Conferencia CUTI

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.

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 Crédit 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 comunes, 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, exexplicó Rodrigo Ribeiro, socio de KPMG. El método de valuación más extendido en Uruguay es el de descuento del flujo de caja, que implica quemediante 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 (sonmás

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 clave y así fija un valor a los activos tangibles e intangibles (la marca, su know how, el mercado). Luego viene la negociación en la que llegan a un precio de preacuerdo y posteriormente el due diligence (un proceso que determina si existen contingencias y ratifica o no el precio). Este mecanismo puede ser confidencial, el denominado “data room”, o puede ser de conocimiento de los empleados,
que eventualmente hasta son entrevistados por el futuro comprador. El precio puede ser bastante superior al valor e incluso inflarse en base a factores más subjetivos como “yo venía a jugar a la pelota de chiquito acá”, “la fundó mi abuelo” o “tiene que ser una cifra alta para que mi esposa no se niegue”. Ahí entra en juego la capacidad de negociación del vendedor y cuánto por encima del valor técnico está dispuesto a pagar quien compra. El pago en las transacciones locales suele hacerse contado o con una mínima parte financiada.

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

CUANDO EL LÍDER SE VA

A Henderson le llega la hora del retiro y a sus herederos no les interesa continuar el negocio. Lo que le sucede a este empresario suele ser una de las causas más usuales por las que las empresas familiares se terminan vendiendo. Es el caso de la curtiembre Zenda, ya que como no ha- INFORME bía en la familia Branáa “uno que siga
adelante con el negocio entendieron que era una buena oportunidad para vender”, aseguró Luis Lapique, socio del estudio de abogados que asesoró a la empresa en la transacción. El experto apuntó que otra causa común de venta son los conflictos familiares por la convivencia de diversas generaciones al mando; en estos casos, a menudo unos suelen comprarle a otros su parte.

El ex director del frigorífico Tacuarembó, Fernando Secco, recuerda que pese a lo difícil de desprenderse de la empresa
que había fundado su padre, “ya se estaban desarrollando grandes grupos de frigoríficos y era el mejor momento para vender”. Para Nicolás Piaggio, socio de
Guyer&Regules, esa es otra granmotivación para desprenderse de la compañía. “Las empresas necesitan seguir creciendo y los capitalistas uruguayos a veces no tienen la posibilidad de hacerlo”, dijo.

A veces el detonante de la transacción es sólo la llegada de una oferta imposible de rechazar. Como sea, el acelerado proceso de ventas, que incluso no se frenó con la crisis internacional, continuará este año.

“Van a haber muchas operaciones”, señaló Piaggio. Ribeiro coincidió con su colega: “Hay transacciones importantes en camino”.

Y qué se hace al día siguiente

Ricardo Alarcón fundó redisol en 1978 y la vendió a Santander 20 años después. Si bien hizo un buen negocio, sufrió un duro golpe emocional que le costó mucho tiempo superar. Sin embargo, su ejemplo no es el más habitual. Algunas veces los que venden se quedan gerenciando la firma, como los directores de la consultora Advice cuando fue adquirida por Volt, o como Jorge Gutman que fundó Lactería, la vendió a Parmalat y terminó haciendo una larga carrera gerencial en ella. Otros prefieren abrirse por completo, como Fernando Secco, ex director de Tacuarembó, quien se encaminó en un proyecto de energía eólica luego de vender el frigorífico,

aunque sus hermanos sí continúan en la gerencia.