



Zenda también pasó a manos de Marfrig

DARWIN BORRELLI



La tradicional arrocera ya no es uruguaya

LEONARDO CARREÑO



Grupo Tapebicúa adquirió Fanapel

NICOLAS PEREIRA

Seguirán las ventas de grandes firmas

Expertos prevén que seguirán las adquisiciones de empresas locales, aunque reconocen dificultades para dar con el precio en un **mercado cerrado y familiar**

POR GABRIELA ROCHA
grocha@elpais.com.uy

■ Si algún comprador por fin mostrara destreza suficiente para conducir Tienda Inglesa y así lograra convencer a su exigente director, Robin Henderson —que ha rechazado diversas ofertas—, se cerraría otro eslabón clave de un proceso que en el país se da desde hace varios años y que continuará este 2010, según anticiparon varios expertos consultados por El Empresario.

Es que por problemas sucesorios, ausencia de un líder claro, un techo en su crecimiento o sólo la oportunidad de concretar un buen negocio, emblemáticas empresas locales han cambiado de dueños ante la llegada de jugosos capitales extranjeros ávidos por ingresar al país, de la mano de inversores estratégicos —que ya están en el rubro e intentan fortalecer su posición— o financieros —cuyo objetivo es diversificar su presencia en nuevos mercados—.

En 2006 se concretaron numerosos movimientos y desde entonces el grupo brasileño Marfrig compró los frigoríficos Tacuarembó, Colonia, La Caballada, Elbio Pérez y recientemente Zenda; la también brasileña Camil se quedó con Saman, la mexicana Bimbo con Los Sorchantes, Pancatalán, El Maestro Cubano y Plucky; Itaú con Bank Boston, Santander con ABN Amro, Leadgate Investment con Pluna, Ambev con Norteña, Patricia y Pilsen; Petrobras con Shell, la finlandesa UPM con Botnia y Volt con la consultora local Advice. En tanto, la chilena Gildemeister adquirió este año Camur (importador de BMW) —que hacía menos de dos años la había comprado Bavarian Motors— y hace una semana se confirmó la adquisición de Crédito por BBVA.

Esta lista que sólo trata de citar los casos más rimbombantes da cuenta de la diversidad de áreas que ha involucrado el fenómeno pero que, sin embargo, son transacciones con aspectos formales co-

munes, como los procesos de valuación con metodologías típicas de un mercado cerrado, donde la información no suele hacerse pública, y la negociación del precio en la que los afectos juegan a menudo un rol importante ante la extendida presencia de empresas familiares.

VALOR, PRECIO Y NEGOCIACIÓN

Walter Devoto recuerda que antes de vender su empresa familiar devenida en cadena de supermercados al grupo Exxel en 1998 “la conversación duró como tres o cuatro años” y que cuando empezaron a hablar del monto, más de US\$ 100 millones, “fue imposible decir que no”.

A esa cifra se llega a través de la valuación de la empresa que hace cada una de las partes y luego se negocia el precio, ex-

Los factores emocionales suelen llevar a que el empresario suba el precio de su firma por encima del valor técnico y objetivo

plicó Rodrigo Ribeiro, socio de KPMG. El método de valuación más extendido en Uruguay es el de descuento del flujo de caja, que implica que mediante una operación matemática se llega a un número algo menor a lo que se proyecta que va a generar la firma en los próximos años.

Existen otros, como los patrimoniales —que casi no se usan— o los de observación del mercado, que implican determinar el valor de la empresa en base a la cotización de las acciones en la bolsa de valores o mirando transacciones similares ya concretadas. Pese a las ventajas de estas metodologías (son más objetivas e incluyen las expectativas del mercado), no se pueden aplicar en el medio local por la falta de desarrollo del mercado de valores y la ausencia de información sobre las ventas realizadas.

Para realizar la valuación de la empresa target, el comprador recurre a datos