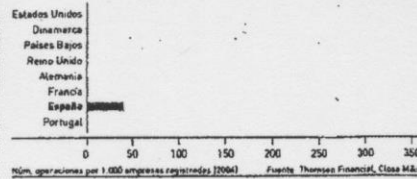


## GESTIÓN



En los procesos de fusiones y adquisiciones, España sigue siendo un país muy joven en comparación con otras grandes economías desarrolladas. Según el estudio del IESE, "a pesar de sonadas transacciones que ha habido en los últimos años, a nivel de la empresa mediana e incluso grande, el conocimiento de los procesos de compra o venta de las compañías sigue siendo muy limitado". Fuente: Thomson Financial, Clase M&A

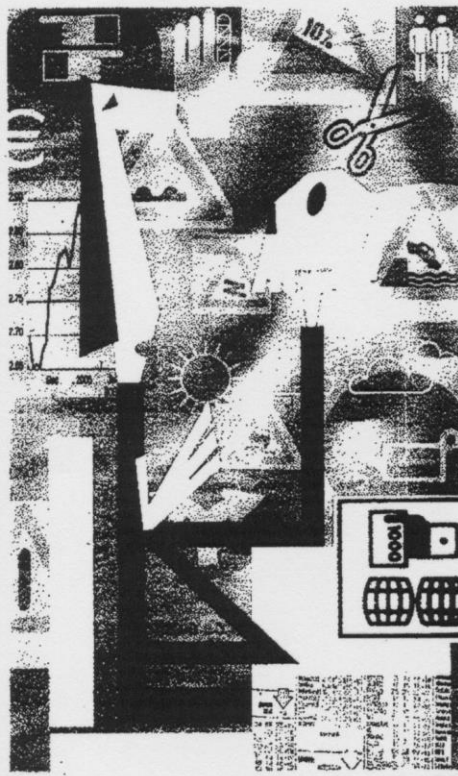
### UNA GUÍA PARA LA REFLEXIÓN

# ¿Debo vender mi empresa?

Todo empresario está obligado a analizar de forma continua, rigurosa y objetiva los factores que pueden cambiar sus perspectivas de futuro

Jordi Goula

Todo empresario, cuando llega por la mañana a su despacho lo primero que debería hacer es preguntarse: ¿si no fuera mía, compraría yo esta empresa? Este sano ejercicio matutino lo proponía Peter F. Drucker en la convicción de que la reflexión diaria sobre el negocio es absolutamente necesaria. Y no sólo sobre lo inmediato, sino lo más importante, esforzarse en hacer un ejercicio de anticipación continuado. Únicamente así será capaz de adoptar las decisiones que le permitan sortear los peligros del mercado. Puede ser que en un momento tenga dudas, ya sea por la sucesión, por la competencia, por el marco legal... y una de las alternativas que se plantee sea la venta. ¿Cómo saber si es la decisión correcta? y, si es así, ¿qué momento es el idóneo? Para responder a estas cuestiones el IESE acaba de presentar un informe *¿Cuándo hay que vender una empresa?*, realizado por los profesores Pedro Nuño, de la cátedra Fundación Bertrán de Iniciativa Empresarial y Josep Tàpies, titular de la cátedra de Empresa Familiar. El trabajo -patrocinado por Closa, M&A y Gómez-Acebo & Pombo- pretende estimular la reflexión sobre una de las decisiones más importantes a las que se enfrenta un empresario en su carrera. ¿La base? Multitud de experiencias en las carreras docentes de ambos y una certeza sorprendente: "el estudio de los procesos de declive empresarial pone de manifiesto que suele darse en la dirección una cierta actitud de autoengaño". Y un objetivo: evitar el peor de los escenarios posi-



bles, "aquél en que la empresa entra en declive, pierde su valor y acaba cerrando".

"En la empresa hay un tripode que es el responsable de aportar el máximo valor: propiedad, gestión y gobierno. No puede ser que en un momento dado la propiedad sea un freno a la creación de valor", dice Josep Tàpies. Para eludir esta posibilidad el estudio analiza a fondo las claves del análisis que realizar en la empresa, así como las barreras emocionales que acostumbran a retraer al empresario (ver síntesis aparte), y un anexo de 76 preguntas que debería contestar todo empresario para saber *dónde está*.

No se pretende prescribir a toda costa la venta. "En absoluto, a mí me parece encomiable la postura de quien dice que no venderá. Eso quiere decir que el empresario está dispuesto a crecer orgánicamente o por adquisiciones. Ello deberá ir acompañado por una estrategia financiera adecuada. Si no tiene fortuna personal suficiente deberá plantearse la entrada de un socio financiero, porque el endeudamiento tiene un límite... y, por supuesto, captar todo el talento que pueda", prosigue Tàpies. Admite que la entrada de los fondos de capital riesgo ha cambiado el panorama... haciendo subir los precios de compra. "Basan su operación en el pasivo de la empresa. Su apalancamiento puede llegar a ser hasta del 7 a 1 y esto con los tipos bajos actuales les permite pagar precios altos. Venden a partir de los 3 años por lo que el riesgo financiero (alza de tipos) es moderado... Al respecto, es sorprendente ver como hay empresarios-piensen en el activo y a largo plazo- que se resisten a vender, tras hacer un autodiagnóstico que les dice no haber razón para hacerlo", concluye.

Muchas veces el mayor miedo del empresario reside en las incógnitas que le plantea un proceso de venta. El estudio del IESE recoge un muestrario de las dudas más comunes que se le plantean. He aquí algunas.

**¿Cómo se valorará?** Según la personalidad del empresario, puede ser la barrera más importante.

**¿Cómo se valorará?** Si la empresa es racional y los hijos valen, éstos no tendrán problema ni con unos ni con otros. Pero si ha convertido la empresa en "refugio de gente no cualificada" tiene razón en preocuparse.

**¿Cómo se valorará?** Un empresario no es renista por definición. Por eso, aunque después de vender tenga un gran trabajo en dedicarse a administrar correctamente el patrimonio de la familia, no es lo mismo.

**¿Cómo se valorará?** El hecho de perder la categoría de empresario puede ser un golpe a su orgullo que puede redundar en un menor rango social en su entorno. Sin embargo, debe pensar que es mejor no ser empresario que ser el propietario de una empresa que no tiene futuro. Las sociedades más desarrolladas tienden a valorar más a los empresarios que han tenido la inteligencia de desinvertir a tiempo y dedicar sus recursos a otros campos de actividad.

En ocasiones el empresario se siente protector de una "gran familia" de empleados y puede resultarle difícil prescindir de ese papel. Debe tener en cuenta que en muchos casos este vínculo afectivo es unilateral, ya que no siempre los empleados se sienten hijos del empresario y, por tanto, el daño emocional de la venta que le supondrá es menor del que él espera.

**¿Cómo se valorará?** Muy a menudo, bajo este paraguas se cae en la inercia y lo único que se hace es posponer las decisiones difíciles. No sólo pasa en la venta, sino también en el relevo generacional.

**¿Cómo se valorará?** La venta de la empresa tiene siempre un coste emotivo. Si está convencido de que lo mejor que sabe hacer es de empresario acabará creando otra empresa. Si la empresa va bien y tiene ofertas de compra, significa entrar en un camino sin sentido, ya que crearía otra empezando de cero y desaprovechando todo el *know how* de la anterior.

Las actividades del día a día dejan poco tiempo para la reflexión. Pero eludirla puede empeorar la situación. Es bueno acudir a un asesor especializado. Según Thomson Financial, en países como EE.UU., Reino Unido o Francia se consulta a estos asesores en el 60% de los casos. En España sólo se hace en el 25% de las ocasiones, aunque su utilización está aumentando.

Para poder decidir con garantías sobre el futuro de una empresa, hay que llevar a cabo un análisis exhaustivo de cada uno de los factores que afectan a su fuerza y posicionamiento competitivo. El estudio del IESE analiza en profundidad estos factores que pueden hacer que haya un cambio en las perspec-

#### Propiedad y gestión

A veces las personas que dieron vida a las empresas no son las más adecuadas para llevar el negocio adelante. Éste es probablemente uno de los problemas más difíciles de reconocer por el empresario. Si la sucesión no está clara, hay enfrentamientos entre propietarios o entre propietarios y directivos, puede ser un momento para pensar en vender. La estructura de propiedad y gestión debe estar adaptada a los retos que la organización tiene por delante.

#### Recursos

Nunca se debe esperar a que la empresa dé señales de declive. Es muy importante hacer una estimación de los recursos humanos y financieros necesarios para seguir creciendo. Si la empresa detecta una debilidad en alguno de esos frentes deberá decidir si la situación puede corregirse

de forma interna o es preciso plantearse un cambio más radical. En el límite, la venta puede ser una solución.

#### Propuesta de valor

Un empresario debe ser consciente de cuáles son los elementos diferenciadores clave de su empresa. Una vez identificadas las ventajas competitivas esenciales, la empresa debe saber hasta qué punto va a ser capaz de sostener estas 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.

#### Entorno competitivo

Toda empresa debe conocer y controlar la evolución de los mercados en los que opera. Por ejemplo, debe anticipar una tendencia a la concentración en su sector que pueda ponerla en difi-

cultades para competir. También debe vigilar su situación en la cadena de valor del negocio y detectar si las dinámicas competitivas de clientes y proveedores pueden debilitar su poder en el mercado de forma irreversible.

#### Interacción

La aparición de nuevas tecnologías o nuevas formas de combinar productos o servicios pueden crear amenazas para una industria en su conjunto, pero también oportunidades de negocio o hacer que la empresa sea más apetitosa para un potencial comprador. Una empresa debe saber anticipar cómo estas dinámicas van a afectar el atractivo de su propia industria.

#### Regulación

Un cambio en el entorno legal en el que opera la empresa puede tener un impacto muy grande sobre su valor. Por ejemplo, en el caso de una conce-

sión o de fijación de barreras de entrada o salida. Anticipar estos cambios en el marco puede resultar decisivo.

#### Integración

El análisis de la situación de cada uno de los ámbitos anteriores se hace de forma independiente, pero se deben valorar también íntegramente las consecuencias de este análisis. Es posible que ninguno de los elementos que describen la posición competitiva sea suficiente por sí solo para aconsejar la venta, pero la aparición simultánea de varios factores de riesgo puede inclinar la balanza a favor de esta opción.

#### Cabeza y corazón

Aunque para el empresario es difícil hacer abstracción de las consideraciones emocionales debe buscar filtros para despejarlas. Probablemente, la perspectiva objetiva que necesita la encontrará fuera de la familia.