

## **El año 2004, la consolidación del despegue inversor.**

El objetivo del presente estudio es analizar las características del proceso inversor que tuvo lugar a lo largo del 2004 en nuestro país, tomando como referencia los resultados que se obtienen de la Base de Inversiones relevada en forma permanente por el CEP.

La Base de Inversiones del CEP<sup>1</sup> releva los grandes proyectos de inversión extranjera y nacional, que pretenden ser un indicador de las tendencias centrales que evidencia el flujo de inversiones del sector privado. Los proyectos son divididos en Formación de Capital (ampliación de una unidad productiva o la creación de nuevas unidades, *greenfield*) y Fusiones y Adquisiciones, F&A.

Cabe aclarar que los proyectos que se presentan no constituyen la totalidad de los emprendimientos de inversión ejecutados o en vías de ejecución en la Argentina en este período, sino sólo aquellos que, por su magnitud o trascendencia, se han hecho públicos.

De este modo, el trabajo tendrá el siguiente esquema: en el primer apartado se presentan los resultados totales del 2004 de los proyectos que se destinaron a la formación de capital. Seguidamente se analizan los traspasos de activos que se han realizado durante el 2004, es decir, las F&A.

Por último, se presentan los proyectos que continuarán en marcha durante del 2005 como así también, los anunciados hacia el final del 2004 pero que su realización está prevista para el ejercicio siguiente.

### **1.- Los proyectos en Formación de Capital en el 2004**

La inversión privada total (Formación de Capital junto a Fusiones y Adquisiciones) en el 2004 alcanzó los 10.292 millones de dólares, cifra ampliamente superior al 2003 y 2002.

Del total invertido a lo largo del año, las F&A representaron el 22% del total alcanzando los 2.642 millones de dólares mientras que la formación de capital llegó a los 7.650 millones, es decir, el 78% restante.

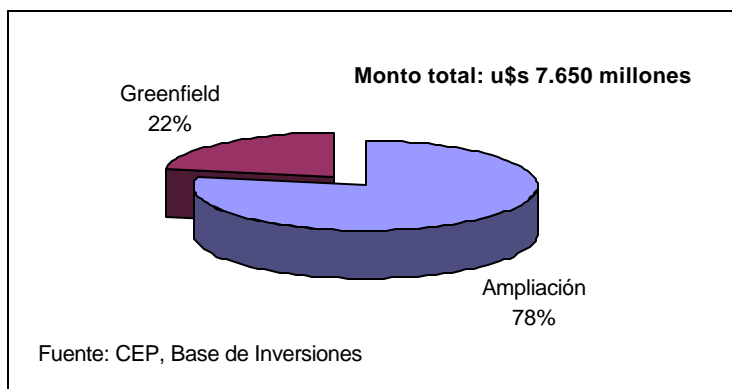
Durante todo el año, los proyectos destinados a la formación de capital alcanzaron los 7.650 millones de dólares, lo que representa un incremento de más del 120% con relación a 2003 y más que cuadruplicaron los valores del 2002.

De ese total u\$s 6.000 millones se destinaron a la ampliación y mejoramiento de unidades ya existentes en tanto que u\$s 1.649 millones fueron asignados a la creación de nuevas unidades productivas.

---

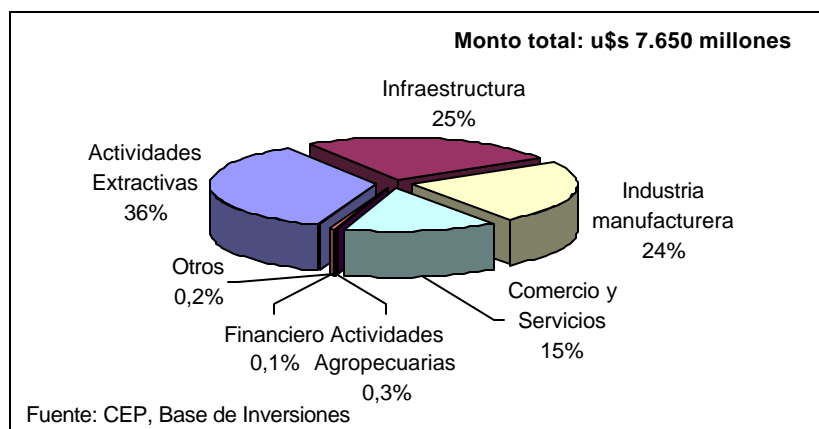
<sup>1</sup> Los datos presentados en este informe difieren de los conceptos en el Balance de Pagos, entre ellos la Inversión Extranjera Directa (IED) y la Inversión en Cartera (IC), ya que no representan inversión en sentido económico sino modalidades de financiamiento que sólo en algunos casos están destinados a la formación de capital por parte de las filiales de compañías transnacionales. En tanto que también difieren de la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) ya la misma mide el valor de los bienes y servicios de producción nacional e importados destinados a la incorporación de activos fijos por parte de las empresas y de las familias.

**Gráfico 1: Formación de Capital por tipo de operación, 2004**



La distribución sectorial de las inversiones indica que los mayores montos fueron destinados a las actividades extractivas con proyectos que alcanzaron los u\$s 2.720 millones, siguiendo en orden de importancia el sector de Infraestructura absorbió u\$s 1.934 millones y la industria manufacturera que destinó 1.806 millones de dólares. Por su parte, el sector de comercio y servicios invirtió en el ejercicio 2004, 1.147 millones. Por último, se encuentran las actividades primarias, el sector financiero y otros sectores, que en conjunto sumaron u\$s 43 millones.

**Gráfico 2: Formación de Capital por Sector Económico, 2004**



Al analizar las inversiones desde el punto de vista de la transabilidad de cada sector de actividad económica, se observa que una gran parte de los proyectos en formación de capital se orientaron hacia aquellos sectores cuyos bienes o servicios se comercializan internacionalmente. En efecto, en el caso de los bienes y servicios transables, las operaciones en formación de capital superaron los u\$s 5.700 millones. En tanto que los bienes y servicios no transables alcanzaron casi los u\$s 1.900 millones.

**Cuadro 1: Destino Sectorial de las inversiones en Formación de capital, 2004**

<b>Sector Económico</b>	<b>Total 2004 En Mill. de u\$s</b>	<b>% sobre el total</b>
Petróleo y gas	2.077	27,2%
Hoteles y restaurantes	685	9,0%
Comunicaciones	652	8,5%
Minería	643	8,4%
Alimentos y bebidas	610	8,0%
Transporte	560	7,3%
Automotriz y Autopartes	437	5,7%
Construcción	425	5,6%
Comercio	392	5,1%
Industrias básicas de hierro y acero	208	2,7%
Derivados de petróleo y gas	173	2,3%
Agua y saneamiento	146	1,9%
Químicos	107	1,4%
Oleoductos, gasoductos y poliductos	95	1,2%
Celulosa y papel	89	1,2%
Energía eléctrica	31	0,4%
Maquinaria y Equipo	29	0,4%
Materiales para la construcción	27	0,4%
Agricultura, ganadería y pesca	25	0,3%
Petroquímica	25	0,3%
Servicios de entretenimiento	24	0,3%
Provisión de gas	24	0,3%
Educación	24	0,3%
Electrónicos y electrodomésticos	22	0,3%
Textiles y prendas de vestir	20	0,3%
Medicina prepaga	16	0,2%
Fabricación de productos de caucho	15	0,2%
Otros	14	0,2%
Otras industrias manufactureras	14	0,2%
Industrias básicas de metales no ferrosos	13	0,2%
Madera y subproductos	6	0,1%
Otros servicios	6	0,1%
Bancos y servicios financieros	4	0,1%
Editoriales e imprentas	3	0,0%
Fabricac. de productos metálicos (sin maq. y eq.)	3	0,0%
Procesamiento de minerales no metálicos	3	0,0%
Fabricación de productos plásticos	2	0,0%
Forestal	0	0,0%
<b>Total general</b>	<b>7.650</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: CEP, Base de Inversiones

Tal como surge del cuadro 1, en el ámbito sectorial la exploración y explotación de nuevos pozos de petróleo y gas se ubicó a la cabeza de las inversiones, mientras que la hotelería y restaurantes se ubicaron en segunda posición con proyectos que superaron los u\$s 600 millones, producto de la gran afluencia del turismo en el país. Por su parte, las empresas

nucleadas en el sector de comunicaciones continuaron el proceso de ampliación de sus redes, principalmente en telefonía móvil, que comenzaron un año atrás. Para ello comprometieron fondos por un total de u\$s 650 millones. Cabe destacar el gran impulso que ha mostrado la telefonía celular durante todo el 2004, finalizando el año con más de 13 millones de líneas activas.

Otro sector que ha mostrado importante interés por la formación de capital durante el 2004 fue la minería, que culminó el año con desembolsos que alcanzaron los 643 millones de dólares.

Finalmente, la industria alimenticia de la mano de la recuperación del mercado interno y el acceso a nuevos destinos de exportación, ha llevado adelante proyectos en ampliación de la capacidad de producción que alcanzaron los 610 millones de dólares. Entre los sectores más dinámicos podemos citar a la industria láctea, los cereales y oleaginosas, pastas secas y la vitivinicultura, entre otros.

## **Cuadro 2: Destino provincial de la Formación de Capital, 2004**

Región	Provincia	Total 2004 En mill. de u\$s
Pampeana	Buenos Aires	2261
	Santa Fe	578
	Ciudad de Buenos Aires	341
	Córdoba	137
	Entre Ríos	22
<b>Total Pampeana</b>		<b>3339</b>
Patagónica	Chubut	794
	Neuquén	658
	Santa Cruz	218
	Tierra del Fuego	139
	Río Negro	116
<b>Total Patagónica</b>		<b>1925</b>
Varias*	Varias	1320
<b>Total Varias</b>		<b>1320</b>
Cuyo	San Juan	572
	Mendoza	255
	San Luis	13
<b>Total Cuyo</b>		<b>840</b>
Noroeste	Salta	35
	Catamarca	32
	Tucumán	32
	La Rioja	29
<b>Total Noroeste</b>		<b>127</b>
Noreste	Misiones	58
	Chaco	8
	Formosa	1
<b>Total Noreste</b>		<b>67</b>
Indeterminada**		32
<b>Total Indeterminada</b>		<b>32</b>
<b>Total general</b>		<b>7650</b>

Fuente: CEP, Base de Inversiones

\* Los proyectos se llevan a cabo conjuntamente en más de una provincia.

\*\* Al momento de registrarse los proyectos en la Base de Inversiones CEP no se pudo determinar la ubicación geográfica de los mismos.

Al observar la distribución regional, la zona pampeana fue la mayor receptora de proyectos con el 44% del total del país, en tanto 25% de las inversiones en formación de capital tuvo como destino la región patagónica, un 11% se registró en la región cuyana, al noroeste del país se dirigió el 2%, a la región noreste el 1%, en tanto que el 18% restante no tuvo un destino único sino que se distribuyó en varias regiones a la vez.

## 2.- Las Fusiones y Adquisiciones en el 2004: fuerte dinamismo.

Como sucediera a principios de la década del 90, el proceso de fusiones y adquisiciones (F&A) en nuestro país comienza nuevamente a cobrar dinamismo en forma simultánea a la recuperación económica.

Luego de la crisis del 2002, con la traumática salida de la convertibilidad, las operaciones de fusiones y adquisiciones se contrajeron sensiblemente. Si se observan las F&A haciendo hincapié en el número de operaciones realizadas, se destaca la participación del capital nacional el cual adquirió un importante dinamismo entre el 2002 y 2004. De esta forma en el año 2002 se concretaron un total de veintitrés pases de manos. En el 2003 dichas transacciones alcanzaron las cincuenta y ocho operaciones, en tanto que el 2004 esa cantidad más que se triplicó, llegando a realizarse 94 pases de manos.

Más allá del incremento de las operaciones totales, la característica distintiva de este proceso es la mayor participación de grupos inversores locales. Entre el 2002 y 2004 la participación del capital local creció casi un 400% mientras que la participación extranjera lo hizo en un 254%, siempre tomando como referencia la cantidad de operaciones.

Cabe destacar que este hecho se refiere exclusivamente a números de operaciones, ya que en términos de montos que involucraron dichas F&A, los capitales extranjeros continuaron teniendo una participación decisiva.

### Cuadro 3: Cantidad de operaciones realizadas en la economía argentina, por origen de capital.

Origen de capital	2002	2003	2004
Extranjero	13	29	45
Nacional	10	30	49
<b>Total</b>	<b>23</b>	<b>59</b>	<b>94</b>

Fuente: CEP, Base de Inversiones

Totalizando el 2004, las F&A involucraron montos por u\$s 2.642 millones, frente a los u\$s 1.606 de 2003. Esto implica que los desembolsos involucrados en cambios de manos se incrementaron en más del cincuenta por ciento entre un año y otro. Cabe destacar que si bien durante el 2002 las F&A involucraron montos algo por encima de los u\$s 2.100 millones, casi el 50% se debió a una sola operación: la compra por parte de la brasileña Petrobras de los activos del grupo argentino PeCom Energía.

Inmediatamente luego de la crisis argentina, los capitales extranjeros mostraron una mayor reacción a la hora de adquirir empresas en poder de locales como así también empresas extranjeras que se retiraban de la plaza local, en respuesta al cambio de precios de los activos. Conjuntamente, muchas empresas nacionales que habían tomado deuda en moneda extranjera en los años anteriores a la crisis se vieron impedidas de hacer frente a sus obligaciones lo que las llevó a desprenderse de sus operaciones locales.

En el 2003, vuelven a jugar un rol importante las empresas locales que, entre otros factores se vieron beneficiadas de cambio de precios relativos luego de la salida de la convertibilidad. Así, se lanzaron a la adquisición de empresas extranjeras que decidieron retirarse de Argentina, como así también adquirir empresas más pequeñas en poder de capitales nacionales.

Durante el 2004, el panorama vuelve a cambiar en cuanto a operaciones de cambio de manos. Ahora las transacciones de mayor volumen se realizaron entre capitales extranjeros, como fue el caso de las telecomunicaciones. Si bien algunas multinacionales decidieron retirarse de la región como parte de una reestructuración a escala global – como es el caso de Bell South-, otras compañías transnacionales decidieron ingresar al mercado latinoamericano haciendo punta en aquellos países con un mercado interno considerable, como es el caso de México, Brasil y Argentina entre otras. Dentro de esta lógica puede enmarcarse la estrategia del Grupo Telefónica de comenzar a operar en la región.

A la vez, cabe destacar la participación de un importante número de Fondos de inversión, gran parte de ellos constituidos con capitales nacionales, que salieron al juego durante este año y ya tienen varios proyectos en vista para el 2005. (Ver apartado Una radiografía de los nuevos actores: los Fondos Comunes de Inversión en el país).

#### **Cuadro 4: Fusiones y adquisiciones en la economía argentina: origen de los adquirentes**

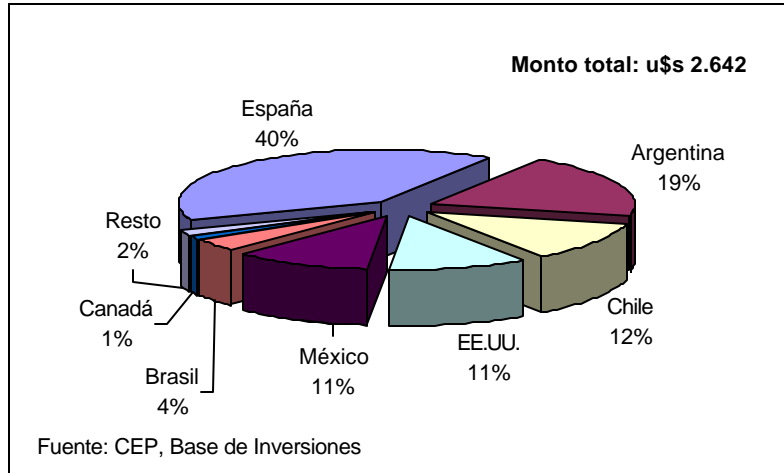
<b>Origen del capital</b>	<b>2002. Mill. de u\$s</b>	<b>Part.</b>	<b>2003. Mill. de u\$s</b>	<b>Part.</b>	<b>2004. Mill. de u\$s</b>	<b>Part.</b>
Extranjero	2.128,9	98%	901,2	56%	2.133,2	81%
Nacional	45,5	2%	705,7	44%	508,9	19%
<b>Total general</b>	<b>2.174,3</b>	<b>100%</b>	<b>1.606,9</b>	<b>100%</b>	<b>2.642,1</b>	<b>100%</b>

Fuente: CEP, Base de Inversiones

Dentro de las causas que pueden identificarse a fin de explicar el incremento en la cantidad de operaciones y los montos desembolsados, puede observarse el horizonte interno de estabilidad junto con la rápida recuperación de la economía -que si bien se ubicaba en niveles muy inferiores a los máximos de 1997-1998, ha alcanzado niveles precrisis en pocos meses-.

Conjuntamente, se observó una estrategia de expansión regional por parte de capitales latinoamericanos en aquellos sectores orientados al mercado interno, como es el caso del grupo mexicano encabezado por el empresario Carlos Slim en el área de telecomunicaciones; Cencosud, liderado por el empresario chileno Paulmann Horst, en el comercio minorista, entre otros. Estas operaciones apuntan a ganar participación en las ventas al mercado interno, que se encuentra en franca recuperación.

#### **Gráfico 3: Fusiones y Adquisiciones por país de origen, 2004**



Si se observa la distribución por origen de capital de las F&A, España se encuentra a la cabeza de las operaciones seguida por Argentina, ambos países alcanzaron alrededor del 60% de participación de las operaciones de F&A realizadas en 2004. Luego, con una menor participación, le sigue en importancia Chile en tanto que EE.UU. y México alcanzaron la misma porción, con un 11%. Por último, se ubican Brasil y Canadá.

Los sectores elegidos por los capitales españoles a la hora de invertir en el país fueron las comunicaciones y en menor medida los servicios financieros y el comercio.

Los grupos locales por su parte, se orientaron al sector bancario, energía eléctrica, transporte, alimentos y el comercio; en tanto que en menor medida lo hicieron en fabricación de plásticos, químicos y la actividad forestal.

En el caso del capital transandino, las inversiones estuvieron destinadas casi exclusivamente al comercio, específicamente al segmento minorista.

Los capitales estadounidenses destinaron sus fondos a las adquisiciones en la industria manufacturera, específicamente derivados de petróleo y gas, en tanto que las comunicaciones y alimentos y bebidas, junto a la extracción de petróleo y gas también formaron parte de inversiones en el país.

Finalmente, las inversiones mexicanas priorizaron las comunicaciones, de la mano de la telefonía celular y en menor importancia los alimentos y los servicios hoteleros.

## 2.1.- Análisis Sectorial

Las fusiones y adquisiciones realizadas por capitales nacionales y extranjeros se distribuyen entre Infraestructura (57%), Industria manufacturera (16%), Comercio y servicios (15%), Sector Financiero (7%), Actividades Extractivas (3%) y Actividades agropecuarias (1%). Las operaciones más destacadas del año se encuentran en comunicaciones, comercio, bancos y servicios financieros y, alimentos y bebidas.

**Cuadro 5: Destino sectorial de las F&A.**

Gran Sector	Sector	Total 2004. Mill. de u\$s	% del total
<i>Infraestructura</i>		1.506	57%
	Comunicaciones	1.339	89%
	Energía eléctrica	97	6%
	Transporte	58	4%
	Construcción	10	1%
	Agua y saneamiento	2	0%
<i>Industria manufacturera</i>		434	16%
	Alimentos y bebidas	149	34%
	Derivados de petróleo y gas	98	22%
	Industrias básicas de hierro y acero	91	21%
	Químicos	34	8%
	Fabricación de productos plásticos	26	6%
	Textiles y prendas de vestir	21	5%
	Materiales para la construcción	10	2%
	Maquinaria y Equipo	5	1%
	Madera y subproductos	0,4	0,1%
<i>Comercio y Servicios</i>		408	15%
	Comercio	372	91%
	Hoteles y restaurantes	18	4%
	Servicios de entretenimiento	10	2%
	Otros servicios	5	1%
	Medicina prepaga	3	1%
<i>Financiero</i>		193	7%
	Bancos y servicios financieros	169	88%
	Seguros, ART y AFJP	24	12%
<i>Actividades Extractivas</i>		75	3%
	Minería	38	51%
	Petróleo y gas	37	49%
<i>Actividades Agropecuarias</i>		28	1%
	Forestal	18	65%
	Agricultura, ganadería y pesca	10	35%
<b>Total general</b>		<b>2.642</b>	<b>100%</b>

Fuente: CEP, Base de Inversiones

### **Infraestructura**

Como puede observarse del cuadro 5, dentro de Infraestructura el sector más dinámico fue el de comunicaciones, donde las compañías transnacionales encabezaron la compra de empresas dentro del sector. Las operaciones en este rubro involucraron montos por encima de los u\$s 1.300 millones.

**Cuadro 6: F&A en Infraestructura, 2003-2004**

Sector	Monto en millones de u\$s		Distribución 2003	Distribución 2004
	2003	2004		
Comunicaciones	339	1339	75%	89%
Energía eléctrica	27	97	6%	6%
Transporte	79	58	18%	4%
Construcción	6	10	1%	1%
Agua y saneamiento	-	2	-	0,1%
Total general	451	1506	100%	100%

Fuente: CEP, Base de Inversiones

La operación más relevante durante el 2004 fue la adquisición de Bellsouth por parte del Grupo Telefónica. La compra por parte de la compañía española significó el inicio de una estrategia global dentro de la región ya que implica adquirir las operaciones en 10 países de Latinoamérica por un monto total de 5.850 millones dólares. Los países involucrados son Venezuela, Colombia, Perú, Nicaragua, Uruguay, Ecuador, Guatemala, Panamá, Chile y Argentina. En nuestro país Unifón, la división de telefonía celular de Telefónica fue la encargada de llevar adelante el pase de activos que trepó a u\$s 1.000 millones e involucra a alrededor de 2.2 millones de clientes.

Por su parte, el empresario mexicano Carlos Slim –que el año pasado puso un pie en el mercado telefónico argentino comprando CTI y en su país natal es dueño de la compañía de comunicaciones más grande de la región, Telmex- amplió su participación en las comunicaciones en el país, aumentando su porción accionaria en Techtel. Así, pasó a controlar el 80% de la compañía. En tanto que también compró MetroRed, firma que posee una red de fibra óptica de 300 kilómetros en el micro y macrocentro porteño.

Además de las operaciones en Argentina, el empresario mexicano adquirió Embratel Internacional S.A., operadora brasileña de larga distancia, que incluyó además las operaciones en nuestro país. El monto global del traspaso de las operaciones superó los u\$s 300 millones en ambos países.

La norteamericana Nextel adquirió el paquete accionario de RMD (Radio Móvil Digital Argentina S.A.), propiedad de Telefónica Comunicaciones Personales S.A. (Unifón) y TMA (Telefónica Móviles de Argentina S.A.) por un monto que alcanza los \$40 millones. De este modo, la empresa contará con un espectro radioeléctrico más amplio.

En el área de transmisión de datos, la canadiense Nortel Networks Corp. vendió u\$s 147.6 millones en créditos y bonos convertibles del proveedor argentino de Internet Impsat Fiber Networks (IMFN), a Morgan Stanley y al fondo de inversiones con sede en New Jersey, Huff Asset Management. A su vez, el holding que preside el empresario Santiago Soldati se quedó con la totalidad del paquete accionario de Millicom. De este modo, Comercial del Plata se quedó con el 100% de las acciones y Stamps Corporation NV Corp salió del capital de la compañía.

En el ámbito de la radiodifusión, el Grupo Prisa, dueño del diario El País en el mercado ibérico tomó el control de Radio Continental y Radio Estéreo que estaban en poder del grupo ATCO, controlada por Telefónica de Contenidos. La transacción alcanzó los u\$s 10.5 millones.

En el sector de **energía eléctrica** se registraron operaciones por u\$s 97 millones. Entre las principales operaciones se encuentra la adquisición de la mayoría accionaria de la distribuidora de energía, Empresa Distribuidora de Energía de Mendoza S.A. (EDEMESA) por parte de un consorcio de empresarios locales. Por su parte, el Grupo Albanesi compró

la central térmica Piedrabuena, ubicada en Bahía Blanca. Algunas fuentes del mercado indican que la operación se habría realizado en u\$s 25 millones.

Por su parte, el Fondo Dolphin adquirió el 42,486% del capital social de CITELEC, cuya titularidad correspondía a National Grid Finance B.V., pasando Dolphin a contar con el 50% de Citelec, en virtud del 7,514% con que ya contaba previo a la operación<sup>2</sup>. El otro 50% esta en manos de Petrobras.

Otra operación aunque de menor volumen fue la compra por parte del futbolista Aldo Duscher del 59% de la Hidroeléctrica Ameghino, la empresa generadora de energía interconectada al sistema patagónico. La operación se realizó por u\$s 2.5 millones.

Todas estas operaciones tienen como característica distintiva una mayor participación de capitales nacionales en el sector, a la vez que, los extranjeros decidieron retirarse del mercado eléctrico.

En tanto, Central Costanera confirmó la venta de un porcentaje de su paquete accionario a un grupo de inversores chilenos. Southern Cone Power Argentina, que era dueña del 6,7% de los títulos de Central Costanera transfirió el 70% de su parte a Bancard International Investment, el 10% a Moneda Internacional y el 20% restante a Inversiones Mar Adentro, por un total de u\$s7,8 millones. Todas estas son firmas de origen transandino.

Finalmente, Energía del Sur dejó de ser operada por el grupo estadounidense Xcel, y paso a manos del grupo comandado por Rolando González Bunster, el empresario argentino que domina la generación y distribución de energía para la industria turística en República Dominicana.

En el sector de **transporte** se realizaron operaciones por un total de u\$s 58 millones.

El fondo de inversión encabezado por el empresario panameño Raúl Arbello adquirió el 80% de la compañía Aerovip, que dejó de volar en septiembre. Según datos del mercado, la operación se habría cerrado en u\$s 8 millones. El resto de las acciones están en manos del empresario Eurnekian.

Finalmente, el grupo japonés Nippon Yusen Kaisha (NKY) desembolsará u\$s 850.000 en la compra de un depósito de 160.000 metros cuadrados ubicado a 4 km. del puerto de San Pedro, perteneciente a la empresa Tupperware, donde erigirá su Parque Logístico San Pedro para almacenar y posteriormente embarcar en sus buques productos de la región con destino a la zona del Báltico.

En el sector **construcción** las operaciones de fusiones y adquisiciones se concentraron en empresas orientadas al desarrollo inmobiliario u hotelero. Es el caso del dueño del Hotel Meliá Confort Buenos Aires, Rafael Garfunkel, que junto a un socio particular, se quedó con el predio del Club Shell -el centro recreativo que la petrolera utilizaba para sus empleados en el país-. Fuentes del mercado señalaron que la operación se habría cerrado en 8 millones de dólares. En tanto, la constructora local Caputo anunció la salida de su gerente general Diego González, el cual se desprendió de las 612.655 acciones que tenía de la empresa - que representaban el 5% del paquete accionario-. Los compradores fueron distintos miembros de la familia Caputo, el grupo controlante de la constructora.

La operación que se registró en **agua y saneamiento** fue la salida de la norteamericana Azurix, subsidiaria de Enron, de Obras Sanitarias de Mendoza. La participación accionaria de la vendedora (32%) quedó en manos de South Water Argentina S.A., accionista mayoritaria de Petroquímica Cuyo. Aunque no se dio a conocer el monto de la compra, trascendió que la oferta superó u\$s 1,5 millón (\$4,5 millones)

---

<sup>2</sup> Dictamen N° 396 y 397 del 21/07/2004. Comisión Nacional de Defensa de la Competencia.

## **Industria Manufacturera**

La industria manufacturera movilizó montos por algo más de u\$s 400 millones. Dentro de ésta, el sector que se ubicó a la cabeza de las operaciones de pase de manos fue el de **alimentos y bebidas**.

Durante este año fue aprobada por la Comisión de Defensa de la Competencia, la adquisición por parte de la mexicana Bimbo de Compañía de Alimentos Fargo S A.. La operación quedó sujeta a un proceso de desinversión<sup>3</sup> e involucró un desembolso cercano a los u\$s 70 millones, según fuera publicado por medios mexicanos.

El Fondo Pegasus adquirió la cadena de heladerías Freddo que estaba en manos de sus acreedores, el Banco Galicia. Si bien el monto de la operación no fue revelado, en el mercado estiman que se concretó en u\$s 20 millones. Adicionalmente, la cadena tiene planeado para el 2005 la apertura de tres nuevos locales, la reubicación de cinco de ellos y el inicio de su expansión a nivel internacional.

En el sector lácteo, finalmente se vendió la filial local de la italiana Parmalat, que fue adquirida por un grupo local. El grupo argentino es controlado por el empresario Sergio Taselli, que además posee el molino harinero Bruning y una empresa exportadora de carne. Parmalat Argentina tiene tres plantas industriales. Mediante el acuerdo, el grupo local obtuvo una sesión para utilizar la marca Parmalat por 5 años, y a su vez compró las marcas Gándara, Saavedra, Chascomús, Fity, Omega3, Sandy, Gándara Cream Parmalat Light. Parmalat posee plantas en Pilar y Chascomús; y una planta de tomates en Darwin, Río Negro.

Otro sector alimenticio que experimentó una importante afluencia de capitales fue el de las carnes. Por una lado, el gigante norteamericano Cargill adquirió el 50% del paquete accionario del frigorífico nacional Finexcor, lo que es su primera inserción en el mercado cárnico nacional. Finexcor lidera las exportaciones de carne refrigerada y congelada en Argentina, tiene dos plantas frigoríficas en las provincias de Buenos Aires y Santa Fe. Sus exportaciones tienen como destino a América del Norte, Asia y la Unión Europea. Por su parte, el Grupo Vicentín adquirió el frigorífico Friar, uno de los principales exportadores del interior del país. Con la nueva adquisición, Vicentín sumó un estratégico segmento exportador a sus actuales actividades, que incluyen el cultivo y procesamiento

---

<sup>3</sup> Según el Dictamen 395 de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia del 10 de septiembre de 2004, Compañía de Alimentos Fargo S.A. produjo aproximadamente el 58% del pan industrial blanco y negro en el año 2003 mientras que el Grupo Bimbo tuvo una participación del 21% en este mercado. Así, estas empresas producirían en forma conjunta el 79% del total del mercado. En tanto en el mercado de bollería, la participación de Fargo fue del 47% del total producido en 2003 y la participación de Bimbo de 15%, por lo que en conjunto estas empresas producirían el 62% de pan de bollería. Además se realizaron otras consideraciones sobre los efectos de la operación y la presencia de barreras a la entrada. Como resultado, se concluyó que la operación de concentración económica tal como fue notificada restringía significativamente la competencia en los mercados de pan blanco y negro, y de bollería, otorgando a Bimbo la posibilidad de ejercer su poder en estos mercados. A fin de lograr la aprobación de la operación, las partes presentaron un Compromiso de desinversión previo a la autorización de la operación. El Compromiso consistió en la transferencia de una unidad de negocios formada por la marca "Lactal", la planta de producción de pan industrial ubicada en Pacheco y un sistema de distribución apropiado para la comercialización de los productos marca "Lactal".

Una vez cerrada la operación de venta del negocio a desinvertir e instrumentada en el Contrato de Venta, la CNDC pasaría a recomendar la autorización de la operación notificada en los términos del artículo 13 inc a) de la Ley 25.156 y su Decreto Reglamentario.

de algodón y el cierre del ciclo en sus propias hilanderías, además de la producción de agroquímicos (herbicidas e insecticidas).

En el sector de bebidas, la multinacional estadounidense Coca-Cola adquirió la división de jugos que pertenecía a Peñaflores, entre cuyas marcas se encuentran Cepita, Carioca, Montefiore y Cipoletti. Dicha operación no incluyó la compra de las plantas de Peñaflores sino las marcas. En el mismo sector, AgroAmerican Group adquirió la planta de Cinzano al grupo holandés Selviac Nedl, un complejo de diez edificios en ocho hectáreas, ubicados en la provincia de San Juan. Adicionalmente, el grupo está invirtiendo en nuevas maquinarias y lanzamientos.

Por su parte, la local Molinos Río de la Plata, controlada por la familia Perez Companc, adquirió el 100% del capital accionario de Jugos Naturales Minerva, empresa líder en el negocio de jugos de limón. La empresa cuenta con una planta productora en Pilar, provincia de Buenos Aires, y hasta el momento era controlada por la filial local de la francesa Pernod Ricard.

#### Cuadro 7: F&A en la Industria Manufacturera, 2003-2004

Sector	Monto en millones de u\$s		Distribución 2003	Distribución 2004
	2003	2004		
Alimentos y bebidas	173	149	82%	34%
Derivados de petróleo y gas	-	98	-	22%
Industrias básicas de hierro y acero	4	91	2%	21%
Químicos	4	34	2%	8%
Fabricación de productos plásticos	-	26	-	6%
Textiles y prendas de vestir	0,5	21	0%	5%
Materiales para la construcción	-	10	-	2%
Maquinaria y Equipo	9	5	5%	1%
Madera y subproductos	-	0,4	-	0,1%
Electrónicos y electrodomésticos	8	-	4%	-
Celulosa y papel	11	-	5%	-
Cuero y derivados	1	-	0,2%	-
<b>Total general</b>	<b>210</b>	<b>434</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: CEP, Base de Inversiones

Le sigue en importancia el sector de **derivados de petróleo y gas**, en el que se realizaron operaciones por un total de u\$s 98 millones. La operación que cobró mayor relevancia fue la toma de control por parte de The Dow Chemical Co. de PBBPolisur – unión de Petroquímica Bahía Blanca (PBB) y Polisur- mediante la adquisición del 28% de las acciones que estaban en posesión de Repsol YPF. El principal accionista de la empresa ya era Dow quien lideraba el complejo con el 72% del paquete accionario<sup>4</sup>.

Dentro de la **industria de hierro y acero** las operaciones estuvieron lideradas por capitales brasileños. Es el caso de la adquisición del 20.5% del paquete accionario de Acindar de parte de Belgo Mineira, con lo que ahora pasará a controlar el 66% del capital.

<sup>4</sup> A través del proceso de privatizaciones que se llevó adelante en la Argentina, Dow adquirió, a fines de 1995, el 63% de Petroquímica Bahía Blanca (PBB), empresa que produce etileno. A su vez adquirió a principios de 1996 el 70% de Polisur cuya actividad es la producción de polietileno, a partir del etileno que elabora PBB.

Belgo Mineira a su vez pertenece al grupo Arcecol, que surgió a raíz de la fusión a nivel internacional de la compañía Arbed de Luxemburgo, Aceralia de España y Usinor de Francia. La operación ascendió a los u\$s 133 millones.

Por su parte, Acindar completó la compra de la empresa Fortunato Bonelli y Compañía, al adquirir una tenencia del 51% de la firma en u\$s 30,5 millones. Acindar ya poseía un 49% de Bonelli. A su vez, Belgo anunció un plan de inversiones de u\$s 80 millones para Acindar, fondos que serán utilizados, básicamente en la expansión de la capacidad de producción.

Por último, Tenaris-Siderca reabrió la metalúrgica puntana. Tenaris, del grupo Techint, había comprado Sipsa en u\$s 2,9 millones. Tras una inversión de u\$s 1,5 millón adicional, Sipsa fue integrada a su vecina Metalmecánica, otra controlada del grupo. Las dos empresas transformaran barras de acero producidas en Campana en varillas de bombeo.

Los productos **químicos** movieron fondos por u\$s 34 millones. La operación de mayor volumen fue la adquisición por parte del productor de químicos argentino Atanor, el cual pagó \$ 32,4 millones, por Moonmate<sup>5</sup>. En un comunicado a la bolsa de valores de Buenos Aires, Atanor indicó que usará la adquisición de Moonmate S.A. para producir alcohol y herbicidas, azúcar para refrescos y posiblemente papel. Con esta adquisición Atanor busca asegurarse el aprovisionamiento de materias primas.

En el área farmacéutica, la sueca Ferring Pharmaceuticals presentó formalmente la constitución del grupo biofarmacéutico "Ferring-Dupomar". La creación de grupo fue posible mediante la adquisición en la Argentina de la compañía local Dupomar, fundada en 1958. La inversión por esta compra fue de u\$s 10,5 millones y los planes de inversión en la planta, y en actividades de marketing y promoción, superarán los u\$s 1,5 millones en el primer año.

Por su parte, a principios de 2004 el empresario local López Bernabó adquirió las instalaciones del laboratorio francés Aventis Pharma, ubicado en San Isidro, provincia de Buenos Aires. Como resultado de esta operación se crea una nueva empresa en el sector, HLB Pharma, la cual estará encargada de la producción de medicamentos para Aventis. La operación se habría concretado en una cifra cercana a los u\$s 8 millones.

Finalmente, Laboratorios Richmond, anunció la compra de una fábrica de comprimidos y cápsulas que pertenecía al grupo holandés Organon. La adquisición le insumirá montos cercanos a los 3 millones de dólares. La planta de Organon, ubicada en el barrio de Nuñez, había dejado de operar hace más de tres años y cuenta con una capacidad de producción de 200 millones de comprimidos anuales.

La fabricación de **productos plásticos** es otro sector que presentó cambio de manos durante este año. El caso más importante es la inversión del fondo Pegassus en la compra de Alvher, uno de los principales fabricantes de envases flexibles de la Argentina y de sus controladas Encata, Papelera del Paraná y ASE, dedicadas a la impresión y entrega de envases preconfeccionados. La planta se encuentra radicada en el parque industrial de Catamarca denominada El Pantanillo, donde realiza el proceso integral de producción del envase. El Fondo compartirá la empresa con la chilena Envases del Pacífico (Edelpa), que compro otra parte de la compañía.

El Grupo Plastar, uno de los principales jugadores en el mercado regional de bolsas plásticas para almacenar granos, adquirió las operaciones de Tredegar Argentina, la filial

---

<sup>5</sup> Moonmate S.A. esta ubicada en la localidad de La Encantada, provincia de Tucumán. A su vez, es propietaria del complejo agroindustrial Leales, compuesto por 2.200 hectáreas plantadas con caña de azúcar, un ingenio que produce 4.200 tn. de azúcar por zafra, una planta refinadora de azúcar, una unidad elaboradora de alcohol etílico y una planta productora de papel.

local del grupo estadounidense Tredegar Film Products Corporation. Esta firma, que en el país produce películas de polietileno utilizadas en pañales descartables y toallas higiénicas femeninas, posee una planta en San Juan y oficinas en Buenos Aires.

El sector **textil** mostró un crecimiento anual del 7% durante del 2004, siendo una de las industrias que más rápido se repuso luego del abandono de la convertibilidad, alcanzando actualmente niveles de producción similares a los vigentes antes del comienzo de la recesión. Esta mejora fue posible gracias al sólido incremento del consumo interno en indumentaria y a una mejora en la fabricación de tejidos, seguida por las fibras sintéticas y artificiales y los hilados de algodón.

Estas condiciones hicieron que tanto jugadores locales como regionales aumenten su presencia en el sector. El caso más importante es la compra de Grafa por parte de la brasileña Coteminas –perteneciente al vicepresidente de Brasil, José Alencar-. La operación involucró la compra de una fábrica de hilados de algodón en La Banda, Santiago del Estero.

Por su parte, los empresarios locales también aumentaron su presencia en el mercado, en este caso a partir de adquisiciones de empresas que se encontraban en concurso de acreedores o que habían reducido fuertemente su facturación. Entre ellas se encuentra Vitamina, John L. Cook y Gatic. En los dos primeros casos, los nuevos dueños están inmersos en un proceso de relanzamiento de ambas firmas a la vez que, Guillermo Gotelli, cabeza del Grupo Indular se quedó con tres plantas que pertenecían a Gatic, ubicadas en Coronel Suárez, Pilar y Flores.

Otro caso de una empresa endeudada que es revitalizada por capitales locales es Transelectric, dentro del sector de **maquinaria y equipo**. Javier Tizado se convertirá en uno de los proveedores del grupo argentino al comprar Transelectric, empresa que fabrica transformadores eléctricos que se utilizan en las plantas productoras de acero. La compañía, que estaba en manos de sus acreedores, posee dos plantas en la provincia de Córdoba y anteriormente había pertenecido al grupo Pérez Companc.

### **Comercio y Servicios**

El sector comercial ha sido uno de los protagonistas este año con la mayor participación de capitales chilenos en la operatoria nacional. Dentro de este sector se han concretado operaciones por un total de u\$s 408 millones.

Como ha sido mencionado precedentemente, la chilena Cencosud aumentó su participación en nuestro país con la compra de los supermercados Disco la cual se enmarca en una estrategia que apunta a la recuperación del mercado interno. La operación ha sido aprobada este año e involucra un desembolso de u\$s315 millones por parte de la chilena al grupo holandés Royal Ahold, anterior propietario de Disco. Desde ahora Cencosud pasará a ser dueño de las cadenas Jumbo, Disco, Vea, Plaza Vea y Mini Sol.

### **Cuadro 8: F&S en Comercio y Servicios, 2003-2004**

Sector	Monto en millones de u\$s		Distribución	Distribución
	2003	2004	2003	2004
Comercio	31	372	28%	91%
Hoteles y restaurantes	20	18	18%	4%
Servicios de entretenimiento	2	10	2%	2%
Otros servicios	7	5	6%	1%
Medicina prepaga	50	3	46%	1%
Total general	110	408	100%	100%

Fuente: CEP, Base de Inversiones

Continuando con el comercio minorista, la cadena de supermercados patagónica La Anónima adquirió el 100% de la empresa santafesina Supermercados Quijote, que cuenta con siete sucursales distribuidas en las ciudades de Rafaela, Esperanza, San Jorge y El Trébol. La operación se cerró en 6,6 millones de dólares. Supermercados Quijote pertenecía al grupo lácteo Williner.

Por su parte, el grupo local IRSA aumentó su participación en el control de centros comerciales, en este caso, tomó el control del Mendoza Plaza Shopping. El holding que preside Eduardo Elsztain llegó a un acuerdo para adquirir el 50% del paquete accionario del centro comercial que está en manos del grupo mendocino Pérez Cuesta. La operación, implica que IRSA pasará a controlar el 70 % del Mendoza Plaza, ya que hasta ahora tenía el 20 % de las acciones. El restante 30 % seguirá en manos de la cadena chilena Falabella.

A su vez, IRSA concretó una reorganización en su capital accionario. El banco de inversión Goldman Sachs se desprendió de las acciones y obligaciones negociables que tenía en la firma Alto Palermo Centros Comerciales (propietaria de los principales shoppings porteños) a cambio de u\$s 15,3 millones. El comprador fue la firma IRSA, cuyo control esta repartido entre el management local - encabezado por Eduardo Elsztain- e inversores internacionales, como Sam Zell y Edgar Brofman.

La cadena francesa de supermercados Auchan, vendió sus tres locales –Avellaneda, Quilmes y La Tablada- que posee en el país al grupo español Constructora San José.

Dentro del ámbito comercial, cambiaron de dueño dos edificios de oficinas. Uno de los traspasos se concretó en junio: el Bankboston vendió una propiedad ubicada en el microcentro porteño, la compradora fue la empresa Nieves de Mendoza, que actualmente controla el 95% del complejo mendocino Las Leñas, y pertenece al grupo anglo-malayo Walbrook. La otra operación la concretó la firma Safico, que se dedica a la renta de inmuebles de oficinas, compró el edificio del Bank of Tokyo. Ambas operaciones involucraron desembolsos por algo más de 8 millones.

Por último, el grupo chileno Else se quedó con Caballito Shopping Center luego de ofertar \$10 millones en un remate judicial por el terreno y el edificio.

Otro sector que luego de la devaluación mostró un importante dinamismo fue el de **hoteles y restaurantes**. El cambio de precios relativos que generó la devaluación junto a un importante desarrollo del negocio turístico receptivo, han contribuido a que la afluencia de turismo de diferentes regiones del mundo aumente de manera considerable. Esto ha generado una importante movilidad de capitales tanto nacionales como internacionales hacia el sector.

En cuando a las operaciones de fusiones y adquisiciones pueden destacarse las siguientes: la cadena hotelera mexicana Mayan Resorts adquirió un predio de 8,000 metros cuadrados en el Dique 1 de Puerto Madero, donde levantará un complejo de alojamiento destinado al turismo. El vendedor es el empresario argentino Antonio

Berstein. Según fuentes del mercado, la operación fue motorizada por la firma inmobiliaria CB Richard Ellis y se cerró en u\$s 7 millones.

Por su parte, la cadena española Vista Sol Hotels, compro el hotel Regidor, un cuatro estrellas inaugurado en 1958, la inversión que incluye la compra del edificio de 3.100 metros cuadrados y su refacción total, es de u\$s 5 millones.

En tanto el hotel Crillón, que se encontraba en manos del empresario Juan Amil, fue adquirido por el grupo gastronómico La Madeleine. Fuentes del mercado indican que la venta se habría cerrado en unos u\$s 7 millones. El grupo comprador tiene una fuerte presencia en el negocio gastronómico no sólo por medio de La Madeleine, sino también con otros restaurantes de Puerto Madero, como Bice y El Porteño Gourmet y la cadena de bares Cinema.

Por su parte, en el rubro de **medicina prepaga**, Consolidar Salud que pertenece al grupo español BBVA adquirió la Clínica Bazterrica al Grupo Hospitalario.

Finalmente, en el sector **otros servicios**, el grupo local Roggio adquirió al 100% de Ormas S.A. y las acciones preferidas de ingeniería ambiental y limpieza urbana Cliba. Actualmente la empresa presta servicios en materia de higiene urbana, ingeniería ambiental y disposición final de residuos y tiene a su cargo –entre otras- la concesión para la recolección de residuos, limpieza y barrido de calles en la ciudad de Córdoba.

### Servicios Financieros

Dentro de los sectores incluidos en servicios financieros, el sector bancario lideró las operaciones de compra o adquisición de activos durante el 2004.

Las operaciones finalizaron con un volumen de u\$s 169 millones, donde los capitales nacionales acapararon la totalidad de las adquisiciones.

Banco Macro se adjudicó la licitación que fuera lanzada por el Banco Nación, para hacerse cargo de la entidad cordobesa, Banco Suquía, por la que ofreció \$288 millones. Además la entidad ya había adquirido el Scotiabank Quilmes y finalmente, también se hizo cargo de Banco Privado de Inversiones al adquirir el 51% de la entidad.

Por su parte, CIT Group vendió su subsidiaria argentina, The Capita Corporation de Argentina S. A. –dedicado al financiamiento basado en activos y leasing a grandes empresas y Pymes- a Comafi Participaciones y a Banco Comafi. La operación se cerró en u\$s 28.8 millones.

### **Cuadro 10: F&A en el Sector Financiero, 2003-2004**

Sector	Monto en millones de u\$s		Distribución 2003	Distribución 2004
	2003	2004		
Bancos y servicios financieros	46	169	23%	88%
Seguros, ART y AFJP	150	24	77%	12%
Total general	196	193	100%	100%

Fuente: CEP, Base de Inversiones

Lloyds Bank Argentina y Banco Patagonia Sudameris confirmaron la firma de un contrato para la transferencia de la operatoria de Lloyds Bank Argentina. Lloyds Bank es parte del Lloyds TSB Group, uno de los grupos de servicios financieros líderes, con su casa matriz en el Reino Unido. El Banco Patagonia Sudameris es un banco nacional con una estrategia de crecimiento dentro del mercado argentino. El banco cuenta con accionistas

locales, Banco Patagonia, con el 80.05% del capital y accionista internacional, Banco Intesa BCI (ex Banco Sudameris) con el 19.95%.

Otro banco local, en ese caso el Banco Banex, se quedó con la filial argentina del Société Générale, la entidad de capitales franceses. El monto de la operación no superaría los 10 millones de pesos. Como resultado de esta fusión nacer  el Banco Supervielle, que tendrá dos ramas de negocios: el Banex seguirá dedicado a los préstamos de consumo y al pago de jubilados, mientras que el Supervielle intentar  conservar el perfil del Société, atenderá a la clientela denominada ABC1 y a las empresas.

Todas estas operaciones ponen de manifiesto los cambios que ha sufrido el sector financiero local, en especial luego de la crisis del 2002. El sector ha vivido un proceso de reestructuración en el cual cobro un papel de suma relevancia la banca nacional. De esta manera, el número de entidades financieras locales se ha reducido desde la crisis hasta hoy, a la vez algunos bancos de capitales nacionales han aumentado su cartera de clientes de la mano de la adquisición de entidades más pequeñas o entidades que se retiraron de la plaza local.

Finalmente, el fondo Desarrollo y gestión (D&G) adquirió la mayoría accionaria de Impresora Contable, una firma familiar especializada en la impresión de valores y documentos de seguridad (cheques y documentos con hologramas, sellos de agua), que tienen más de 60 clientes corporativos. La operación involucró un desembolso de u\$s 3 millones.

En el ámbito de los seguros, el Grupo Mapfre adquirió una propiedad en Puerto Madero donde funcionará su sede corporativa en el país. La propiedad, que pertenecía a la aseguradora holandesa ING, ocupa una superficie de 200.000 metros cuadrados y fue comercializada en una cifra que el mercado estima en 1.000 dólares el metro cuadrado. A la vez, la firma española tiene previsto para el próximo año la apertura de 70 nuevos centros de atención y servicio, con una inversión de 5 millones de pesos y la contratación de 352 personas, lo que llevará la dotación total a 1463 empleados.

A su vez, la aseguradora de vida Swiss Medical Group, SMG Life, compr  las compa as Principal Life y Principal Retiro, que pertenecían a Principal Financial Group. La operación incluyó el traspaso de activos por \$ 10 millones y una cartera de 160.000 asegurados, sumados los contratos de seguros de vida individual, vida colectivo, rentas vitalicias previsionales y seguros de vida previsual.

### **Actividades extractivas**

Las actividades extractivas movieron fondos por u\$s 75 millones, de los cuales el 51% se destinó a operaciones en el sector minero y el resto a petróleo y gas.

Dentro de las operaciones que se realizaron en minería, una de las más importantes fue la adquisición por parte de Silver Standard Resources del 56,6% del Yacimiento Las Pirquitas en Jujuy a la estadounidense Sunshine Argentina. Dicha operación se concretó en u\$s 25 millones aproximadamente.

A su vez, Cardero Resource, una empresa con sede en Vancouver, anunció la compra del 100% del  rea Organullo, en Salta. La compradora pagar  esa propiedad mediante una futura emisión de 100.000 acciones comunes propias. Al momento del anuncio, los papeles de la minera, que cotizan en la Bolsa de Toronto, cerraron a 3,60 dólares canadienses, con lo que el desembolso en la adquisición rondaría los u\$s 285.000.

En el ámbito de extracción de petróleo y gas, la compa a estadounidense Vintage Petroleum concluyó la adquisición de Petrolera Río Alto, filial argentina de la firma canadiense Río Alto Resources. La operación se cerró en u\$s 36,4 millones. Petrolera Río Alto es propietaria y operadora del bloque de producción Bella Vista Oeste, en la parte norte de la cuenca San Jorge, y tiene licencias de exploración para otros tres bloques.

Por su parte, Compañía General de Combustibles (CGC) comunicó que adquirió la totalidad de Diadema del Norte, la sociedad a través de la cual Shell Compañía Argentina de Petróleo (Capsa) poseía el 51,25% del yacimiento gasífero salteño Valle Morado. La operación supuso recomprar las mismas acciones que le había vendido a Shell en agosto de 1998, convertirse en la controlante del 93,18% de esa área e instalarse como su nueva operadora.

### **Actividades Agropecuarias**

En el sector forestal se llevó a cabo el pase de manos de Shell Forestry, una firma subsidiaria de la petrolera angloholandesa Royal Dutch Shell y de la empresa paraguaya Forestal Iguazú. Ambas firmas pasaron a manos del empresario argentino Hugo Sigman. Si bien la operación no fue revelada, algunos datos del mercado maderero indican que la transacción podría alcanzar a los 18 millones de dólares. Las instalaciones de Shell Forestry que pasaron a manos de Sigman incluyen a la firma Argentina Estrella del Bosque y Garrucho, un viejo establecimiento de la compañía Liebig, que además de las plantaciones de pinos cuenta con una cabaña de cría de la raza Brangus (Forestal Las Acequias).

A su vez, la familia Perez Companc es la nueva dueña de la estancia El Talisman, en Chubut. Se trata de una superficie con mucha forestación, a 100 km. de Esquel. Los dueños de la alimentaria Molinos Río de la Plata y ex de PeCom Energía, habrían pagado 7,5 millones de dólares al grupo belga Burco por la propiedad.

Por último, la semillera Don Mario se quedó con la filial local de la estadounidense Golden Harvest, con la que mantenía un jointventure desde 1998. La firma nacional se impuso sobre la gigante Syngenta, que firmó una carta de intención para adquirir el resto de la compañía a nivel mundial. Si bien la cifra no trascendió, fuentes del sector calculan que lo que Don Mario pagó por la mitad de las acciones de Golden Harvest en el país rondaría los 2 millones de dólares.

## **2.2.- Una radiografía de los nuevos actores: los Fondos Comunes de Inversión en el país.**

### **Pegasus Capital:**

Liderado por Mario Quintana –cofundador de la cadena de tiendas de descuentos Eki y de FamaCity- durante el último año cerro cuatro adquisiciones orientadas a diversos sectores entre ellos, envases plásticos, de la mano del fabricante Alvher, en *retail* mediante la adquisición de la cadena Musimundo, las heladerías Freddo y la cadena de cafetería Aroma. El objetivo del Fondo son las inversiones que demanden desembolsos de entre u\$s 15 a 20 millones, mientras que los sectores elegidos seguirán siendo el comercio minorista, con nuevos proyectos en *utilities* –servicios públicos- e inmobiliario.

### **Southern Cross:**

Con Norberto Morita a la cabeza, junto a Raúl Sotomayor, Horacio Reyser y Ricardo Rodríguez. Su política se orienta a no participar de carreras multitudinarias ni tampoco se muestran interesados por los nombres que todo el mundo conoce que están en venta. Buscan firmas cuya facturación se ubique entre los u\$s 50 y 100 millones, a la vez, que la salida de las firmas no esta definida sino que se dependerá del cada caso particular. Entre sus negocios se encuentran los laboratorios genéricos, el comercio minorista, el consumo masivo e internet.

### **Advent International:**

Bajo la dirección de Eduardo Campiani, presidente de la filial local del fondo desde 1996, están orientados a posiciones de control en empresas con experiencia probada y en las que su salida pueda ser la venta a jugadores estratégicos. En el ámbito local, el foco del Fondo esta puesto en las empresas de servicios que las compañías tienden a tercerizar, a servicios financieros y de logística liviana.

Con el Fondo LAPEF 2, adquirieron OCA lo que significó que el 74% de los fondos fueran destinados al área de servicios. En el caso de LAPEF 1 el 61% de los montos se destinaron a servicios, habiéndose desprendido ya del 79% de las 15 empresas adquiridas con una tasa de retorno en torno al 27 %.

### **HSBC Private Equity Latin America:**

Las operaciones se centran en transacciones que demanden desembolsos de entre u\$s 5 y 20 millones. Las empresas buscadas deben poseer ventas por encima de los \$ 30 millones anuales, en tanto que los sectores elegidos son energía, alimentos, servicios de valor agregado, packaging, firmas con distribución minorista, industria farmacéutica y química.

### **Donaldson, Lufkin & Jenrette (DLJ), Fondo del Credit Suisse First Boston:**

La característica distintiva de este Fondo es que no centra sus operaciones en América Latina, en tanto que las variables macroeconómicas son las principales determinantes a la hora de definir los sectores prioritarios, entre los que se ubican aquellos orientados al comercio exterior, sustitución de importaciones o empresas con marcas importantes que necesitan financiación.

Sus operaciones en el país abarcan diversos sectores: fabricación de envases, bebidas, editorial y emergencias médicas.

### **Dolphin:**

Creado un año atrás por Marcelo Mindlin, orienta sus operaciones al sector energético aunque está observando otras firmas de servicios públicos, medios de comunicación, empresas alimenticias con perfil exportador, farmacéuticas y otras de comercio minorista. Si bien las compañías endeudadas entran en los negocios de Dolphin –como es el caso de Transener- es necesarios otros requisitos entre los que se encuentran desarrollar negocios sanos y buen gerenciamiento.

### **Desarrollo & Gestión (D&G):**

Formado por Guillermo Stanley, Carlos Giovanelli, Chrystian Colombo y Damián Pozzoli, surge en el 2003. Entre sus objetivos se encuentran empresas con buenas marcas, cuyas ventas se encuentren entre los \$ 20 y 200 millones. Entre los sectores a los que dirigen su atención se encuentran el comercio minorista, la industria alimenticia y servicios para el negocio financiero.

### **Columbus:**

Conformado por Alejandro Dillon y Fernando Herrera, su estrategia de negocios se centra en tres pilares, que se considera fundamentales: banca de inversión, *private equity* e inversiones alternativas. El objetivo del Fondo es combinar las tres posibilidades de negocios. Los sectores seleccionados son el agropecuario, tecnologías de las comunicaciones, alimentos y bebidas, y recursos naturales.

### 3.- Los Proyectos que se vienen

La constante recuperación económica ha generado que diversos sectores productivos pongan en marcha nuevos proyectos destinados a la formación de capital, entendida como tal tanto la ampliación del capital existente como así también, la creación de unidades productivas nuevas. Durante el 2004 este tipo de inversiones, como ha sido mencionado, movió montos por u\$s 7.650 millones<sup>6</sup>, pero dado que muchos de esos proyectos se iniciaron en ese año pero su realización demanda un plazo superior a un ejercicio anual, para el año 2005 ya se están llevando adelante o continúan en ejecución inversiones por u\$s 4.360 millones. A esto deberá sumarse los proyectos que las empresas realicen a lo largo de 2005, no incluidos en la cifra anterior. Esto quiere decir que sólo por continuación de los proyectos iniciados y/o anunciados en el 2004, para el año que comienza ya estarían confirmadas inversiones por un monto equivalente a la mitad del total verificado en el 2004.

Cabe recordar que la Base de Inversiones CEP no clasifica los proyectos de inversión en función de la fecha de su anuncio sino que los asigna al año en el cual serán llevado a cabo.

Dentro de las inversiones a realizarse en el 2005 en Formación de capital, los principales proyectos estarán destinados a la industria manufacturera (47%), infraestructura (33%), actividades extractivas(12%), comercio y servicios (8%), y sector financiero y actividades primarias en menor medida.

#### **Cuadro 3: Proyectos en curso para el 2005<sup>7</sup> en Formación de Capital**

---

<sup>6</sup> Los datos presentados en este estudio comprenden los proyectos de años anteriores a materializarse en el 2004 como así también los anuncios realizados a lo largo de año 2004. En algunos casos, como la ejecución de las obras demanda un plazo superior a un año, los montos son asignados de acuerdo a la duración del proyecto. Por otra parte, dado que las F&A no son anunciadas con anticipación, en el presente apartado sólo se incluyen los proyectos que se destinan a Formación de Capital.

<sup>7</sup> Se incluyen los proyectos anunciados durante el 2004 cuya materialización esta prevista para el 2005.

Gran Sector Económico	Sector Económico	2005* Mill. de u\$s	% del total
<b>Industria manufacturera</b>		<b>2.020</b>	<b>46%</b>
	Derivados de petróleo y gas	1.170	58%
	Automotriz y Autopartes	356	18%
	Alimentos y bebidas	291	14%
	Industrias básicas de hierro y acero	95	5%
	Químicos	23	1%
	Fabricación de productos de caucho	17	1%
	Materiales para la construcción	16	1%
	Textiles y prendas de vestir	16	1%
	Electrónicos y electrodomésticos	12	1%
	Celulosa y papel	10	0,5%
	Maquinaria y Equipo	10	0,5%
	Procesamiento de minerales no metálicos	3	0,1%
	Fabricación de productos plásticos	2	0,1%
<b>Infraestructura</b>		<b>1.426</b>	<b>33%</b>
	Comunicaciones	773	54%
	Construcción	193	14%
	Energía eléctrica	156	11%
	Transporte	154	11%
	Oleoductos, gasoductos y poliductos	103	7%
	Agua y saneamiento	47	3%
<b>Actividades Extractivas</b>		<b>542</b>	<b>12%</b>
	Petróleo y gas	508	94%
	Minería	34	6%
<b>Comercio y Servicios</b>		<b>365</b>	<b>8%</b>
	Comercio	219	60%
	Hoteles y restaurantes	88	24%
	Otros servicios	33	9%
	Servicios de entretenimiento	14	4%
	Medicina prepaga	9	2%
	Educación	3	1%
<b>Financiero</b>		<b>7</b>	<b>0,2%</b>
	Bancos y servicios financieros	6	77%
	Seguros, ART y AFJP	2	23%
<b>Actividades Primarias</b>		<b>1</b>	<b>0,01%</b>
	Agricultura, ganadería y pesca	1	100%
<b>Total general</b>		<b>4.361</b>	<b>100%</b>

\* Se incluyen los proyectos anunciados durante el 2004 cuya materialización esta prevista para el 2005.

Fuente: CEP, Base de Inversiones

Los proyectos dentro de la industria manufacturera que ya se registran ascienden en total a u\$s 2.020 millones. Dentro de dicha industria, los sectores que se verán beneficiados con los mayores desembolsos figuran los derivados de petróleo y gas, con u\$s 1.170; automotriz y autopartes por u\$s 356, alimentos y bebidas por u\$s 291, metálicas básicas u\$s 95, químicos u\$s 23 en tanto que caucho, materiales para la construcción, textiles, electrodomésticos, papel y maquinaria en conjunto suman u\$s 81 millones.

La principal inversión en petróleo y gas será llevada adelante por la empresa española Repsol YPF que se enmarca en su estrategia global de producción de crudo y derivados, que se extenderá hasta el 2007.

Los desembolsos en el sector automotriz se vinculan al lanzamiento de nuevos modelos de producción nacional que las diferentes marcas lanzaron durante el 2004 y continuarán en el 2005. Entre ellas se encuentran Volkswagen, Daimler Chrysler, Peugeot, Renault, Scania y el grupo Cometrans<sup>8</sup>.

En el sector alimenticio continúan en proceso de ejecución diversos proyectos asociados con el aumento de acopio de granos y el procesamiento de soja que se iniciaron en el 2003 y 2004, en gran proporción en la provincia de Santa Fe. Entre ellos se encuentran la estadounidense Cargill, la multinacional Bunge en conjunto con Aceitera General Deheza, el desembarco de uno de los grandes *traders* mundiales de comercio de granos Noble que construirá un complejo portuario granelero, el proyecto de Agricultores Federados Argentinos que se sumará a su ampliación de Los Cardos y el proyecto del grupo agroindustrial Louis Dreyfus de ampliar sus instalaciones también en dicha provincia.

En el sector cárnico se encuentra la ampliación de frigorífico Swift en la provincia de Entre Ríos y Santa Fe. En esta última provincia también, la alimenticia Nestlé está ampliando su planta de alimento para mascotas ubicada en la localidad de Santo Tomé.

Por su parte, la exportación de pasta seca está impulsando la ampliación de plantas de empresas dedicadas a ese rubro alimenticio; entre ellas se encuentra Molinos que está exportando a Angola, y planea hacerlo a Chile y Estados Unidos.

Finalmente, la industria lechera también está realizando importantes inversiones a fin de ampliar la capacidad de procesamiento de leche. Parte de esta ampliación está siendo destinada al secado de leche en polvo con destino a la exportación, como es el caso de Williner, La Sibila, Manfrey, Sancor y Mastellone<sup>9</sup>.

Dentro de las metálicas básicas, Acindar, Aluar, el Grupo Taselli, entre otras, tienen planeado llevar adelante ampliaciones de sus plantas durante el 2005.

En el sector farmacéutico, varios laboratorios están inmersos en procesos de ampliación de sus plantas productivas, entre los se puede citarse, Fada Pharma, Denver Farma, Gador, Richmond Phoenix, HLB Pharma y Gramón entre otros. En tanto que Dupont, fabricante de polímeros de ingeniería está ampliando su planta de Berazategui.

Finalmente, en el rubro de cosméticos la brasileña Natura está ampliando su fuerza de venta y reposicionando la marca en el país.

La formación de capital para el 2005 en infraestructura está encabezada por las comunicaciones, con la ampliación de las redes de las empresas CTI, Telecom, Unifón Millicom, Netizen e Iplan Networks, entre otras.

En el rubro construcciones, las viviendas se ubican dentro de los mayores desembolsos comprometidos para el 2005. Los barrios elegidos para las nuevas edificaciones se encuentran en la Capital Federal, como Puerto Madero, Belgrano, Palermo, Núñez, Colegiales, etc. En tanto que el Gran Buenos Aires también es elegido como destino,

---

<sup>8</sup> Cabe aclarar que los nuevos proyectos anunciados a principios del 2005 como Toyota no están incluidos en este informe.

<sup>9</sup> Estos proyectos están impulsados por la recuperación de la demanda interna (la cual absorbe alrededor del 90% de la producción local), con una reversión del ciclo de caída del consumo de lácteos iniciado a principios de 2002 y los buenos precios internacionales que ha generado una gran expansión de las exportaciones. En el 2004 la producción de leche experimentó una fuerte recuperación, que alcanzó los 9.360 millones de litros con un aumento respecto del 2003 de 17%.

entre ellos los barrios de Pilar y El Tigre pero en estos casos los barrios privados están a al orden del día, con una mayor demanda de espacios verdes. Los proyectos están siendo llevados a cabo por Rhasa, Acces Industry, Cardon Cosas Nuestras, Grupo Farallon, Eduardo Constantini, Caputo e IRSA.

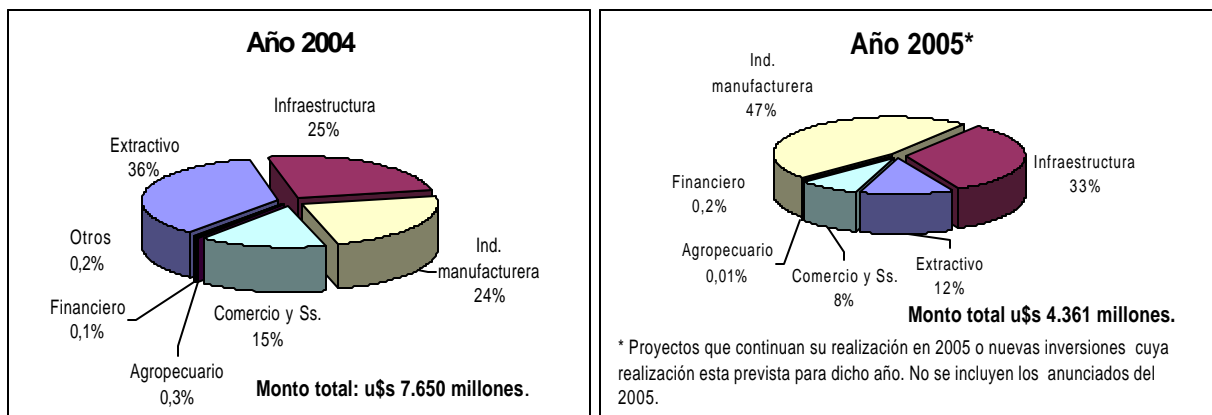
Las actividades extractivas están encabezadas por proyectos en exploración y extracción de nuevos pozos de petróleo y gas de empresas multinacionales, entre las que se encuentran Total Austral, Repsol YPF, Vintage Oil, Chevron San Jorge, Pluspetrol, Wintershall y Petrobras.

En el sector minero, continúan sus operaciones en el país las empresas Wheaton River Minerals Ltd., Aquiline Resources, Vale do Río Doce, Northern Orion Explorations Ltd., Silver Standard Resources, Tenke Mining Corp., Yamana Gold Inc. y Exeter Resources, entre otras.

A su vez, en el rubro de comercio y servicios, se destacan la ampliación en el sector del comercio minorista que varias cadenas de supermercados tienen planeado para el 2005. Entre ellas se encuentran Carrefour, Cencosud, Dinosaurio, Coto, Casino, etc. Las nuevas aperturas están pensadas en distintos puntos de país.

Finalmente en el sector hotelero, las nuevas aperturas están impulsadas por cadenas internacionales como así también grupos locales y las ubicaciones para las nuevas aperturas o ampliaciones son Calafate, Puerto Madryn, Bariloche, Ciudad de Buenos Aires, Mendoza, Salta, etc.

**Gráfico 4: Formación de capital por sector económico, 2004-2005\***



Si bien los datos del 2005 aún son muy preliminares, se puede observar una tendencia que parecería marcar el rumbo del año que comienza en cuanto al desarrollo de proyectos de formación de capital. Esta nueva tendencia estaría comandada por la industria manufacturera la cual se llevaría el 47% de la inversión, seguida por Infraestructura con el 33% de los proyectos hasta el momento relevados en tanto que la actividad extractiva y el comercio y servicios estarían ubicados en una posición más relegada. Estos resultados preliminares contrastan con los datos finales del 2004, en el cual las actividades extractivas, con un 36% de participación, lideraron los proyectos destinados a la formación de capital productivo. En tanto la infraestructura le siguió los

pasos con un 25% de participación mientras que la industria manufacturera y, comercio y servicios lo hicieron en menor proporción.

## Síntesis

- Las inversiones totales en el 2004 ascendieron a 10.292 millones de dólares. Dentro de esos desembolsos las F&A alcanzaron los u\$s 2.642 millones, lo que representa el 22% del total, en tanto que los proyectos destinados a la formación de capital (ampliación y greenfield) totalizaron los u\$s 7.650, representando el 78% restante.
- Dentro de los desembolsos que tuvieron como destino a la formación de capital, u\$s 6.000 se destinaron a la ampliación y mejoramiento de unidades ya existentes mientras que u\$s 1.649 millones fueron asignados a la creación de nuevas unidades productivas. Estos desembolsos representaron un incremento superior al 120% con relación al 2003 y más que cuadruplicaron los valores del 2002.
- La distribución sectorial de las inversiones en Formación de Capital en 2004 muestra que los mayores desembolsos se destinaron a las actividades extractivas con el 36% del total, seguido por el sector de Infraestructura que absorbió el 25%, la industria manufacturera con un 24% y en menor proporción comercio y servicios con el 15% del total.
- Sólo por continuación de los proyectos iniciados y/o anunciados en el 2004 pero cuya materialización será en el 2005, para el año que comienza ya estarían confirmadas inversiones por un monto equivalente a la mitad del total verificado en el 2004.
- Por su parte, los datos que ya se registran para el 2005, estarían indicando un cambio en la distribución sectorial de la inversión en formación de capital. La nueva distribución estaría liderada por la industria manufacturera (47%), infraestructura (33%), actividades extractivas(12%), comercio y servicios (8%), y sector financiero y actividades primarias en menor medida. Esto es, que la industria estaría liderando las inversiones junto a la infraestructura, de la mano de la recuperación del mercado interno y su vez, la mayor colocación de la producción en el exterior.
- Dentro de las F&A que se llevaron a cabo durante el 2004, el capital extranjero jugó un rol muy importante, aportando el 81% de los desembolsos realizados en tanto que el 19 restante perteneció al capital local. Si se observa la participación del capital local pero tomando exclusivamente en cuenta el número de operaciones, la participación es sustancialmente mayor alcanzando el 52% de las operaciones realizadas.
- Analizando los desembolsos por país de origen, España se ubica en primer lugar con el 40% de los desembolsos, seguido por Argentina con el 19%, en tanto que Chile, EE.UU. y México lo hicieron en menor medida (con 12, 11 y 11% respectivamente).
- La distribución sectorial de las F&A tuvieron un importante sesgo hacia la infraestructura, con más del 50 % de la participación, seguida por la industria

manufacturera (16%), el comercio y los servicios (15%) y en menor medida el sector financiero (7%), seguido por las actividades extractivas (3%).

- Los capitales extranjeros orientaron sus inversiones a la infraestructura (comunicaciones), comercio y servicios (comercio minorista), industria manufacturera (alimentos y bebidas) y en menor medida a las actividades extractivas (minería y petróleo y gas). Tanto multinacionales como grupos latinoamericanos adquirieron empresas incluidas dentro de estos sectores apuntando a la franca recuperación que viene mostrando el mercado interno. Como ejemplo de ello se puede mencionar la compra de BellSouth por el grupo Telefónica y el aumento de presencia de la chilena Cencosud en el segmento minorista.
- En tanto que el capital nacional orientó sus adquisiciones al sector financiero (bancos), infraestructura (energía eléctrica) y en menor medida a industria manufacturera y comercio y servicios. Dentro de estos sectores algunos ejemplos son la consolidación de grupos nacionales en la sector financiero, la mayor presencia de empresarios locales en el sector energético, etc.