo de alta liquidez? ¿Se detectan en el mercado un gran número de transacciones de empresas y con valoraciones que parecen muy altas?	72. ¿Me preocupan las complicaciones de entrar en un proceso de negociación?	
63. ¿Conozco el valor de mi empresa?	<b>I. Barreras emocionales a la venta</b>	73. ¿Creo que mi empresa no se va a poder vender, aun sin haberlo intentado?	
64. ¿Es previsible que crezca el valor de mi empresa?	69. ¿Tengo miedo a la falta de actividad después de vender mi empresa?	74. ¿Me preocupa que se sepa siquiera que estoy estudiando la opción de vender?	
65. En caso afirmativo, ¿tengo claro cuáles van a ser los impulsores de este crecimiento?		75. ¿Me preocupa la reacción que puedan tener terceras personas	
66. ¿Con qué grado de certeza espero que se den las			

no hará más que empeorar el problema. (“Quien no planifica, planifica para el desastre.”)

#### 9. Tengo que dejar la empresa a mis hijos en cualquier caso

Aunque la sucesión familiar es un objetivo muy comprensible y muy razonable, en determinadas ocasiones no es la mejor opción. Hay que pensar que el objetivo al dejar la empresa a los hijos es el de darles la posibilidad de asegurar su futuro. El objetivo no debe de ser que los hijos gestionen la compañía per sé. En este sentido, si la sucesión no está claramente planificada, la mejor opción para proteger el futuro de los hijos puede ser vender la empresa y dejar que cada uno de ellos encauce su actividad (y su capital) hacia el terreno que le resulte más interesante.

#### 10. Si yo me voy, esto se hunde

Aunque la experiencia acumulada por un empresario es, sin duda, un activo valiosísimo para una empresa, no debe caerse en el error de juzgarla insustituible. Precisamente en ocasiones puede darse el caso de que haber pasado años o décadas al frente de una compañía impida ver nuevos enfoques u oportunidades de negocio que para otra persona puedan ser evidentes. De nuevo, el orgullo es mal consejero para llevar un negocio.

#### 11. La economía no está en un buen momento

Muchos empresarios se niegan a estudiar la venta de su empresa pensando que la coyuntura económica o la situación de su sector específico no es la más favorable, y que por tanto el precio percibido por la misma va a ser inferior al que es justo y razonable.

Puede ser que efectivamente las coyunturas económica o sectorial no sean favorables en un momento dado. Sin embargo, si el resto de aspectos del negocio ya mencionados (propiedad y gestión, propuesta de valor, entorno competitivo, sustitutos y regulación) no son favorables, es difícil pensar que una mejor coyuntura económica (cuya llegada es siempre incierta) vaya a ser suficiente para compensar estas debilidades. En este tipo de situaciones, el empresario hará bien en estudiar la venta de la empresa a pesar de la coyuntura negativa.

#### 12. ¿Dónde invertiré el patrimonio después?

El empresario puede tener mucha experiencia en su propio negocio, pero esto no necesariamente se traduce en la expe-

riencia en la gestión de activos financieros. En la mayoría de los casos, uno venderá la empresa teniendo ya los objetos de la futura inversión en mente (por ejemplo, un nuevo negocio). Para los demás, el consejo sería buscar un asesor financiero que, basándose en el perfil del inversor, ayude a definir el abanico de los posibles activos con la rentabilidad, niveles de riesgo y plazos preferidos. El análisis de las grandes fortunas familiares que han sido capaces de sostenerse a lo largo de muchos años muestra un notable nivel de diversificación en las inversiones. ■