

Perspectivas del proceso de fusiones y adquisiciones en 2006

Los negocios locales prometen seducir más capitales

Escribe:
FLORENCIA BARREIRO

El 2005 parece haber marcado el regreso de un proceso que parecía que nunca iba a volver a despegar: el año pasado en la Argentina el monto de las operaciones de fusiones y adquisiciones se multiplicó por tres. Un informe de la consultora KPMG revela que hasta noviembre se concretaron 63 operaciones por un total de U\$S 3.503 millones. El creciente protagonismo de

En 2005, el valor de las operaciones de compra se multiplicaron por tres. Este año, el flujo inversor puede ser aún mayor y los capitales nacionales y regionales consolidarían su protagonismo. Los principales atractivos son el escenario de crecimiento y las altas tasas de rentabilidad de algunos sectores. El principal obstáculo para las negociaciones es el incremento de los precios de los activos. Los segmentos más dinámicos estarían ligados al agronegocio, el sector alimentario y el sistema financiero.

los capitales nacionales y regionales, la incipiente aparición de interesados de otros países más alejados en el mapa y la suba de

los precios de las empresas fueron los principales ejes del perfil inversor del año que pasó. Entre las operaciones más

destacadas figuraron la adquisición de Loma Negra por los brasileños de Camargo Correa (U\$S 1.025 millones), Movicom BellSouth por la española Telefónica (U\$S 988 millones) en el marco de una operación global; Swift Armour por el Grupo Friboi de Brasil (U\$S 200 millones); y Edenor que pasó a manos de Dolphin Fund Management (U\$S 543 millones). A estas operaciones hay que sumarle la entrada del sudafricano Standard Bank en el BankBoston; del HSBC en la Banca Nazionale del lavoro (BNL); y la reciente compra de La Campagnola por parte de Arcor.

Alberto Marcel, director del Departamento de Finanzas Corporativas de KPMG en el Cono Sur, asegura que este proceso puede madurar este año y que la entrada de capitales será aún mayor. "A escala mundial en el 2005 también se evidenció un recupero interesante del flujo de fusiones y adquisiciones", explica. "Cuando esto ocurre se produce un derrame y en parte este fenómeno lo estamos observando en la Argentina."

Luis Dubiski, socio de la consultora Deloitte & Touche cree que lo más destacado del año que pasó fue, básicamente, que comenzaron a aparecer operaciones "Desde la crisis del 2002, las transacciones fueron muy aisladas y sólo se dio algún cambio de manos, reestructuración de deuda mediante". Según el especialista, ahora empiezan a aparecer los inversores que se quieren expandir o entrar a competir en el mercado argentino.

"El proceso de fusiones y adquisiciones va a tener un mejor comportamiento que el año pasado", pronostica Dubiski. "No esperamos grandes olas de inversiones pero creemos que los capitales extranjeros se van a sumar. En la medida en que aparezca el negocio, el capital vuelve. Sobre todo si los niveles de rentabilidad son atractivos", asegura Dubiski.

Jugar de locales

El informe de KPMG revela que el año pasado las empresas

locales concretaron el 41% de las operaciones, 11 puntos porcentuales más que el histórico de los últimos nueve años. Según los especialistas, la alta participación de los capitales nacionales se va a mantener en 2006.

"En 2005 se consolidó la participación de nuevos players nacionales, activos protagonistas del actual proceso de negocios de fusiones y adquisiciones", considera Alejandro Dillon, managing partner de Columbus-Merchant Banking. "Esta situación va seguir porque se junta una doble vocación: la de los empresarios nacionales que quieren seguir participando y la del Gobierno que se siente a gusto con esta participación".

Del mismo modo, los inversores regionales —básicamente de Brasil, México y Chile— todavía pueden mover el tablero y concretar alguna nueva maniobra. La actividad de estos capitales se sustenta en una cultura de los negocios similar a la del mercado local que les permite manejarse con mayor facilidad a la hora de invertir. La posibilidad de integración de sus empresas también actúa como un atractivo.

El principal desafío que aparece con vistas al futuro es sin duda el reingreso de los capitales de otros países. España y Estados Unidos estarían en la lista de los que sumarían protagonismo y se podría dar, además, alguna sorpresa de empresas asiáticas interesadas en invertir localmente.

Mirar hacia afuera

Más allá de las compras que se generen en el mercado interno, una de las asignaturas pendientes para este año está ligada a la posibilidad de internacionalización de las empresas argentinas. Tal como ocurrió con varias multinacionales latinas que desembarcaron en el país, ahora sería el turno de algunas empresas grandes locales que saldrían de compras por la región.

"Creo que la adquisición de Hylsamex por parte de Techint marca un punto de inflexión muy importante para que las empresas argentinas empiecen a aumentar su presencia en otros mercados", asegura Marcel de KPMG. "Arcor esta demostrando una inteligencia y una habilidad empresaria interesantes", afirma. Las últimas movidas —su fusión con el negocio de galletitas de Danone y la reciente compra de la Cam-



pagnola— no sólo le permiten ganar posiciones a escala local sino que le abrirían una puerta para aumentar sus negocios en Brasil y en otras plazas regionales.

“Creo que es uno de los grandes desafíos de las empresas locales: conquistar nuevos mercados. No me refiero al aumento de las exportaciones sino a una mayor presencia efectiva”, destaca Dillon. Las empresas de alimentos y de la cadena agroindustrial tendrían la oportunidad de hacerlo, ya sea en Brasil, Chile o México.

Sectores atractivos

En cuanto a los sectores de servicios y de la industria argentina que aparecen como más seductores para las nuevas inversiones se destacan, principalmente, aquellos que se beneficiaron con el cambio de precios relativos.

“Hay segmentos que hoy en día tienen una situación muy favorable”, asegura Alberto Marcel, director finanzas corporativas para el Cono Sur de KPMG. “En este sentido hay que mencionar las oportunidades que generan las empresas con potencial exportador y todas aquellas que han demostrado un crecimiento sustentable en el tiempo”.

Para Dubiski, las empresas con mayores posibilidades de atraer capitales son las que pertenecen al agronegocio o la industria alimentaria, sectores en los que la Argentina es sumamente competitiva. “También puede haber un mayor interés en hotelería y en los servicios ligados al turismo”, asegura el socio de Deloitte.

Para Dillon, del Columbus-Merchant Banking, los sectores más dinámicos serían el sistema financiero, los laboratorios, los servicios públicos y, también, el agrobusiness.

Otra de las tendencias que puede surgir este año es la mayor participación de las empresas medianas o chicas en la elección de los inversores. “Es probable que los mayores movimientos se den en el sector de las PyMEs que tienen proyección de crecimiento”, asegura Dubiski. “En estos casos, los capitales locales y extranjeros pueden darle el impulso para afianzar su crecimiento”.

Dillon coincide en el pronóstico y explica que, en realidad, cada vez es más difícil comprar empresas grandes porque sim-

estructuración de pasivos fue exitoso y que al desaparecer las oportunidades de distress, los precios subieron”.

Al inversor financiero le resulta más caro invertir y esto provoca una suba en los valores que, en muchos casos, resulta sólo válida para el inversor estratégico.

“El atractivo de los precios depende más de las expectativas futuras del inversor y del grado de crecimiento y potencial de la empresa”, coincide Dubiski, de Deloitte.

Condiciones favorables

Los especialistas aseguran que en las actuales decisiones pesan, principalmente, los altos niveles de crecimiento del país, y la rentabilidad que presentan algunos sectores.

Según Dillon, el principal atractivo radica en que la “Argentina va a seguir siendo un país de dos dígitos de retorno, cuando en promedio el retorno en el resto del mundo— sobre todo en los países desarrollados— está por debajo de este nivel”.

El directivo considera, además, que “se prevé que Estados Unidos no seguirá aumentando la tasa de interés y si esa prima de riesgo se mantiene la Argentina va a continuar atrayendo capitales”.

Aunque los hechos muestren una mejora del clima de negocios, la justificación de las inversiones todavía no es simple. “Las presentaciones frente a directorios o comités de inversiones que no están tan cerca de los detalles y prestan más atención a lo que se dice que a lo que finalmente ocurre son difíciles de manejar”, asegura Marcel, de KPMG.

“La micro sigue siendo muy interesante”, afirma Dillon. “Desde la perspectiva macroeconómica, la Argentina tendrá que demostrar que va a mantener el superávit fiscal y comercial y, que además va a atender el control de la inflación”.

Los analistas aseguran, además, que una de las condiciones para que se consolide el proceso inversor, sobre todo en el caso de los empresarios nacionales, es proporcionar mayor acceso a la financiación de largo plazo. El mercado de capitales recién está tomando impulso y todavía es muy incipiente la disponibilidad de fondos para sostener este tipo de operaciones.

▶ DATOS

3

veces mayor fue el monto de las fusiones y adquisiciones en 2005

41%

de las operaciones involucraron a inversores locales

plemente son muy pocas las que quedan en poder de capitales nacionales. “Creo, además, que las empresas locales que querían vender ya lo hicieron”, asegura.

Precios en alza

El año pasado fue también el de la consolidación de los precios de los activos, en un contexto donde los rendimientos y las ganancias de algunas empresas fueron altos y ninguna de las partes quiso perder en el proceso de compra.

La diferente visión de los participantes frente a la valuación de empresas es una de las actuales dificultades del mercado. “Hay muchos inversores que están pensando en los precios de la crisis y, por otro lado, hay muchas empresas que se recuperaron y que creen que pueden vender en los valores del '95”, explica Dubiski de Deloitte. “En cuestión de precios no estamos ni en un extremo ni en el otro”.

Este es un tema que dificulta actualmente las negociaciones. “Los precios tienden a subir en la Argentina y a mantenerse en otras partes del mundo”, explica Marcel de KPMG. “La mejora de los negocios se tradujo en expectativas de precios más altas. Una vez que el potencial comprador detecta un sector que tiene una rentabilidad interesante la cuestión es ponerse de acuerdo con el valor”.

Alejandro Dillon, del Columbus-Merchant Banking, explica que “en general el proceso de re-

BREVES

Nuevo proveedor para Adidas

Calzado argentino con sello brasileño

Primero fue el anuncio del desembarco del grupo industrial Paquetá de Brasil, uno de los principales jugadores del negocio de indumentaria deportiva del país vecino, que radicará una fábrica de calzado deportivo en la ciudad bonaerense de Chivilcoy. Luego llegó la confirmación de que la planta destinará gran parte de la producción de 40 mil zapatillas para proveer en la Argentina a la marca Adidas.

El proyecto, que demandará inversiones por \$ 20 millones en cuatro años, comenzará a producir los primeros pares en octubre. La filial local de la brasileña —Perchet Argentina— empleará a unos 2.000 trabajadores y dará un nuevo impulso al perfil productivo de la provincia. La llegada del nuevo jugador no es casual: la demanda de calzado creció significativamente en los últimos años en el país, y actualmente el sector factura más de \$ 2.000 millones al año.

La firma del convenio de producción con Adidas tiene como antecedente la relación comercial que une a ambas empresas en Brasil. Paquetá produce desde hace cinco años zapatillas e indumentaria para la marca. Además, la empresa de Rio Grande do Sul fabrica en sus 12 plantas brasileñas productos para la italiana Diadora y comercializa la marca Dumont, entre muchas otras.

La asociación con Paquetá le permitirá a Adidas aumentar su oferta de productos de fabricación local. A mediados del año pasado, la marca alemana suscribió un acuerdo con Alpargatas para reanudar la producción en el país de algunos modelos de calzado deportivo.

Industria de la construcción

Las obras no dejan de crecer

El sector de la construcción habrá terminado el 2005 con un fuerte incremento de la actividad. El Índice Construya, que cuantifica la evolución de las ventas de las principales empresas del sector, mostró en el año una expansión de 25,4%, respecto al 2004. Los despachos de los principales insumos de la construcción habrían crecido en diciembre pasado un 3,8%.

El último informe de la UADE confirma la tendencia y revela que en los primeros once meses del 2005, esta industria acumuló un crecimiento de 13%, principalmente impulsada por los proyectos de obras viales.

La expansión fue acompañada por un alza importante de los costos que en noviembre pasado se ubicaron 17,4% por encima del mismo mes de 2004.

Los permisos de construcción aumentaron 34,8% en los principales municipios de todo el país en el mismo período, lo que se traducirá un alto incremento de la actividad durante el 2006. En la Ciudad de Buenos Aires, las solicitudes para nuevos proyectos inmobiliarios fueron 57% superiores en los primeros once meses del año pasado.

Sector automotor

Otro año con buenas ventas

El 2006 será de nuevo un año muy propicio para las automotrices. Las proyecciones apuntan a un volumen de ventas de 436 mil unidades que podría extenderse a casi 460 mil, según un informe de la consultora abeceb.com. El sector cerró 2005 con la comercialización de 403 mil vehículos en el mercado interno, 29,1% más respecto al 2004. Este nivel es todavía inferior al récord de 1994 aunque supera en un 37% la media de los últimos 15 años.

El principal motor de la expansión fue, hasta ahora, la decisión de concretar un consumo postergado. Las expectativas favorables de los consumidores auguran una progresiva ampliación del mercado potencial que está en condiciones de comprar autos nuevos.

La consultora señala que los principales condicionamientos para sostener el crecimiento del sector en el mediano plazo serán la reaparición del financiamiento para la compra de autos y la recuperación del salario real. Los precios de los cero kilómetros aumentaron 23% el año pasado y la mayoría de las operaciones se realizó con fondos propios.