



TESIS DE GRADO
EN INGENIERÍA INDUSTRIAL

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
EN ARGENTINA

Autor: Nicolás F. Berczely

Legajo: 44030

Director de Tesis:

Ing. Rifat Lelic (MBA)

2009

SUMARIO EJECUTIVO

Argentina ha sido a lo largo de su historia muy dependiente de la situación económica global y de las grandes economías mundiales. De acuerdo a sus características geográficas, Argentina se posicionó como un proveedor de alimentos y productos primarios a nivel global. Adicionalmente, y gracias a la mayor proporción de habitantes de origen europeo que tiene Argentina en relación a otros países de la región, el nivel de educación y la posibilidad de encontrar personal capacitado para casi cualquier tipo de industria la posicionan junto a los principales países de América Latina.

En la década de los noventa, Argentina sufrió un arribo extraordinario de capitales inversores principalmente de Estados Unidos y los países europeos. El mencionado afluente de inversiones se vio potenciado por lo que fue el proceso de privatizaciones encarado por el presidente Carlos Saúl Menem. Las privatizaciones de activos estratégicos como pueden ser suministro de agua y explotación de recursos naturales atrajeron importantes capitales. Una vez finalizado este proceso, la tendencia de llegada de divisas al país continuó, pero focalizado en la inversión en el sector manufacturero y la diversificación de servicios. Los principales *drivers* de esta nueva tendencia fueron la extremadamente buena provisión de recursos naturales y el buen nivel de capacitación de la fuerza laboral a bajos costos comparativos. Por otro lado, la creación del Mercosur atrajo la mirada hacia el prometedor nuevo mercado del cono sur.

Luego del período mundial extraordinario de transacciones de *Mergers & Acquisitions* de la década de los noventa, la economía mundial registró una caída de las inversiones extranjeras directas en 2002 en todo el mundo que fue explicada por la baja en las cotizaciones de grandes empresas, la disminución de la cantidad de privatizaciones y la espiral descendiente en la financiación. Hacia fines del 2007 las corrientes de inversiones extranjeras directas a nivel mundial habían vuelto a alcanzar niveles muy altos, los cuales se volvieron a ver afectados por la crisis financiera mundial. Esta crisis mundial, que originalmente se comenzó a formar con la llamada “burbuja inmobiliaria” y la crisis de las hipotecas *subprime*, se dio a conocer mundialmente con la caída del banco de inversión Lehman Brothers en agosto del 2008.

Si bien esta llegada de capital al país tuvo altibajos durante el período contemplado entre 1992 y 2007, a partir del año 2002 la misma se vio afectada por la disminución a nivel mundial de las corrientes de inversiones extranjeras directas, hecho a partir del cual el nivel nacional no mostró la misma recuperación que mostraron niveles como los de Brazil, Chile o México. En base a esta premisa se investigó la cual fue la causa que originó la pérdida de atractividad de Argentina desde el punto de vista de los inversores.

Inversión Extranjera Directa en Argentina

La crisis desatada en 2008 afectó mundialmente los planes de expansión y pronósticos de casi todas las empresas del mundo. La caída a nivel mundial de las ventas y la estrategia mundial adoptada de *wait and see* se convirtió en moneda corriente en casi todas las grandes economías del mundo, algunas de las cuales ya han entrado en recesión anunciando grandes cantidades de puestos de trabajo perdidos. A pesar que los resultados se observaron relativamente rápido a nivel mundial, muchos analistas opinan que los pocos despidos anunciados y la caída de ventas en Argentina no se corresponden a la verdadera magnitud de la crisis, y que lo peor está por venir.

Por otro lado, pero no menos importante, la deficiencia de los diferentes gobiernos argentinos a la hora de la creación de políticas que promuevan la atracción de capitales ha demostrado ser un aspecto clave a la hora de justificar la poca confiabilidad de los inversores internacionales. Países como Guatemala y Chile han demostrado por este medio que políticas favorables resultan ser un buen camino para la atracción de divisas. Guatemala ha logrado evadir, por medio de su tratado con los países de América del Norte y su gran programa puesto en marcha luego de finalizado el conflicto interno en 1996 para captar capitales extranjeros, la disminución mundial de inversiones extranjeras directas de 2000 y registrar un continuo crecimiento de las mismas desde el año 2000 hasta el 2008. Chile, por otro lado ha sufrido una caída en el año 2000, pero gracias a su estabilidad política y económica ha logrado contrarrestar la gran desventaja en cuanto a diversidad geográfica y tamaño de mercado que posee para recuperar su antiguo nivel de inversiones extranjeras directas e incluso superar al argentino, el cual fue históricamente superior. Políticas adoptadas por los presidentes argentinos como el default a la deuda externa, la expropiación de Aerolíneas Argentinas, las retenciones y/o limitaciones a las exportaciones o la estatización de las Aseguradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones perjudicaron severamente la credibilidad del estado argentino inhibiendo la entrada de inversores extranjeros al país.

Finalmente se llegó a la conclusión que a pesar de la presente baja en el nivel de inversiones extranjeras directas causada por la crisis financiera mundial, América Latina continúa siendo un destino atractivo para invertir. Las ventajas competitivas de Argentina como disponibilidad de recursos naturales y mano de obra bien capacitada y a costos razonables siguen siendo argumentos muy grandes para atraer inversores. En contraposición a esto la política y economía argentina resultan ser sumamente débiles, al punto de convertirse en el aspecto más negativo del país. Evaluando la importante dependencia que Argentina tiene de los capitales externos, resultaría indispensable mejorar las condiciones tanto política, económica y comercial para lograr repetir la estabilidad registrada durante la década de los noventa y así atraer inversores.

EXECUTIVE SUMMARY

Argentina has been historically very dependent on the global economic context and the main economies worldwide. During the last decades, and given its geographical characteristics and advantages, Argentina has placed itself as one of the major global providers of food and primary products. Additionally and thanks to a larger proportion of inhabitants with European roots in relation to other Latin American countries, education levels and the possibility of find qualified employees for almost every industry give Argentina a favorable position among its regional peers.

In the nineties Argentina was favored by an extraordinary capital inflow, mainly sourced from United States and European countries. This investment inflow was empowered by the privatization process faced by the former president Carlos Saúl Menem. The privatization of strategically significant assets such as water supply and the exploitation of natural resources brought to the country enormous amounts of international capitals. Once finalized this process, the capital inflow trend continued, but it focus changed to the manufacture sector and the service diversification. The relevant drivers of this new tendency were the good access to natural resources and the highly skilled human resources, which provided a cost comparative advantage. On the other hand, the creation of the Mercosur caught investor's attention by offering a promising new market in the southern hemisphere.

After the extraordinary Mergers & Acquisitions transactions period experienced in the nineties, in 2002 the global economy registered a drop in foreign direct investment level, mainly due to the falling price of multinational companies stocks, the reduction of privatizations, and a lack of financing. By the end of 2007 the foreign direct investment currents recovered its previous levels but they have been affected by the present world recession. This world crisis, which originated with the real state bubble and the sub prime mortgages, was worldwide known after the fall of big market financial players such as Lehman Brothers and AIG, among others.

Although capital inflow showed ups and downs during the period under study 1992-2007, since 2002 global investment flows decreased and Argentina has not been able to recover and reach previous levels like Brazil, Chile or Mexico. Having said this, this paper analyzes the lost of attractiveness of Argentina as an investment receptor.

The crisis started in 2008 affected the plans of expansion and forecasts of almost every company around the world. The fall of global sales and the strategy of "wait and see" have become common currency among the most important economies of the world, some of which have already announced a recession and the raise of unemployment rates. Nevertheless, Argentina did not experienced this results as fast as in others

economies. Local analysts claim that the worst part of the crisis has not yet been experienced by the Argentinean economy, and is about to come.

Furthermore, the lack of capacity by Argentinean politicians to create trust among foreign investors has been a crucial issue in order to explain the little confidence in the country among investors. Countries like Guatemala or Chile showed that strong politics are a good path on seeking capital. Thanks to agreements signed with the countries of North America, Guatemala was able to avoid the worldwide investment flow decrease of the year 2000 and register a constant capital inflow growth in the period between 2000 and 2008. On the other hand, in 2000, Chile suffered a fall in foreign investment levels but thanks to a strong political and economical stability was able to offset its geographical diversity and small market size disadvantages. Chile has recovered its previous capital inflow levels and has even exceeded Argentina's, which historically has been always higher. Politics adopted by Argentinean presidents, such as the default, the expropriation of Aerolíneas Argentinas, the taxation to the agribusiness products, and the nationalization of the Pension Funds Insures has damaged the credibility of the Argentinean government, and therefore the entry of investments.

Finally I arrived to the conclusion that even though the foreign investments are in low levels mainly due the financial crisis, Latin America continues to be an attractive destination for capital investments. The Argentine competitive advantages, such as natural resources access and well-qualified human resources at lower costs, continue to be the most important arguments to attract investors. On the other hand, local political and economical situation appears to be very weak. Taking into account the large dependence of Argentina on external capital commitments, an improvement of these aspects would be necessary to change the local conditions and repeat the stability experienced during the nineties and encourage foreign investors.

TABLA DE CONTENIDOS

1. Introducción	Página 9
1.1. Objetivo	Página 10
1.2. Hipótesis	Página 10
2. Argentina en los últimos quince años	Página 13
2.1. Países inversores	Página 19
2.2. Sectores receptores de IED	Página 22
2.3. Motivo de las IED en la década de los noventa	Página 25
3. Panorama Mundial de las IED	Página 33
3.1. Situación regional	Página 34
4. Actualidad de las IED en Argentina	Página 39
4.1. Políticas adoptadas por el Gobierno Nacional	Página 39
4.2. Impacto de la crisis financiera mundial	Página 46
4.3. Situación actual	Página 49
5. Conclusiones	Página 51
6. Bibliografía	Página 53
7. Anexo	Página 56

1. INTRODUCCIÓN

La década de los 90 se caracterizó por el importante papel que tuvieron las Inversiones Extranjeras Directas (IED) a nivel mundial. Si bien los dos decenios anteriores también fueron beneficiados por importantes movimientos de capital, no contaron con los elevados montos registrados entre los años 1992 y 2007 (el “periodo en estudio”).

En este contexto, la Argentina formó parte de un pequeño grupo de países en desarrollo receptores de flujos de inversión. En el año 1999 el país alcanzó un pico de 23.986 millones de dólares [INDEC, 2007], valor que superó notoriamente el de los años anteriores. Esta nueva tendencia incitó un cambio en la estructura del financiamiento argentino. La IED, como categoría de la Cuenta Financiera del Balance de Pagos, representó una parte importante del financiamiento externo de la economía argentina. El contexto internacional prevaleciente y las reformas introducidas en la economía nacional en la década del noventa, sustentaron la fuerte corriente de financiamiento bajo la forma de inversiones directas del exterior, que alcanzaron a representar alrededor del 2.1% del PIB en el promedio para el período 1992-1998. Además, estas nuevas corrientes de capital ingresadas al país, ayudaron a la modernización de varios sectores de la economía y al mejoramiento de los servicios.

A nivel teórico, esta nueva perspectiva por parte de las empresas transnacionales ha despertado nuevas líneas de estudio. Este es el caso de la teoría de organización industrial y de las empresas multinacionales. En ambos casos, se trata de explicar las nuevas estrategias adoptadas por las Empresas Transnacionales (ET). Antiguamente las mismas, una vez instaladas en el país de destino, buscaban saciar las necesidades locales. Actualmente, y basándose en el modelo económico conocido como Heckscher-Ohlin, que explica las diferencia en la remuneración de los factores causada por la diferencia en la dotación de factores, se puede analizar y explicar las estrategias de producción que adopta cada una de las firmas en el país huésped. Este modelo básico concluye que la diferencia en las dotaciones, tiene como consecuencia que la remuneración factorial relativa también varíe, lo que produce así los incentivos necesarios para los movimientos de bienes a escala mundial [Helpman E., 1984].

Uno de los objetivos de las inversiones llegadas al país, fue la explotación de los activos nacionales por parte de las ET. Si bien esta tendencia no se vio muy afectada por la crisis del “Tequila” en 1995 y la crisis “Asiática” en 1997, sí lo fue por la crisis “Macroeconómica” que comenzó a gestarse a fines de los años 90 y estalló a comienzos del nuevo milenio. El año 1999 fue un punto de inflexión, ya que luego de alcanzar un pico con la venta de la petrolera YPF, las corrientes de IED mostraron una caída continua; a diferencia de la renta, la cual presentó una mejoría de más 1000 millones de dólares en el año 2003. [MECON, 2004].

El hecho de que los flujos mundiales de IED no hayan tenido un repunte más considerable después de los abruptos descensos registrados en el 2001 (41%) y el 2002 (21%) y a pesar de la recuperación del crecimiento económico mundial en el 2003, se debe al persistente retroceso de los movimientos de fusiones y adquisiciones transfronterizas, principal motor que impulsó el crecimiento de la IED durante los años 90. Según estimaciones de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo [UNCTAD, 2001], durante el 2003 dichas operaciones decrecieron, tanto en su monto como en su número, 25 % y 7%, respectivamente, llegando así a los niveles más bajos registrados desde 1998 [CEPAL, 2003 p.26].

Es importante entender el contexto en el cual se encontraba el país a principios de la década de los 90 para poder comprender el impacto que tuvo la IED a lo largo de toda la década. A diferencia de otras etapas de crecimiento, la ocurrida durante los años que duró el plan de convertibilidad, se vio caracterizada por los altos flujos de inversión arribados al país. Esta IED fue uno de los puntos más importantes para el despegue de la economía argentina. Es por eso que se debe investigar cuáles fueron las principales causas y qué sucedió con los mismos luego de la devaluación del peso. De acuerdo a las características económicas de Argentina, sería importante comprender este fenómeno para generar uno parecido en el presente contexto y dar una base al crecimiento nacional.

1.1 Objetivo

El objetivo del trabajo consiste en analizar las corrientes de capital que ingresaron al país durante el periodo 1992-2007, basándose en los datos oficiales de la DNCI.

A partir de los mismos se buscará determinar cuáles fueron los aspectos claves de los mismos y cuáles fueron las dinámicas de las diferentes oleadas inversoras.

Se investigarán los determinantes que permitieron la radicación de una masa importante de capitales en nuestro país y cuál es la situación actual de los niveles de IED. A la vez se estudiarán, de haberlos, los puntos clave a ser modificados para repetir este fenómeno tan beneficioso para el país.

1.2 Hipótesis

La hipótesis de trabajo es que la IED en la Argentina estuvo motivada por decisiones estratégicas respecto del posicionamiento en el mercado latinoamericano, aprovechamiento de las características de la mano de obra argentina (escolarización, etc.) y la disponibilidad de recursos naturales. Se supone por lo tanto que la mayor parte de las inversiones se canalizó a la compra de empresas con mercados cautivos y/o con

potencial de crecimiento debido a un probable auge del comercio entre los países del Mercosur.

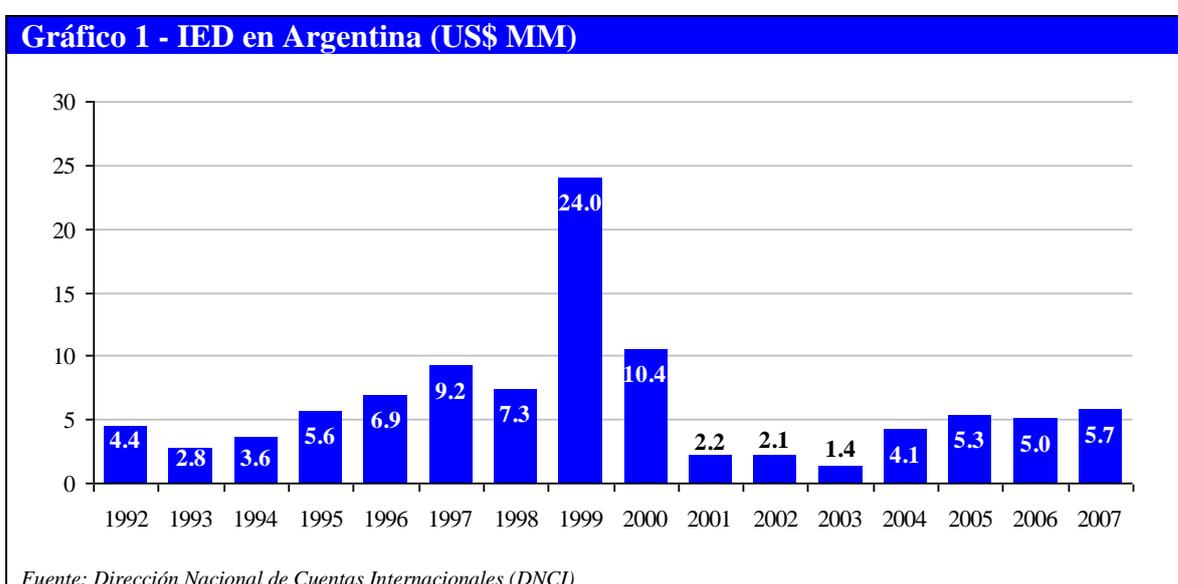
Simultáneamente colaboraron para el estímulo de la IED el buen desempeño de los indicadores económicos de crecimiento y los avances en desregulación y liberalización de los mercados y del comercio exterior.

Estos últimos estímulos se han desvanecido frente a las nuevas políticas gubernamentales y mundiales. El inminente impacto de la crisis internacional y las malas políticas del gobierno deberían ser dos aspectos claves que inhiben la entrada de capitales al país.

No obstante, si nuestra hipótesis es cierta, es de suponer que dado que las ventajas competitivas de Argentina permanecen intactas, una variación en la situación económica mundial y política nacional pueden revertir la presente situación promoviendo una nueva reactivación de la inversión.

2. ARGENTINA EN LOS ÚLTIMOS QUINCE AÑOS

Una de las razones del despegue de la economía nacional se le atribuye a la recuperación de la IED a lo largo de la década de los 90. Este proceso inversionista presenta dos diferentes líneas. Durante los primeros años, el proceso de privatización atrajo grandes inversores; luego existe una segunda etapa hacia el final de la década, donde las inversiones estuvieron más orientadas al sector manufacturero. En el pasado reciente (2003 al 2007), el país atravesó por un nuevo proceso inversor, cuyas características se diferenciaron notablemente de lo sucedido durante los años noventa, y el cual se vio afectado por la reciente crisis financiera mundial.



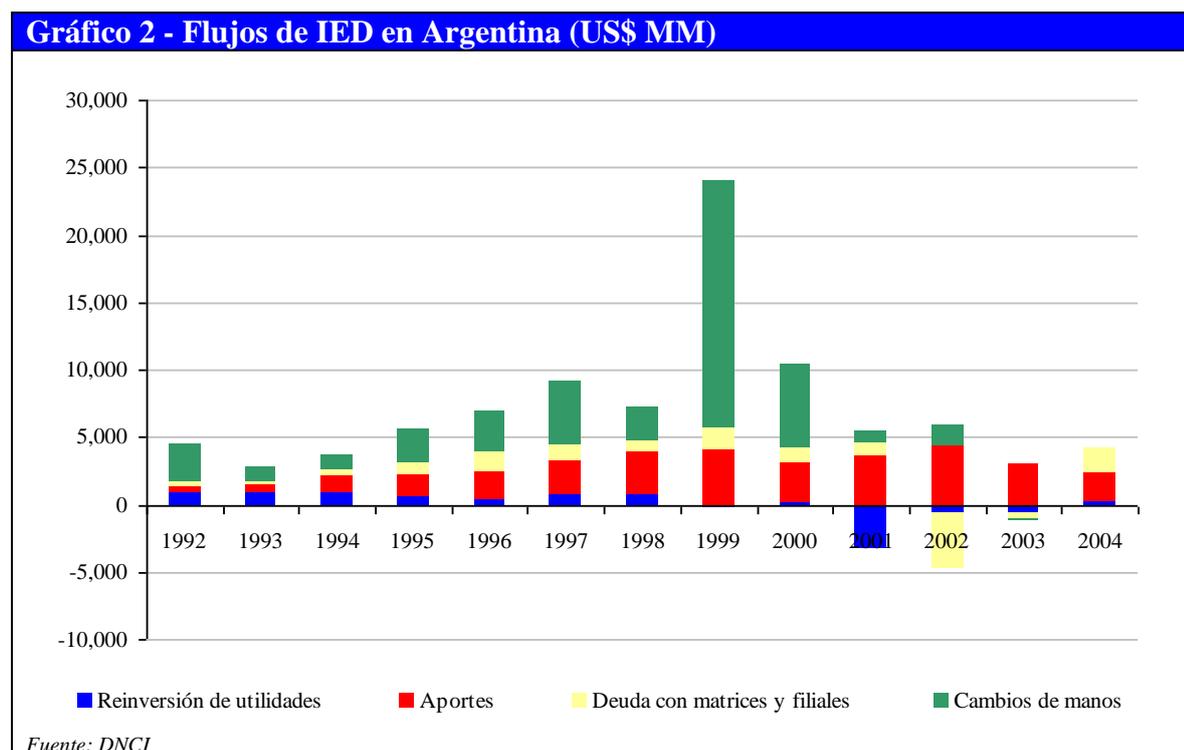
Como se puede observar en el gráfico 1, en el año 1999 se produjo un pico de casi 24.000 millones de dólares cuando la empresa española Repsol adquirió la petrolera estatal YPF. Esta tendencia cambiaría abruptamente registrando una disminución durante los tres años posteriores para luego reflejar un leve repunte durante el 2004.

En una forma más desagregada se pueden analizar los flujos financieros de la IED. Estos flujos están compuestos por cuatro conceptos básicos: aportes de capital, la deuda con empresas vinculadas, la reinversión de utilidades y las transferencias accionarias o cambio de mano.

En el caso argentino, las transferencias accionarias fue el componente de mayor peso durante el período. Además de las privatizaciones, la compra de empresas privadas en manos de agentes nacionales atrajo fuertes cantidades de inversiones. Este proceso se frenaría por varios motivos, pero una de las explicaciones más ciertas es que se produjo

Inversión Extranjera Directa en Argentina

por el agotamiento en el proceso de privatización, la inevitable recesión y cambios en las tendencias mundiales. Del gráfico 2 se desprende que la reinversión en utilidades fue el componente que menos importancia tuvo, ya que sus montos fueron muy inferiores a los de los restantes tres. Sin embargo, cabe destacar, que a partir del año 1999, cuando se produjo un pico en las transferencias accionarias, la reinversión en utilidades comenzó a ser negativa.



Vale la pena mencionar que los totales que podrían calcularse en base a estos datos presentan una pequeña variación respecto a la tabla mostrada anteriormente. La mencionada variación se hace evidente principalmente en los años 2002, 2003 y 2004; y es atribuida a diferencias entre fuentes oficiales.

Durante el período en estudio, los flujos de IED adquirieron una mayor importancia en el financiamiento del balance de pagos, diferencia notable a lo sucedido en años anteriores cuando el país dependía de capitales compensatorios. Un aspecto que vale la pena remarcar es que las IED registraron una menor volatilidad que las inversiones de cartera, teoría que se comprueba con lo sucedido durante las crisis macroeconómicas de 1995 y 1999. A pesar de estos hechos, los índices de remisión de utilidades mostraron una tendencia creciente, lo que sugeriría que el sostén de las IED pasaría a jugar un papel más importante desde el punto de vista de las cuentas externas de la Argentina en los próximos años. El hecho de que las empresas transnacionales (ET) hayan estado operando con fuertes déficit tanto en el sector servicios como de manufacturas afianza

aun más esta teoría, por lo que su operatoria generaba saldos negativos en la balanza de cuenta corriente, que incluso en el año 1998 superó al ingreso de IED en la Argentina.

De acuerdo a los datos recolectados, los aportes fueron los flujos que más estables se mantuvieron a lo largo de todo el período. Sin bien el destino de los mismos fue variando de acuerdo a las necesidades y a los objetivos de las firmas, los montos se mantuvieron en niveles relativamente similares.

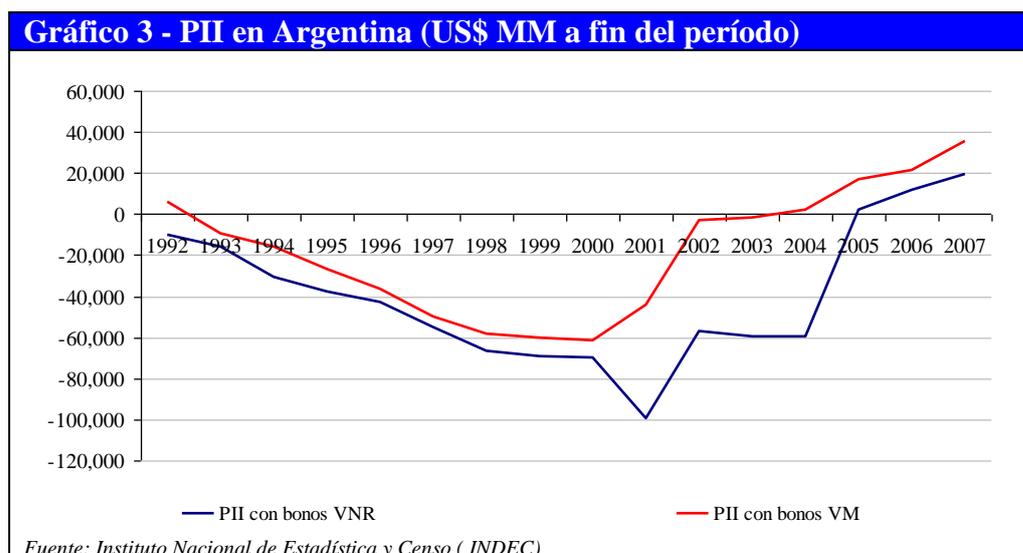
Durante los primeros años, la mayoría de las casas matrices participaron activamente en los problemas financieros de sus filiales, pero luego, durante el 2002 esta tendencia cambiaría y por el contrario, las filiales comenzarían a girar cada vez más fuertes sumas a sus países de orígenes. Como bien lo muestra el gráfico 2, durante el 2002 salieron del país más de 4000 mil millones de dólares bajo este concepto.

Los flujos acumulados de IED fueron, hasta el año 2001, el principal factor que explicaba la evolución del stock de IED medido en dólares, aspecto que se vio desfavorecido luego de la devaluación del peso. Las ET sufrieron la valoración de sus patrimonios en pesos argentinos, cuando la inversión inicial había sido valorizada en dólares. Luego de la devaluación, las mismas tuvieron que adaptar sus cálculos a las fluctuaciones de la moneda nacional y a los cambios en el tipo de cambio real. De acuerdo a los datos del Ministerio de Economía, el valor Contable disminuyó entre el 2001 y el 2002 de casi 68.000 a 34.000 millones de dólares para luego, durante el 2003 repuntar en 38.000 millones de dólares.

El 2004 reflejó una importante variación en la composición de las IED. La cuenta cambios de manos, que durante los noventa fue el componente principal, no registró un saldo relevante pero arrojó un resultado positivo. Los aportes de capital fueron la componente más importante. Este hecho se puede ligar al incremento de la capacidad instalada o al deseo de mantener la estructura de la empresa subsidiaria. La segunda componente en importancia es la deuda con la casa matriz. Durante los años anteriores este concepto había registrado saldos negativos debido a la cancelación de deudas, lo que produjo una importante salida de capitales, pero durante el 2004 se produjo un importante repunte, lo que deja entrever las nuevas estrategias por parte de las casas matrices.

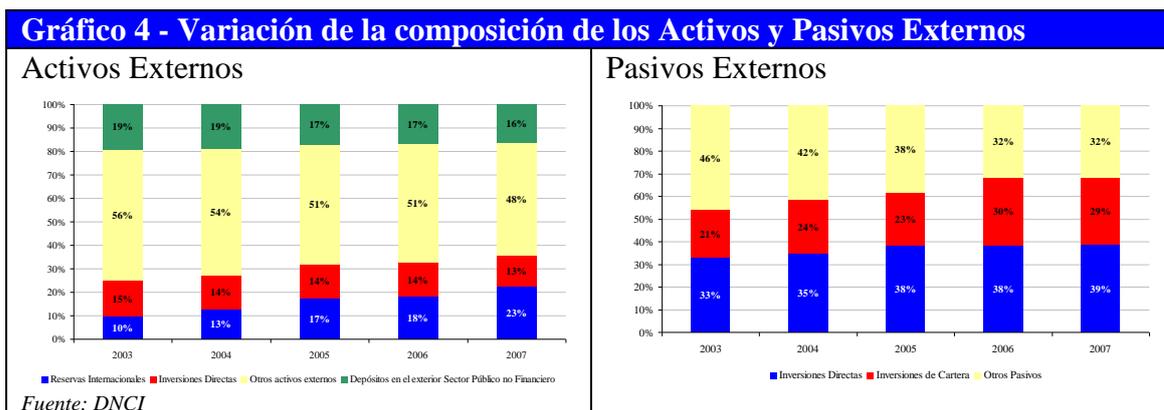
La posición de inversión internacional (PII), por otro lado refleja la diferencia entre los activos y pasivos a valor de mercado (VM) de los sectores nacionales con el exterior. Los pasivos externos se miden tanto a VM¹ como también en valores nominales residuales (VNR), lo genera una diferencia entre ambas formas de medición.

¹ La medición a valores de mercado, para el caso Argentino va implicar que exista una marcada diferencia con respecto a la medición de valores nominales residuales.



Como refleja el gráfico 3, tanto la PII medida en VNR como en VM convergían hasta el año 2000. Ambas series se distanciaron como consecuencia de la reducción del valor del stock de inversión extranjera directa medido en dólares y por la disminución del valor de mercado de los títulos de deuda debido a la caída de sus precios. De esta manera, la PII que registraba un saldo deudor neto, en el 2002 comenzó a registrar valores cercanos a cero, como consecuencia de la disminución del valor de estos pasivos. La notable diferencia que comenzó a surgir en el año 2001 se debió a que al aplicar el criterio de VM, un aumento en la tasa del riesgo país provocó una disminución de los valores de los pasivos de la deuda externa, lo que tuvo como consecuencia una reducción de la posición pasiva neta en la PII. Al calcular los valores netos, surgieron los resultados presentados en el gráfico 3. El aumento de la posición pasiva se puede explicar como consecuencia de los atrasos en el pago de los intereses de la deuda y en la reevaluación de la misma. Durante el 2002, a pesar de los resultados positivos de la cuenta corriente, los cambios de valuación fueron superiores, lo que explica la variación de la PII. En el año 2003 se da el mismo fenómeno, aunque en menor medida y en sentido opuesto.

Durante el período comprendido entre 2003 y 2007, el activo externo del sector privado no financiero creció durante todo el período exceptuando en el año 2005, en el cual casi no presentó cambio respecto del 2004. Por otro lado, tanto el pasivo del sector público como el del privado no financieros (las dos componentes más significativas del pasivo externo) presentaron variaciones similares a las previamente mencionadas, salvando que las magnitudes de estas últimas son menores. Como consecuencia de lo anterior, la PII entre los años 2003 y 2007 sufrió variaciones positivas registrando un máximo en 2005 con una variación de US\$ 15.000 millones respecto del 2004.



Como se observa en el gráfico 4, a lo largo de los últimos cinco años del análisis, la composición de activos presenta una progresiva mejoría en las reservas internacionales con una CAGR de 23%. Por el contrario, los depósitos de residentes nacionales en el exterior disminuyeron en un 3% a lo largo de los cuatro años observados, resultado que se podría relacionar con el aumento de las inversiones por parte de ciudadanos nacionales en la actualidad previa a la crisis financiera mundial. De acuerdo al balance del BCRA, las Reservas de libre disponibilidad aumentaron del año 2002 al 2003 de 35,497 a 40,611 millones. Este aumento en las reservas se debió principalmente a la adquisición de divisas al sector privado. Este hecho se basó en la intervención de Banco Central de la República Argentina (BCRA) en el mercado de cambios a partir del año 2002, lo que produjo que entre la primera parte del año y la segunda, el BCRA pase de ser vendedor a comprador de divisas, mientras que en el 2004 el BCRA acumuló reservas internacionales por US\$ 5.527 millones, que fueron parcialmente compensadas por los pagos a organismos internacionales.

La formación del pasivo presenta un aumento de la cuenta Inversiones Directas y en Inversiones de Cartera, mientras que la cuenta Otros pasivos disminuyó significativamente su influencia en el pasivo externo del país. Estos resultados avalan el hecho de que durante el 2004 las IED aumentaron en casi US\$ 3.000 millones.

Del siguiente apartado se puede concluir que durante el año 2003 se vivió una notable mejoría en la economía nacional, la cual se acentuó a lo largo del 2004, 2005 y 2006. El superávit de la cuenta corriente del sector privado, que en el 2003 ascendió a US\$ 13.793 millones, fue cancelado con la acumulación de reservas internacionales, la formación de activos y el pago de intereses de la deuda. Este resultado sigue la misma línea que se vivió en el 2004 cuando la cuenta corriente dio un saldo de casi 2.000 millones superior al 2003 y fue un 22% más elevado, que el año previo. De aquí se desprende el hecho de que los residentes nacionales tuvieron un papel más importante. La cuenta capital dejó de ser la principal fuente de financiamiento de la economía nacional, por lo que se puede deducir, que durante los años posteriores a la crisis no

hubo ingresos de capital en montos similares a los registrados durante los años noventa y además que el año 2002 fue un punto de inflexión en el comportamiento de los agentes nacionales. Por otro lado la composición de los activos al final del período presenta leves cambios, lo que concuerda con los resultados arriba mencionados.

De acuerdo a los datos aportados por el Ministerio de Economía, el 2004 registró un alza en las IED, que fue superada durante los siguientes tres años. Durante el 2004 la economía mundial creció a una tasa del 5.1%, de acuerdo a los informes del Banco Mundial, desde mediados de los ochenta que no se registraba una tasa mundial tan elevada. El crecimiento de la Argentina por segundo año consecutivo, un tipo de cambio competitivo, el boom en la demanda por parte de China y una reaparición de las *Mergers & Acquisitions* (fusiones y adquisiciones por sus siglas en inglés - “M&A”) hicieron que los inversores recuperaran la confianza. En esta nueva etapa, el sector servicios perdió protagonismo como receptor de inversiones. El proceso de privatización de empresas públicas se encontraba prácticamente agotado. Algunas de las empresas privatizadas están atravesando serios problemas financieros. Simultáneamente, el período de estagnación que se sufrió el país, la posterior devaluación de la moneda nacional y la incapacidad de mantener los contratos firmados son algunas de las causas por las cuales el sector dejó de ser atractivo para inversores. El hecho de que la deuda por parte de estas empresas haya estado valuada en dólares fue un factor sumamente negativo luego de la devaluación. Debido a la no transabilidad de sus actividades, les fue muy difícil a las empresas reorientar sus estrategias hacia la exportación, como lo hizo el sector manufacturero.

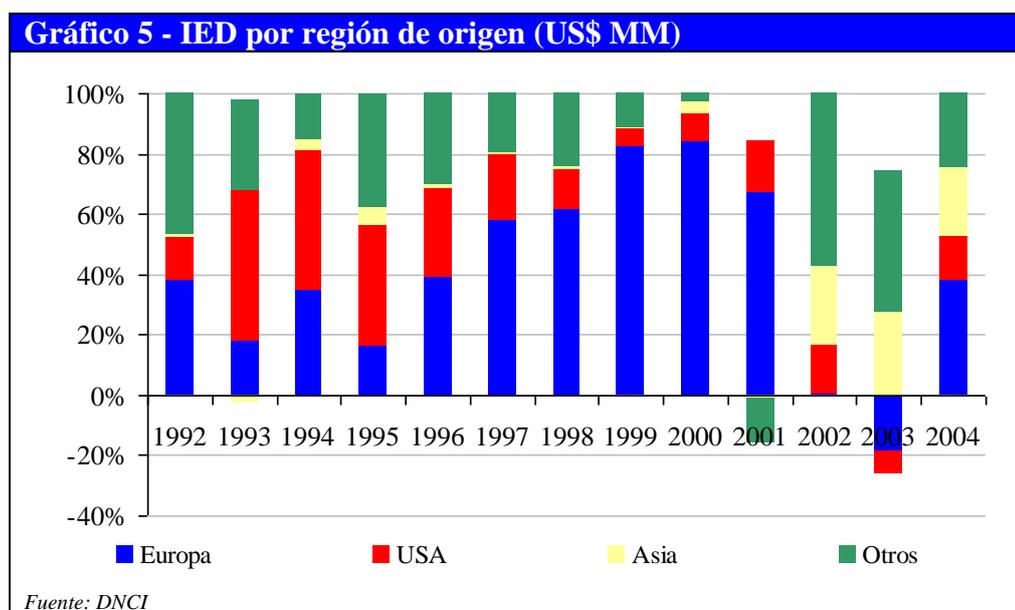
Por el contrario, durante el 2004 las inversiones *resource seeking* fueron estimuladas por el aumento de precios en los *commodities* y por cambios en la legislación en ciertos sectores extractores de recursos naturales. El espectacular aumento en el precio del petróleo y el deseo de las firmas por mantener su posición en el mercado son factores que favorecen a las inversiones en el sector. A pesar de ello se debe mencionar que varios proyectos en el sector gas se encuentran pendientes ya que las ET desean ver ciertas modificaciones en la legislación nacional.

Esta nueva oleada inversora se caracteriza por ubicar sus fondos en los sectores productores de bienes y en el sector exportador. En el 2007 la exportación de carne y soja registró niveles record. El sector automotriz, que desde 1999 registró niveles muy bajos de actividad, vivió una importante mejoría.

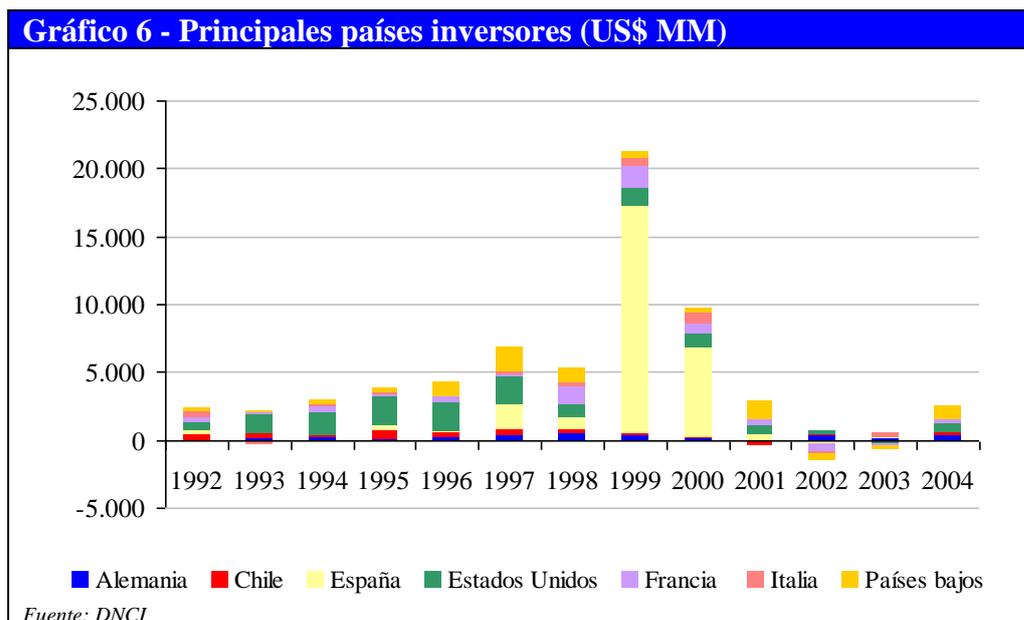
En definitiva, las altas tasas de rentabilidad de ciertos sectores transables, un tipo de cambio favorable para la exportación y la recuperación económica y política son algunos de los nuevos incentivos para las futuras inversiones.

2.1 Países inversores

A lo largo del período en estudio los flujos de capital que arribaron al país fueron emitidos desde diferentes lugares del mundo y además contaban con distintos objetivos. En este apartado se desglosará la inversión por países, para de esta manera poder analizar más detenidamente los montos y objetivos que tenían cada uno de estos flujos de capital.



Del gráfico 5 se puede concluir que Europa fue el principal inversor en el país con excepción de 1993, 1994 y 2003, cuando USA tuvo un papel más importante. Asia, si bien registró inversiones, no fueron de la misma magnitud que las registradas por las otras dos regiones, tendencia que está cambiando ya que durante el 2004 los países asiáticos superaron a USA como emisores de IED a la Argentina. Este hecho se complementa con el nuevo acercamiento de China y su nueva política para crear nuevas rutas comerciales, por lo que se podría especular que durante los próximos años, los chinos tengan una mayor participación en las IED destinadas a la Argentina.



Las corrientes de IED provenientes de los países europeos se dirigieron, en su mayoría, a los sectores de energía, automotriz y auto partes y al sector de productos químicos, material de construcción y productos eléctricos y electrodomésticos.

Entre los países europeos (y como se detalla en el gráfico 6), España tuvo un papel central. El hecho de haber sido el último país dentro del bloque de la Unión Europea (UE) en modernizarse y la dificultad de introducir sus productos en un mercado altamente competitivo, hizo que España busque otros horizontes para efectuar sus inversiones. A lo largo de la década, España fue adquiriendo una mayor participación en el mercado nacional, ubicando sus inversiones en diferentes sectores de la economía. Su participación en las privatizaciones de las empresas públicas junto con USA fue de suma importancia. El sector de telecomunicaciones también se vio beneficiado por las inversiones españolas. En el caso español vale la pena recalcar que las inversiones son de largo plazo, se busca la permanencia en el país de destino y participar del desarrollo del país. Los flujos destinados al sector bancario también estuvieron a la orden del día alcanzando un 53% del total de las inversiones españolas en Argentina.

A pesar de que los otros países europeos tuvieron participación en varios sectores de la economía hay que efectuar una clara distinción entre las inversiones españolas y las provenientes de los otros países de la UE. Como se enunció anteriormente las firmas españolas buscaban abastecer al mercado local, con la excepción de Repsol-YPF y las compañías eléctricas que buscaban asegurarse una cuota de la producción de gas natural para abastecer a sus centrales. El capital proveniente de otros países europeos tiene un carácter más industrial y extractor y además son multinacionales “globales”, para las que América Latina es una parte de su IED. Por un lado, se encuentran las plantas

automotrices de capital alemán, francés e italiano y por otro, se presentan la empresa extractora holandesa Shell y BP. Las empresas españolas, en cambio, son multinacionales fundamentalmente por su inversión en América Latina. Incluso en el sector bancario, los grupos españoles han adoptado el modelo de “banca universal”, mientras que el resto de los europeos ha buscado nichos especializados, sobre todo la banca de negocios [Búster, 2003, p.6].

En el caso europeo se puede observar la presencia de una relación de complementariedad entre las IED del país de origen y la Argentina. Por ese motivo se supone la existencia de una estrategia de las ET europeas frente al mercado argentino basada en la transferencia de activos entre las casas matrices y las filiales en el país. Esta transferencia de tecnología y otros activos intangibles ha sido uno de los principales motores que impulsaron estos flujos de inversión. Además, el aumento de la competencia en el mercado local derivado de las privatizaciones, ha estimulado una mejor adaptación de la producción multinacional al mercado local [CEPAL, 2001].

Para el caso de los Estados Unidos las corrientes de inversión se dirigieron hacia los sectores de productos primarios y minería, agroalimentario, industria del papel y la celulosa, plástico y caucho y el sector bancario. Se puede observar la especialización de las ET estadounidenses en los sectores de productos primarios, industrias básicas metálicas, mientras que las ET europeas se concentraron en los sectores de energía (petróleo, gas y sus derivados), material de contracción, productos electrónicos y electrodomésticos y otras producciones manufactureras. En general, las ET americanas llegaron al país con la idea de invertir en el mercado nacional buscando la explotación de los recursos naturales (resource seeking) y en menor medida invirtieron en Tecnología, como fue el caso de la firma Imaging Automatitition, que era una subcontratista de IBM encargada del proyecto de los pasaportes.

Una clara y llamativa diferencia entre ambas corrientes de inversiones es que las inversiones europeas, además de buscar la explotación del mercado local, son inversiones a largo plazo, mientras que las inversiones americanas buscaban, en su mayoría, la explotación de recursos naturales y estaban orientados a un corto, mediano plazo. El sector bancario argentino fue uno de los más perjudicados ya que “Los bancos internacionales, lejos de contribuir a superar la crisis, en ocasiones optaron por desvincularse de las economías huéspedes, lo que empeora aún mas la situación” [CEPAL 2003, p.45]. Este fue el caso del banco americano JPMorgan y del Deutsche Bank, que llegó a reconsiderar la posibilidad de volver al país.

Japón es el principal inversor en el país dentro del grupo de países asiáticos, luego, en menor medida sigue China, Malasia, Corea y Filipinas². Los flujos de inversión nipones

² Las inversiones asiáticas tuvieron diferentes orientaciones de acuerdo al país donde arribaban. En el caso brasilero, las mismas buscaban recursos naturales y no competir en el mercado local. La única

se concentraron en las manufacturas y en incrementar los servicios ya existentes (Nissan y Cannon). A diferencia de las inversiones efectuadas en Brasil y Chile, donde el capital buscaba recursos naturales, en la Argentina el objetivo era otro. Al final de la década existieron inversiones destinadas a la industria minera, favorecidas por el cambio en la legislación, pero primordialmente, en el país se buscaba mejorar su participación en el mercado local. En cuanto a Corea, su principal inversión fue dirigida a la industria pesquera. Los *chaebol* coreanos, además tenían inversiones en paquetes accionarios de firmas ya existentes. A esto se le suma el interés de invertir en la explotación de petróleo y en la participación de proyectos de infraestructura.

Las inversiones taiwanesas se caracterizaron por estar orientadas a crear PYMES. En la Argentina, los taiwaneses abrieron comercios, en su mayoría familiares: restaurantes, negocios fotográficos, que estaban orientados a abastecer al mercado local dentro de las cuales la actividad pesquera fue la más importante. Los montos invertidos en el país no son muy significativos, con la salvedad de la producción de aceites vegetales.

Los capitales malayos se orientaron principalmente a las curtiembres. De todas maneras también es interesante agregar que hubo montos destinados a la extracción de petróleo, que estaban asociados a capitales canadienses y argentinos, y además otro porcentaje de inversión fue orientado a la construcción.

Filipinas sólo contó con inversiones orientadas a los servicios portuarios, mientras que China apuntaba principalmente a la adquisición de frigoríficos. En el caso de China, existió en el 2005 un creciente interés por invertir en el país, el cual se materializó con la visita de una importante comitiva a la región en busca de crear nuevos negocios. Este hecho es más que importante ya que demostró en ese momento que Argentina seguía siendo un país atractivo para nuevos inversores.

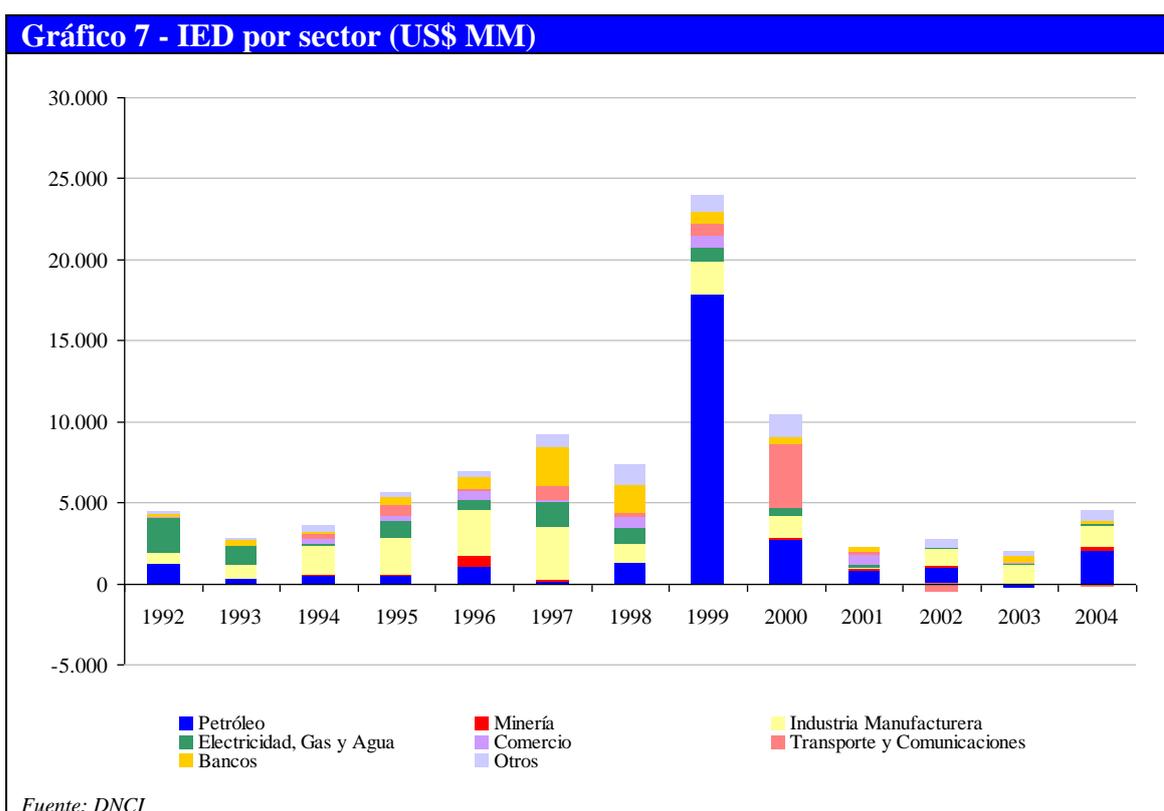
El año 2004 reflejó ciertos cambios en el origen de las inversiones. En el caso alemán se vio un incipiente repunte, con futuros planes de inversión que se comentaran más adelante. Tanto España como Italia perdieron protagonismo, mientras que USA y los países bajos luego de registrar montos negativos, tuvieron una mayor participación. En el caso chileno, aunque la cifra es más elevada que años anteriores, hay que mencionar que a fines de año un grupo chileno estaba finalizando una transacción, la cual tendría que estar reflejada en los resultados del 2005.

2.2 Sectores receptores de IED

En el siguiente apartado se analizará en forma desagregada la IED dirigida a cada uno de los sectores de la economía nacional.

excepción fue la llegada del banco de Japón a Sao Pablo. De todas maneras vale aclarar que el destino de las mismas, dentro del continente fue muy diverso.

A principio de los años noventa, el gobierno como parte de su política, tomó ciertas medidas para atraer nuevas inversiones y así contribuir al desarrollo y crecimiento del país. Ciertas de estas medidas se podían mantener bajo el plan de convertibilidad, situación que llevó a varias ET a confrontarse con el gobierno nacional por incumplimiento de contratos a partir del 2001. Este fue el caso de la mayoría de las empresas públicas. De todas maneras, es fundamental para el resultado de este trabajo, la enumeración de los incentivos y medidas preferenciales que llevaron a las ET a invertir en el país. Las privatizaciones de las empresas públicas, la desregulación de las actividades comerciales y financieras y un régimen preferencial para el sector automotriz, fueron algunos de los incentivos primordiales. La estabilidad macroeconómica también colaboró positivamente y la liberalización de la legislación hacia las IED, si bien era necesaria para la atracción de IED, no se lo puede considerar como un factor clave en la decisión de los inversores. El tamaño del mercado, que para muchos inversores representa el Mercosur, fue también un aspecto que tuvo mucho peso a la hora de efectuar la inversión. En el gráfico 7 se desglosa las inversiones recibidas en cada sector de la economía.



A lo largo del período, las IED se fueron instalando en diferentes sectores de la economía nacional. Observando el gráfico 7 se desprende que los sectores dominantes fueron los de telecomunicaciones, petróleo, minería, forestal, electricidad, automotriz,

gas y agua, electrónica y química. En cuanto al petróleo, la máxima transacción se registró en 1999 con la adquisición de la petrolera estatal YPF. Las inversiones, aunque se fueron reduciendo al final de la década siempre fueron de montos positivos hasta el 2001. El 2002 también sufrió una fuerte desinversión en el sector manufacturero, de transporte y comunicaciones. Estas disminuciones se podrían asociar y explicar con la situación por la cual atravesaba el país. El sector manufacturero y más específicamente el sector automotriz sufrieron una fuerte caída ya en el año 1999. Esta desinversión se produjo ya que varias de las ET vieron reducidas sus ganancias o en varios casos no llegaron a cubrir los costos de producción. El año 2001 se caracterizó por una caída generalizada en todo el sector, salvo en la industria química. Una vez instalada la crisis, el sector manufacturero sufrió diferentes comportamientos por parte de los inversores. Se produjeron notables mejorías en los niveles de inversión en varias industrias de la economía nacional, como también así dos importantes reducciones. La contracción en la demanda nacional hizo que las empresas pudiesen hacer uso de su capacidad instalada sin necesidad de aumentar los niveles de producción, por lo que la demanda de maquinaria y equipos se contrajo notablemente. La inversión en el sector alimenticio, bebidas y tabaco también se contrajo por la misma causa. La canasta del hogar se debió adecuar al nuevo ingreso familiar, por lo que muchas familias sustituyeron productos por otros más baratos. A pesar que durante el 2003 la demanda nacional seguía muy deprimida existió una importante mejoría en los niveles de IED. La industria automotriz continuó registrando una desinversión como también las maquinarias y equipos, pero en general los niveles de inversión en el sector manufacturero tuvieron signo positivo, ya que muchas empresas del sector reorientaron sus negocios hacia la exportación. Los otros sectores de la economía también registraron aumentos con la única excepción de transporte y comunicaciones. Durante el año 2004 esta tendencia positiva se acentuó aun más. La continua recuperación de la economía nacional, así como también la situación a nivel mundial y las altas tasas de rentabilidad en diferentes sectores transables fueron condiciones que favorecieron la atracción de nuevas IED. En esta nueva etapa que enfrentaba el país, resultaba muy importante que el gobierno adopte medidas sobre el ingreso de IED que sean compatibles con las prioridades nacionales para un desarrollo con bases sólidas y a largo plazo, para que no suceda lo mismo que ocurrió a principio del 2002, cuando el país abandonó el plan de convertibilidad y los capitales abandonaron el país.

Como se mencionó anteriormente, en la nueva oleada inversora fueron el sector de bienes transables y de recursos naturales los que acapararon el grueso de las IED. Los altos precios de petróleo y sus derivados incentivaron nuevos proyectos. En cuanto al sector alimentos también se vivió un importante repunte en los montos invertidos. De acuerdo a la empresa, los mayores costos en el país vecino y la apreciación del real están haciendo menos competitivos los productos. La idea es trasladar la producción, no las instalaciones; a pesar que la inversión inicial no sea elevada (sería el caso si tuvieran que construir o adquirir una planta), con el tiempo la firma tendría que aumentar la

capacidad instalada para abastecer a la demanda y además crearía nuevos puestos de trabajo.

El sector bancario lentamente estaba volviendo a tener más protagonismo como receptor de inversiones. Como se mencionó anteriormente, el Deutsche Bank estaba revaluando la posibilidad de retornar al país. Una de las opciones que consideraba era la de readquirir del BostonBank las sucursales que vendió a fines de la década del noventa, aunque esta transacción era poco probable ya que el banco inglés Standard compró dichas sucursales.

De este apartado se puede concluir que las inversiones estaban retornando al país, no en busca de adquirir empresas de servicio públicos, sino que se busca invertir en la industria manufacturera, principalmente dirigida a la exportación. Si bien este sector sufrió un retroceso en el 2001, se recuperó durante el año siguiente y se mantiene en continua alza. La industria automotriz mejoró considerablemente, alentando nuevas inversiones.

2.3 Motivos de las inversiones en la década de los noventa

Se efectuó una encuesta a 49 empresas instaladas en el país con el fin de determinar la variación en el origen del capital durante el período comprendido entre 1992 y 2004, como así también los motivos que llevaron a las diferentes empresas a invertir en la Argentina y cuales serían los mismos para volver a invertir en el país. Los resultados se encuentran reflejados en la tabla 1.

Tabla 1 - Datos Relevantados

	Antigüedad	Origen del capital inicial	Variación capital	Motivos de inversión
Extractivas				
Acindar	Más de 10 años	nacional y chileno	28% nac. y 72% brasilero	Nivel de precios y posibilidades de expansión
Alto Paraná	Más de 10 años	100% nacional	99% capital brasilero	Ventajas competitivas en el sector
Maderera Newton	Más de 10 años	100% nacional	no hubo variación	Ventajas competitivas en el sector, aumentar la exportación
Repsol YPF	Más de 10 años	nacional	español	Expansión de la empresa y cuentas de explotación
Shell CAPSA	Más de 10 años	capital holandés	Participación anglo-holandesa	Expansión de sus productos y servicios
Ledesma S.A.	Más de 10 años	100% nacional	no hubo variación	Ampliación de la oferta de sus productos
Papelera del Plata	Más de 10 años	100% chileno	no hubo variación	expansión y abastecimiento del mercado regional
Alpesca S.A.	Más de 20 años	100% nacional	100% sudamericano	Procesamiento de productos para la exportación
Otras				
Loma Negra	Más de 10 años	100% nacional	grupo brasilero, comprador del 60%	Ingresar en el segmento de producción
Manufacturas				
Textiles				
Tecnotex S.A.	Más de 10 años	75% brasilero y 25% nac.	100% nacional	Abastecer al mercado nacional
Graña S.A.	Más de 10 años	100% nacional	100% brasilero	Aprovechar el cupo de exportación a USA
Gatic	instalada en 1976	100% nacional	Capital de USA y nacional	bajo costo de producción con excelente capital humano
Alpargatas S.A.	instalada en 1883	100% nacional	capital alemán y otras participaciones	Aprovechar el cupo de exportación a USA
Empresas Farmacéutica-Química				
Bayer	Más de 10 años	100% alemán	no hubo variación	Expansión de la empresa a nivel mundial
Gramon	Instalada en 1933	100% nacional	alta participación francesa	Expandirse a nivel regional y mundial
Bago S.A.	Instalada en 1934	100% nacional	Participación internacional Joint Ventures	Consolidación en el mercado mundial
Felipe Bajer SAIC	Instalada en los 40	100% nacional	no hubo variación	Expansión de la empresa a nivel regional
Hoechst	Más de 10 años	100% alemán	no hubo variación	Expansión de la empresa a nivel mundial
Ferring-Dupomar	Instalada en 1993	100% suizo	no hubo variación	Incorporación en el mercado local y regional
Andromaco	Instalada en 1926	100% español	capital nacional	Aumentar su participación a nivel nacional y regional
Precom S.A.	Instalada en 1994	100% suizo	suizo con participación alemán	Ingresar en el mercado nacional y regional
Computación-Software-Electrodomésticos				
Imaging Automation	Instalada en 1998	100% de USA	mantiene 1 representante	proyecto específico de los DNI
BGH	Instalada en 1913	100% nacional	Alta participación internacional	Participar en el mercado regional a un menor costo
Liliana SRL	Instalada en 1968	100% nacional	no hubo variación	expandirse a nivel nacional y regional
Siemens Arg.	Más de 10 años	100% alemán	no hubo variación	Expandir la empresa a nivel mundial
Héctor Codín & Cia	Más de 50 años	100% nacional	no hubo variación (empresa familiar)	Ingresar en el mercado mundial
Alimenticias				
Fargo S.A.	Más de 10 años	100% nacional	99,99% mexicano	Dominación del mercado local

Pamalat Arg.	instalada en 1992	100% italiano	100% italiano, bajo otro holding	Competir en el mercado local con nuevos productos
Finexcor	instalada en 1965	100% nacional	50% nac. 50% USA	aumentar la exportación a nivel mundial
Citromax	instalada en 1964	100% nacional	capitales: nac., USA y Brasil	Segmentar producción para competir a nivel mundial
Vicente Trepani	instalada en 1935	100% nacional	Nacional con participación extranjera	Liberalización de los mercados
Danone S.A.	instalada en 1994	100% francés	100% francés	Ampliar su participación a nivel regional
Nestle S.A.	instalada en 1913	100% suizo	capital suizo con participación nac.	Consolidarse en el mercado regional
Servicios				
Agua Argentinas S.A.	privatizada en 1993	empresa estatal	franceses, españoles y otros	abastecimiento del servicio nacional
American Express	instalada en 1913	100% americano	no hubo variación	Ofrecer soluciones corporativas
Edenor	privatizada en 1992	empresa estatal	nacional e internacionales	abastecimiento y mejora del servicio
Telefónica de Argentina	privatizada en 1990	empresa estatal	español y otras mínimas participaciones	abastecimiento y diversificación del servicio nacional
Disney Channel	mas de 10 años	100% nacional	20% nac. 80% internacional	mostrar la señal a nivel nacional
Consolidar Salud (servicios médicos)	servicio privatizado	empresa estatal	español	abastecer el mercado nacional
Comercio minorista				
Cencosud	Instalada en 1982	100% chileno	no hubo variación	Dominar el comercio minorista local
Else	Instalada en 2004	100% chileno	se mantiene	iniciar participación en el mercado local
Carrefour	Instalada en 1982	100% francés	no hubo variación	Aumentar su participación en el comercio minorista
Empresa A (venta de materiales quínticos)	mas de 10 años	100% capital de USA	60% USA 40% nacional	situación económica favorable
Turismo				
Mayan Resorts	Instalada en 2004	mexicano	no hubo variación	Construcción de complejo hotelero de lujo
Nordelta	Instalada en 1991	holding nacional	no hubo variación	Desarrollo y operación de edificio de primer nivel
Howard Johnson	Instalada en 1996	100% americano	se mantiene	Captar el turismo nacional e internacional
Four Season	Inicia act. en 1999	100% americano	se mantiene	Captar el turismo nacional e internacional
Fen	instalada en 2002	100% nacional	se mantiene	Instalación de hoteles de lujo
Grupo Axel	Instalada en 2005	100% español	se mantiene	Ofrecer servicios a un segmento específico
Total 49 empresas				

Los resultados van a variar notablemente de acuerdo al sector en el cual se haya efectuado la inversión. Las empresas extractivas, salvo en dos ocasiones, se formaron con capitales nacionales. A lo largo del período en estudio se produjeron cambios de mano, por lo que se alteró el origen de las inversiones. En el caso de Loma Negra, parte de las empresas del grupo se encontraba en venta y luego fue adquirida por un grupo brasilero con interés de ingresar en el mercado local y así duplicar los ingresos de la compañía. Se puede ver un claro aumento en la participación de inversiones brasileras en el sector. En los dos casos, donde la composición del capital no se modificó, se debió a que son empresas familiares, que no desearon ser vendidas.

El sector de manufacturas fue el más dinámico a la hora de adquirir empresas nacionales. De las 4 firmas relevadas, en un solo caso, se vio la creación conjunta por parte de capitales nacionales y brasileros. Actualmente pertenece en su totalidad a inversionistas nacionales. En los otros 3 casos, las empresas fueron adquiridas por capitales norteamericanos, alemanes y brasileros, que buscaban aumentar las cuotas de exportación a los Estados Unidos, ya que Brasil y Alemania tienen las mismas cubiertas.

Del relevamiento se pudo obtener un dato muy llamativo y es que el sector farmacéutico-químico fue el único en el cual la situación no varió de forma abrupta. Hayan sido creados por capitales nacionales o extranjeros, los mismos se mantuvieron en el país. El caso nacional más relevante es el de los laboratorios Bagó, que fue creado por argentinos y actualmente participa en diferentes Joint Ventures a nivel mundial.

El sector alimenticio sufrió varias modificaciones y la incursión de nuevos agentes inversores. Por un lado las empresas creadas por capitales nacionales, fueron vendidas en su totalidad o cuentan con una alta participación de inversiones internacionales. En el caso de Parmalat, cuyo origen es italiano, la firma fue vendida a otro holding de la misma nacionalidad. Nestle de Argentina fue la única empresa relevada que durante el período sufrió la compra de acciones por parte de capitales nacionales, aunque éstos fueron poco significativos. El mejoramiento de la situación nacional esta cambiando las tendencias, por lo que un mayor número de argentinos esta volviendo a elegir los productos de acuerdo a la marca y no al precio. Esto hace que varias firmas deseen fortalecer su posición dentro del mercado local, tal es el caso de Arcor, que adquirió un 51% de las acciones de Danone (Francia).

En sector de servicios, existen diferencias si se habla de empresas estatales privatizadas, que pertenecen a inversionistas internacionales y otros servicios como es el caso de turismo y comercio por ejemplo. En el comercio minorista se ve una clara participación extranjera. De acuerdo a las empresas encuestadas y a la información provista por el CEP, las inversiones chilenas fueron las más importantes en cuanto al monto de las transacciones en el sector.

Contrariamente a lo que paso con los laboratorios, la empresa destinada a ofrecer servicios de software, que contaba con capital 100% norteamericano dejó el país. El motivo principal de la inversión inicial fue la concesión del proyecto para digitalizar los DNI. Una vez que el proyecto finalizó, la firma decidió mantener un único representante en el país. Las empresas productoras de electrodomésticos, son empresas familiares que actúan en diferentes provincias y mantuvieron la misma composición del capital. En el caso de BGH, si bien mantiene capitales nacionales también cuenta con una alta participación de inversiones extranjeras.

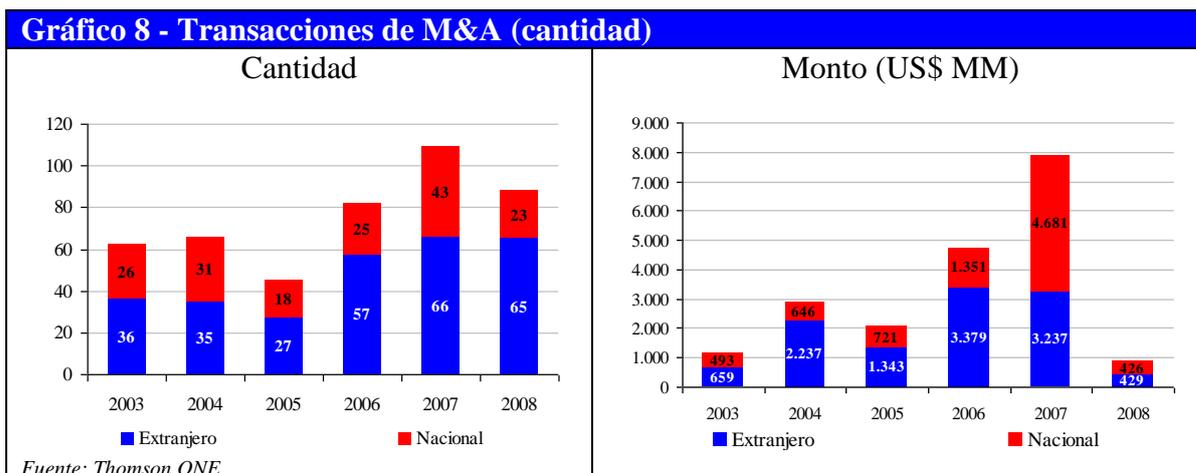
El Turismo, sobre todo al final del período en estudio, va a reflejar un creciente dinamismo. Cadenas hoteleras internacionales aumentaron su participación en el país, sobre todo en los centros turísticos de la Argentina. Un dato notorio, es que la mayoría de las inversiones efectuadas hasta el momento y las programadas para los próximos años son efectuadas por capitales extranjeros. Cabe también destacar la creciente participación por parte de holding nacionales, que desean aumentar su participación en el sector, como también así, las inversiones destinadas a un segmento específico de la población, como son las del grupo español Axel, que comenzó a ofrecer hoteles a parejas homosexuales. Un servicio totalmente innovador para Argentina.

El motivo que llevó a todas estas empresas a invertir en el país durante el período es variado. De acuerdo a los resultados obtenidos, se puede afirmar que en el caso de los servicios, las inversiones fueron destinadas a abastecer el mercado local. En el sector manufacturero, los motivos fueron muy diversos. La devaluación producida durante el 2002 colaboró para atraer nuevas inversiones en sectores que se vieron beneficiados por la nueva situación nacional. Tal fue el caso del sector manufacturero orientado a la exportación y el sector turismo. El tipo de cambio favorable y la posibilidad de competir a nivel mundial hicieron que capitales extranjeros desearan instalarse en el país. El hecho de que Estados Unidos tenga cuotas de importación para ciertos sectores de su economía, también colaboró en la atracción de IED, ya que ciertos inversores extranjeros tenían en sus países de origen, estas cuotas cubiertas y tuvieron la opción de importar a USA por medio de sus subsidiarias en Argentina y Brasil. La posibilidad de extracción de recursos naturales también cumplió un importante papel. De hecho, actualmente, firmas coreanas están interesadas en incursionar en la minería. Por último, varias de las firmas encuestadas, decidieron invertir en la Argentina ya que deseaban expandirse a nivel internacional y de esta manera poder abastecer tanto el mercado nacional como también así regional. La desregulación de los mercados, la apertura de la economía, la estabilidad económica y política de los noventa fueron también incentivos para nuevas IED. A lo largo del período, Argentina supo insertarse en las corrientes de inversiones internacionales, también debido a su potencial de crecimiento. De hecho, hay varias firmas alemanas del sector químico que están interesadas en invertir en Argentina. Según las personas encuestadas, los profesionales nacionales del sector

cuentan con una muy buena educación y pueden efectuar el trabajo de investigación igual o mejor que cualquier químico alemán percibiendo un salario mucho más bajo.

En el momento en el cual se cuestionó a las empresas: ¿Por que Argentina y no Brasil?, las respuestas fueron muy variadas. En el caso de las empresas públicas privatizadas y la exportación de recursos naturales, la respuesta fue más que clara. El abastecimiento del mercado local fue el *feedback* más habitual y en el caso de la extracción de recursos naturales, las ET dijeron que invirtieron donde se encontraban los recursos. En ambos sectores, hubo empresas que aclararon que tenían inversiones también en Brasil y Chile). El sector químico estuvo de acuerdo al decir que la población argentina contaba con una mejor educación, por lo que se podía tener personal altamente educado con un salario bajo. En el sector manufacturero se encuestó a firmas instaladas en Brasil y se les formuló la misma pregunta de forma inversa: ¿Por que Brasil y no Argentina? En este caso, la muestra es muy pequeña, ya que solo tres empresas contestaron el cuestionario, Michel Thierry de Francia, Milliken y Guilford de USA. Las tres firmas se dedican a proveer el mercado automotriz. En este caso la respuesta fue que consideraban mas adecuado instalarse en Brasil, ya que es el mercado local es más grande y desde ahí pueden abastecer también a las automotrices radicadas en la Argentina. Agregaron que en Brasil hay 196.000.000 habitantes mientras que en Argentina hay solo 40.000.000 y que si bien la población brasilera es mas pobre que la Argentina, el mercado es mucho más amplio.

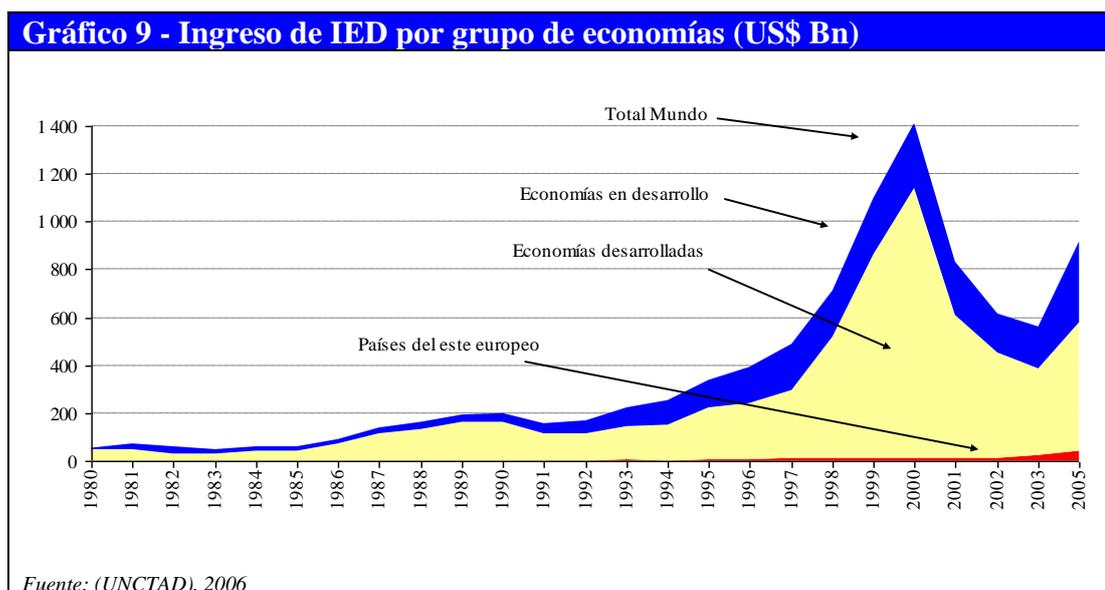
Si bien la muestra de las 49 empresas es relativamente pequeña, los resultados permiten ver una cierta dinámica de las IED. El 2004 fue un año clave en la consolidación de los movimientos inversionistas. A pesar de que los montos invertidos en el país siguen siendo muy inferiores a los registrados durante fines de los años 90, hay que destacar que a nivel mundial, las inversiones han disminuido en forma considerable afectando lógicamente a la Argentina. A pesar de la inestabilidad política y económica por la que atravesó el país, las inversiones extranjeras siguen siendo más importantes en volumen a las efectuadas por capitales nacionales. Eso dejaría entrever el hecho de que el país sigue siendo un destino interesante para inversores extranjeros. El gráfico 8 fue realizado tomando en cuenta los datos provistos por Thomson ONE, los cuales poseen ciertas limitaciones por existir datos de transacciones que nunca fueron revelados al público.



El nivel de transacciones tuvo un pico en el 2007, tanto en cantidad de transacciones como en el monto de las mismas. El decaimiento en 2008 podría ser fácilmente atribuido al impacto de la crisis mundial en las empresas extranjeras y también locales; y en menor medida a los efectos de las decisiones adoptadas por el gobierno en materia de retenciones al agro, limitaciones de exportaciones y procesos de expropiaciones de las AFJP y Aerolíneas Argentinas.

3. PANORAMA MUNDIAL DE LAS IED

En el análisis efectuado hasta el momento no se tomó en consideración la situación a nivel mundial ni regional. Si bien la Argentina sufrió una fuerte disminución en los flujos de Inversiones, es importante incluir el contexto mundial. En el gráfico 9 se muestran las variaciones de las corrientes inversoras a nivel mundial como también desglosadas en países desarrollados y países en desarrollo.



Durante los primeros años de la década del noventa los montos de inversión fueron de menores magnitudes si se los compara con los registrados a fines del milenio. Estas inversiones, en su mayoría estaban destinadas a los países desarrollados. El tamaño y el poder adquisitivo de los éstos mercados domésticos, junto con los nuevos “joint ventures” fueron algunos de los motivos que atrajeron las inversiones. Mientras que los países desarrollados creaban grandes grupos económicos, el resto trataba de atraer inversiones.

A partir del año 1992 se puede observar como las IED en los países desarrollados experimentaron un gran crecimiento frente a las restantes economías del mundo. Este crecimiento pudo haber sido potenciado por la mejora en los sistemas de comunicación y la llamada globalización.

Las inversiones mundiales tuvieron una tendencia ascendente hasta el año 2000, cuando se produjo un punto de inflexión, explicado principalmente por un flojo crecimiento económico en los países desarrollados (en particular en la zona del Euro y Japón).

Durante el año 2004 la diferencia recibida por ambas categorías de países es muy pequeña. La recuperación económica mundial y una renovación en el interés de las ET por los países en desarrollo colaboraron al aumento de la IED. En el caso argentino en particular, durante el 2004 también se vio una leve mejoría en los niveles de IED, por lo cual se podría concluir que el país se encuentra dentro de los movimientos y vaivenes mundiales.

Hacia fines del 2008, la economía mundial entró en una nueva etapa crítica como consecuencia de la crisis en los préstamos hipotecarios en Estados Unidos. La puesta en escena de la dificultad de pago de una gran cantidad de préstamos hipotecarios en los Estados Unidos generó, durante los últimos cinco meses del 2008, caídas abruptas en todas las bolsas del mundo y un “parate” general en la economía mundial. Esta crisis, que en un principio afectó sólo al sistema financiero rápidamente se expandió a la industria generando grandes complicaciones en la misma a la hora de la búsqueda de capital para el financiamiento de capital de trabajo y planes de expansión (incluyendo inversiones en subsidiarias y nuevos mercados).

Varias empresas en todo el mundo, encabezadas por bancos y automotrices ya han anunciado planes de despidos masivos para evitar la quiebra de las mismas.

3.1 Situación Regional

En el año 1991 se creó el Mercosur y 4 años más tarde la Unión Aduanera. La consolidación de la integración regional, coincidió con la entrada masiva de capitales provenientes de diferentes partes del mundo. Junto con la entrada de IED, fueron arribando a la región las ET que buscaban la explotación de nuevos mercados. Dentro del mercado de América Latina, Brasil y México fueron los dos países más beneficiados, ya que son las dos economías más grandes de la región. Luego los sigue la Argentina y en menor medida Paraguay, Uruguay y los países de la comunidad andina.

La mayoría de estos capitales fueron atraídos por el tamaño y las perspectivas del mercado regional, o sea eran inversiones *market seeking*. Las inversiones *resource seeking*, se concentraron más en Paraguay y en menor escala en la Argentina. La proyección exportadora de la región también sirvió como un factor relevante para la atracción de capitales.

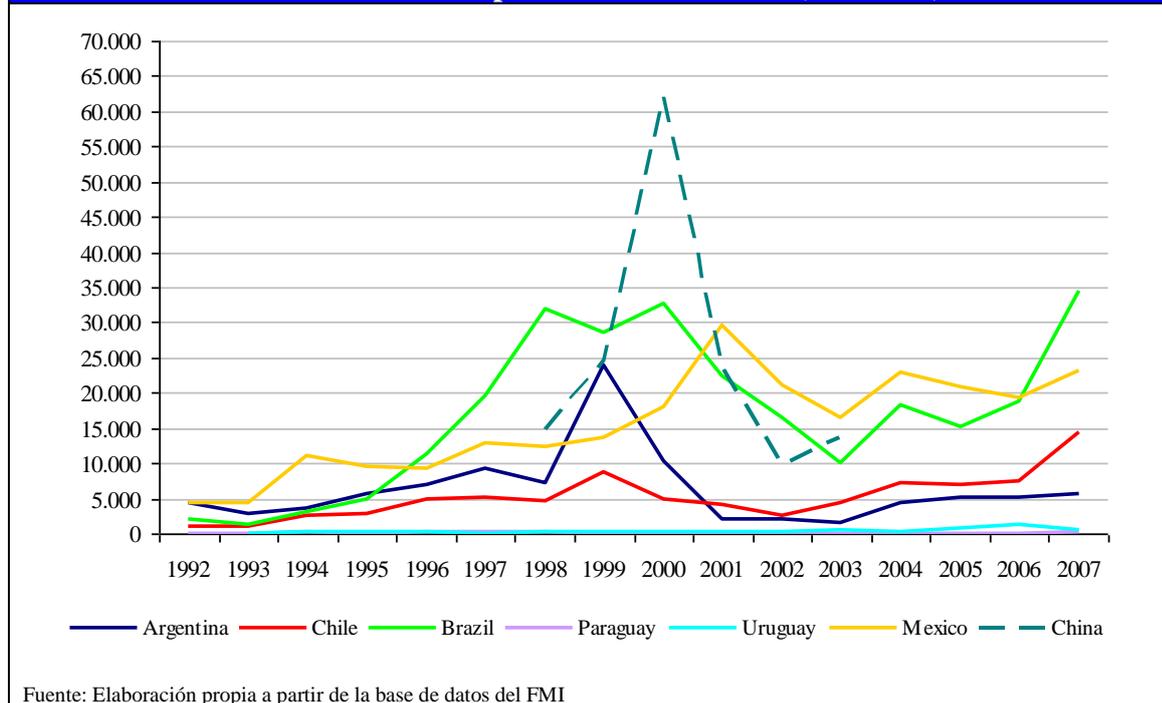
Luego de varios años de inestabilidad tanto económica como política (décadas del 70 y 80), la región consiguió estabilizarse e insertarse en el mercado mundial. El proceso de privatización de las empresas públicas y la recapitalización de la deuda fueron otros de los incentivos que atrajeron a inversores extranjeros. Con la adquisición de las empresas estatales, las ET se garantizaban el abastecimiento de una demanda muy deprimida e insatisfecha. Tanto en Argentina como en Brasil, gran número de ET y bancos se

instalaron en ambos países. Una diferencia significativa fue el monto de IED recibida por Brasil desde los países asiáticos, monto muy superior al recibido por nuestro país. Las ET operaron en ambos países hasta finales de la década de los 90, cuando la crisis económica en Argentina fue inminente y la estabilidad de Brasil también estaba en duda, por lo que varias de estas firmas decidieron cerrar sus puertas e instalarse en el país vecino, ya que el tamaño del mercado local es mayor, y desde ahí buscaban abastecer al mercado regional. Esta tendencia también se está viviendo en sentido inverso, ya que varias firmas radicadas en Brasil están perdiendo competitividad debido a la situación por la cual está atravesando el país vecino y desean ingresar o aumentar su producción en el mercado argentino.

El caso Chileno, es un caso aparte, ya que no pertenece al Mercosur, pero se encuentra dentro del continente Sudamericano. Para la gran mayoría de los inversores, el país andino es el más estable de la región. Los tratados comerciales firmados con los Estados Unidos, Canadá y México (NAFTA), lo convirtió en el país de la región más atractivo para invertir. Su estabilidad tanto económica como política, más sus relaciones comerciales y sus grandes recursos mineros hacen de Chile uno de los mejores destinos para la IED. En este caso en particular, los flujos de inversión fueron destinados a la búsqueda de recursos naturales y no tanto a explotar el mercado local. El mercado chileno es relativamente pequeño, por lo que cuenta con una economía abierta muy marcada y apuesta a la exportación.

En el gráfico 10 se muestran los niveles de IED dentro de los países sudamericanos y China. La inclusión de China en el cuadro es de suma importancia, ya que se puede observar que el país asiático también sufrió un fuerte retroceso en los niveles de inversión a partir del 2000 para luego reflejar una mejoría durante el 2003, manteniendo así, el mismo comportamiento que los niveles mundiales y la Argentina. (Lamentablemente las cifras para China del año 2004 en adelante no estaban disponibles, pero según estimaciones, fueron casi el doble que las registradas durante el 2003).

Gráfico 10 - Niveles de IED en los países sudamericanos (US\$ MM)



Del cuadro mostrado se pueden sacar ciertas conclusiones. En primer lugar, se puede observar que todos los países tienen un comportamiento muy similar. En el caso de Paraguay y Uruguay, los montos recibidos fueron muy inferiores con respecto a los otros países incluidos en el análisis, por lo que se le resta importancia, ya que no contribuyen de manera contundente al desarrollo de las conclusiones. La tendencia muestra un alza continua durante casi toda la década del 90. La mayor disminución la sufrió Brasil, que de recibir un monto de 32.779 millones de dólares en el 2000, percibió solo 10.144 millones en el 2003. En el caso brasilero se ve un leve descenso en los niveles de inversión durante 1999, para luego aumentar nuevamente durante el siguiente año y descender en el 2001 de acuerdo a los movimientos mundiales. Chile va a sufrir una reacción similar a la brasilera, pero con la diferencia de que el pico máximo se registra en 1999 para luego sufrir un descenso que duraría casi 4 años. El 2007 registró un récord en los niveles de IED. México por otra parte, tiene un comportamiento más interesante, ya que cuando en el resto de los países los niveles descendieron fuertemente, este país registró subas en las inversiones hasta el 2001, que fue el año cuando se incorporó a la descendente tendencia mundial.

En el 2002 se registró los montos mínimos invertidos en la región para luego en el 2003 presentar un incipiente repunte, que se fortalecería durante el 2004 y más aún en el 2007, especialmente en el caso brasilero, chileno y mexicano.

Un dato llamativo es que el proceso de adquisición y fusión de empresas se dio a escala mundial durante los años 90, en los primeros años del milenio este proceso se deprimió notoriamente y en el 2007 tuvo un importante protagonismo nuevamente.

De acuerdo a la investigación realizada, se podría afirmar que la entrada de capital externo a América Latina, estuvo incentivada por los mismos motivos, que para el caso Argentino. El proceso de privatización de las empresas públicas y modernización en el continente Sudamericano, atrajo las IED que buscaban satisfacer la demanda interna y explotar los recursos naturales de toda la región. Estas IED estuvieron destinadas principalmente a la industria automotriz, los diferentes servicios (telecomunicaciones, energía eléctrica, ramas distribuidoras etc.), la explotación de minas y la explotación y extracción de petróleo y gas. En cada país los montos invertidos difieren de acuerdo a las condiciones de cada uno, pero en general mantienen una misma línea.

El Mercosur se encuentra desde hace varios años tratando de llegar a un acuerdo bilateral con la Unión Europea. Los países del viejo continente encuentran a Sudamérica una región altamente potencial para recibir sus exportaciones de productos agrícolas. De esta manera se confirma el hecho de que se ve a los países de Sudamérica como un bloque económico y no tanto como países individuales. Los acuerdos comerciales buscan la satisfacción y apoyo de los países limítrofes.

La década del 90 se caracterizó por las fuertes corrientes de inversiones en todo el mundo. A comienzos del milenio se sufrió un fuerte descenso a nivel mundial, lo que provocó la lógica disminución tanto en los países en desarrollo como en los países desarrollados. El 2004 registró un leve repunte en los niveles mundiales de IED, de los cuales una mayor proporción se dirigió a los países en desarrollo. Esta tendencia coincide con los aumentos registrados en los países del Mercosur, como también en Chile, México y China, lo cual permitiría concluir que las disminuciones sufridas durante el principio del milenio se debieron a la coincidencia de la mala situación económica mundial y al comportamiento de la IED a nivel mundial y no tanto a la situación en particular de cada uno de los países.

4. ACTUALIDAD DE LAS IED EN ARGENTINA

La economía Argentina se vio históricamente afectada por los vaivenes de la economía mundial. A este punto se le suma que Argentina nunca tuvo un sistema económico y financiero muy sólido y estable como para afrontar los mencionados vaivenes. Actualmente es posible identificar dos aspectos claves que influyen directamente en la captación de IED: la inestabilidad política y la crisis financiera mundial desatada hacia fines del 2008. Ambos temas serán tratados a continuación de manera de determinar cual es el verdadero impacto en la economía nacional y de ser posible, cómo se podría mitigar el mismo para generar un mayor flujo de IED hacia Argentina.

4.1 *Políticas adoptadas por el Gobierno Nacional*

En toda economía, ya sea doméstica provincial o nacional las políticas adoptadas por los dirigentes tienen una influencia relevante en la “salud” de la misma. Argentina ha sufrido a lo largo de su historia varias crisis que luego fueron relacionadas con malas políticas adoptadas por los sucesivos gobiernos. En la actualidad, las políticas seguidas por la Presidenta Cristina Fernández de Kirchner no están siendo muy bien vistas por los inversores internacionales. Proyectos como la re-estatización de Aerolíneas Argentinas, expropiándola al grupo español Marsans y la estatización del sistema de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP) generaron una gran desconfianza generalizada hacia el actual gobierno Argentino. En adición a este punto, las políticas establecidas en relación a la fijación de retenciones a los granos y los límites establecidos a las exportaciones de la carne afectan severamente la balanza comercial argentina y al mismo tiempo disminuyen el interés de determinados inversores en invertir en esta clase de negocios.

Si bien este tema podría ser relacionado sólo con el actual gobierno, Argentina ya tiene en su historial reciente un default a su deuda externa y una devaluación de su moneda. Esta deficiencia sistemática en la generación de confianza frente al mundo afecta directamente la entrada de capitales al país. La gran dificultad de este tema es cómo demostrar que lo mencionado realmente afecta la entrada IED. Con el fin de demostrar este punto, y como normalmente se demuestra en temas económicos, una comparación con otras economías resultaría ser un buen *proxi* de la respuesta de las diferentes economías y las entradas de IED frente a políticas que las promuevan. A continuación se presentan los casos de dos países, los cuales fueron seleccionados basándose en la premisa de una similitud relativa con Argentina. Si bien es imposible encontrar una economía completamente comparable a la argentina, se supone que el estudio de los siguientes dos casos proveerá un veredicto concluyente para demostrar este punto.

Guatemala

Guatemala está situada en la región central del continente americano. El país tiene una superficie de 108.430 kilómetros cuadrados, 400 kilómetros de costa y una población de aproximadamente 13 millones de personas. El clima de Guatemala es tropical: cálido y húmedo en zonas bajas y más frío en las zonas altas del país.

Dado que el país no posee un gran grado de desarrollo industrial, sus principales productos se centran en la franja de los productos primarios y en menor medida los servicios. Las características geográficas y topográficas de Guatemala le han brindado ventajas en las actividades relacionadas con el petróleo, níquel, maderas exóticas, pesca, y generación hidroeléctrica. Guatemala sólo utiliza un 5.6% de su territorio a la explotación de granos fijos (teniendo un porcentaje de superficie apta para la actividad agrícola de 13.22%). No obstante los principales productos del país son el café, azúcar y bananas.

Guatemala tiene un producto bruto interno per cápita de US\$ 5.200, valor que ronda aproximadamente la mitad de los de Argentina, Brazil o Chile. El mismo está compuesto mayormente por el sector de servicios, exportaciones y finalmente la agricultura.

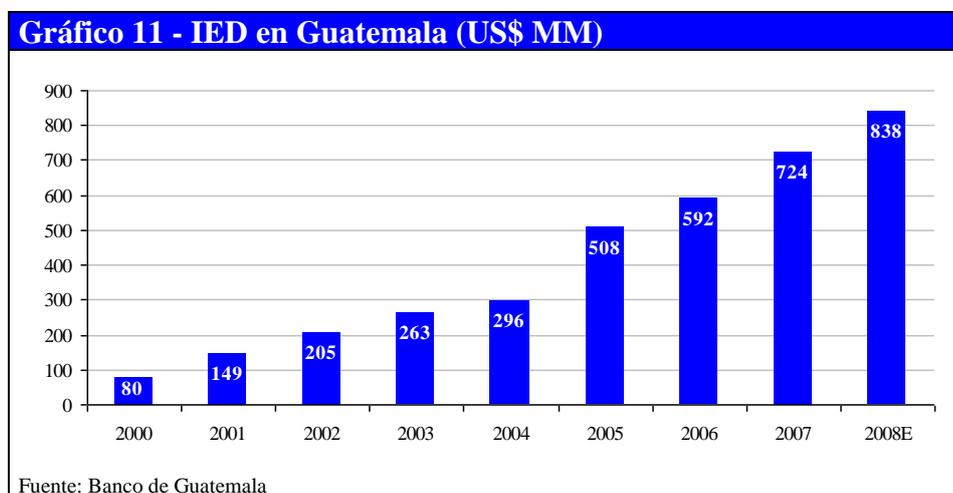
La educación promedio de la población guatemalteca no alcanza un buen nivel comparativo con otros países de América Latina, siendo este último punto uno de los principales limitantes para la entrada de capitales extranjeros a la economía nacional.

Políticamente hablando, Guatemala fue un país muy inestable. Luego de muchos años de luchas internas y varios gobiernos de facto, en el año 1996 se firmó la paz dando fin a 36 años de conflictos internos.

En 2006 entró en régimen el CAFTA (The Central American Free Trade Agreement), permitiendo al país aumentar significativamente sus exportaciones principalmente con los países norteamericanos.

Guatemala fue seleccionada como una nación con grandes similitudes con Argentina que a la vez ha encarado un plan de atracción de inversiones extranjeras. Vale mencionar que la región central del continente Americano ha registrado durante los últimos años un gran afluente de IED, principalmente originario de los Estados Unidos. Si bien Guatemala ha tenido, al igual que Argentina, varios periodos de privatizaciones, ha logrado ser uno de los principales países receptores de los mencionados afluentes (excluyendo privatizaciones), detrás de Costa Rica y El Salvador (según niveles de IED durante 2007).

Observando el gráfico 11, se advierte que el desarrollo de las IED en Guatemala ha crecido ininterrumpidamente a lo largo de los últimos 9 años sin ser el mismo afectado por el declive mundial experimentado en el periodo 2000-2003.



Entrando en un estudio más profundo de este caso, se pudo observar que Guatemala posee una gran estructura gubernamental destinada a la captación de capitales extranjeros. A partir de la firma del tratado de paz en el año 1996, el gobierno guatemalteco ha iniciado un plan estratégico para el país, el cual incluye el mejoramiento de aspectos como la legitimidad, transparencia y eficiencia de las instituciones públicas, mejoramiento del capital humano por medio de servicios sociales y económicos básicos y la promoción del comercio. Estos tres aspectos poseen un impacto directo en el arribo de IED al país. Dado que el objetivo primordial de Guatemala consiste en el crecimiento económico basado en la atracción de inversiones por parte del sector privado, el gobierno planteó estos puntos para dar una base firme a la propuesta.

La credibilidad del gobierno guatemalteco se ha fortalecido a partir del 1996. “Guatemala tiene un largo historial de gestión tributaria y monetaria responsable y su relación deuda pública-PIB es una de las más bajas de la región de América Latina y el Caribe” [World Bank, 2006]. Adicionalmente, el poder ejecutivo sancionó leyes en 1998 que protegen y dan un marco legal a las inversiones extranjeras. Un ejemplo de este tema es la Ley de Inversión Extranjera, la cual fue sancionada en 1998 y reconoce al inversionista extranjero los mismos derechos y tratamiento que a un inversionista nacional. La misma habilita al inversionista extranjero a poseer y desarrollar una empresa dedicada a cualquier actividad lícita dentro del país y prohíbe al estado guatemalteco la expropiación directa o indirecta ni adoptar medida equivalente a una expropiación de la inversión realizada. Otro ejemplo relacionado con el caso en estudio puede ser la Ley de Libre Negociación de Divisas, la cual establece la libre tenencia y

Inversión Extranjera Directa en Argentina

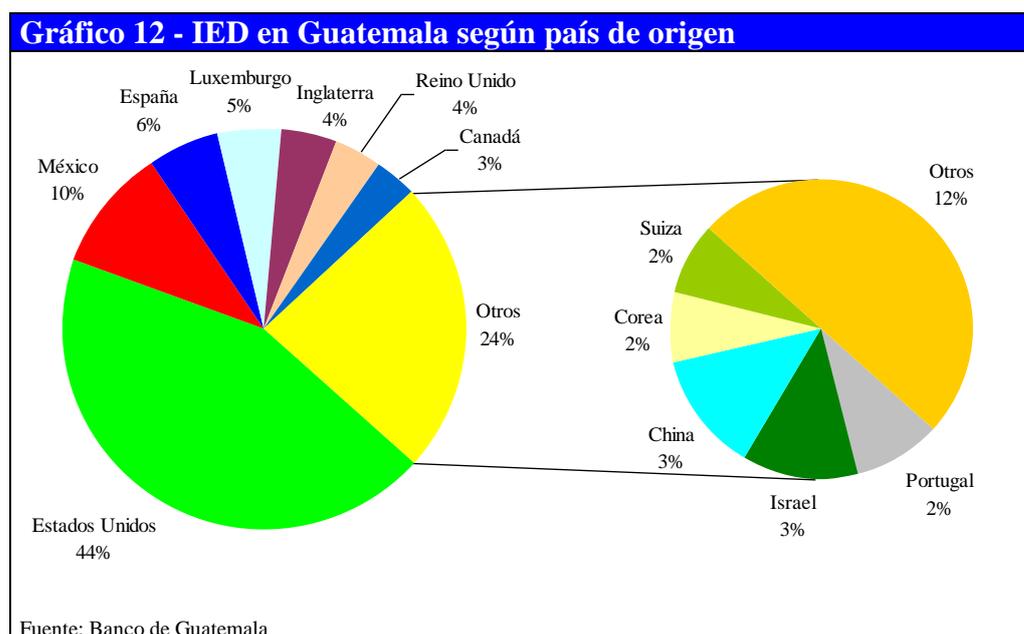
manejo de depósitos y cuentas en moneda extranjera, así como operaciones de intermediación financiera, tanto en bancos locales como en el exterior del país.

Guatemala ofrece adicionalmente incentivos a la inversión a través de regímenes establecidos en las leyes de Zona Franca y de Fomento y Desarrollo de la Actividad Exportadora y de Maquilla. Estos regímenes otorgan incentivos tales como 100% de exoneración: (i) de los derechos arancelarios y cargos aplicables a la importación de maquinarias, equipos, materia prima y otros; (ii) del impuesto sobre la renta durante 10 años; (iii) del impuesto al valor agregado; y (iv) del impuesto único sobre inmuebles para las entidades administradoras de zonas francas.

A la vez, el gobierno también lanzó otra serie de planes específicos orientados a la promoción de determinadas actividades. Entre dichos planes se encuentra el programa PINFLOR, el cual otorga incentivos del tipo económicos para efectuar proyectos de reforestación y el programa PROFRUTA, que impulsa el desarrollo de una agricultura moderna con el fin de potenciar la competitividad del sector, haciendo énfasis en la preparación tecnológica, administración ambiental y en un aumento de la inversión a lo largo de las cadenas agrocomerciales.

Simultáneamente Guatemala ha sido beneficiada con el programa de EAP (Estrategia de Asistencia al País) brindado por el Banco Mundial. Dentro de este plan de mejoramiento nacional, se destinaron importantes sumas de dinero a rubros como transporte, administración pública, finanzas, educación y salud, nutrición y población: siendo todos los rubros clave para la atracción de IED.

Los aspectos mencionados han convertido a Guatemala en un destino atractivo para las inversiones de capitales de todo el mundo, como se percibe en el gráfico 12.



A la vez, los sectores mas influenciados en el 2007 por las inversiones extranjeras fueron el del comercio, el energético y la manufactura.

Los datos contemplados en esta breve reseña de Guatemala permiten pensar que el gobierno guatemalteco ya ha experimentado beneficios significativos provistos por el plan de atracción de IED puesto en funcionamiento luego del término del conflicto interno. Acuerdos como el tomado con los países de América del Norte y las modificaciones en la legislación interna han promovido la entrada de capitales al país, incluso contrarrestando la tendencia mundial sufrida durante el 2000-2003. A pesar de esto, Guatemala sigue sufriendo el problema de la educación de la población, tema que inhibió el establecimiento de empresas con avanzadas tecnologías. Por otro lado es evidente que Guatemala no posee la gran variedad climática de Argentina, que a la vez posee un mayor nivel de capacitación de los recursos humanos. Este ultimo punto contrasta con lo sucedido en Guatemala en el periodo 2000-2003 y deja el interrogatorio de ¿Es la política Argentina el principal inhibidor de la llegada IED?

Chile

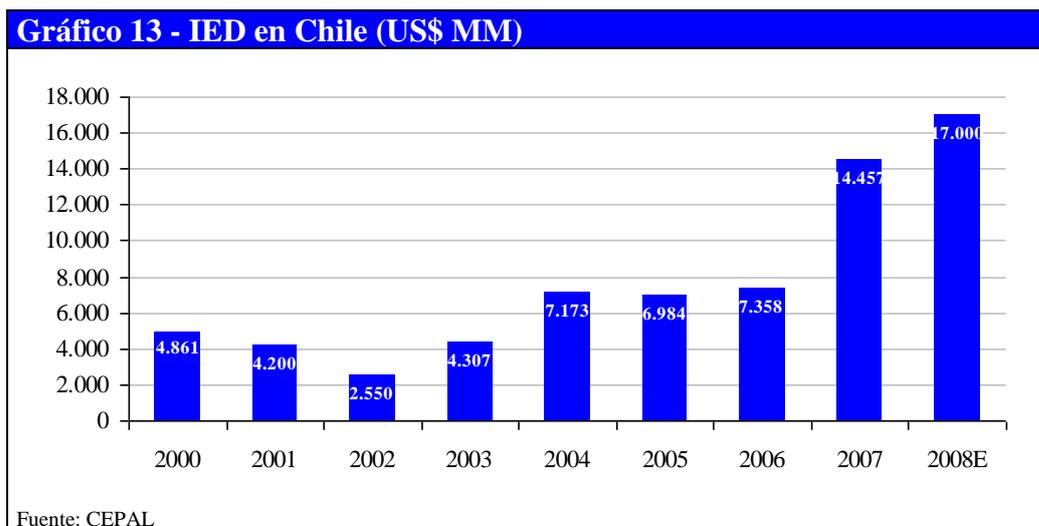
Chile esta ubicado en América del Sur y limita al este con Argentina. Tiene una extensión de 756.950 kilómetros cuadrados, de los cuales el 2,62% es tierra apta para el cultivo. Las principales actividades primarias en Chile son las de extracción de materiales como cobre, mineral de acero, nitratos, metales preciosos, molibdeno; y producción de madera y energía hidroeléctrica. Chile tiene una población de aproximadamente 16,6 millones de habitantes con un muy alto grado de alfabetización comparativamente frente a otros países de la región.

La economía chilena es del tipo mercado-orientada y se caracteriza por un alto grado de comercio externo y fortaleza financiera. El producto bruto interno per capita es levemente mayor al argentino (US\$ 14.900 vs. US\$ 14.200 respectivamente) y se compone en un 40% por exportaciones, dentro de las cuales los commodities representan el 75%. El cobre es uno de los principales productos y representa un tercio de los ingresos del gobierno.

Chile, al igual que la mayoría de los países americanos experimentó dificultades políticas. En 1990 finalizó el gobierno de facto de A. Pinochet, quien ya había comenzado con la transformación de Chile. Los sucesivos gobiernos democráticos siguieron la tendencia de reestructuración del país convirtiéndolo en lo que actualmente es el país mas estable económicamente y financieramente hablando de América del Sur. En contrapartida a esto, Chile sufre el hecho que tiene un mercado muy chico en comparación con otros países de la región como Brazil o Argentina y, por otro lado una limitada capacidad para la producción de alimentos.

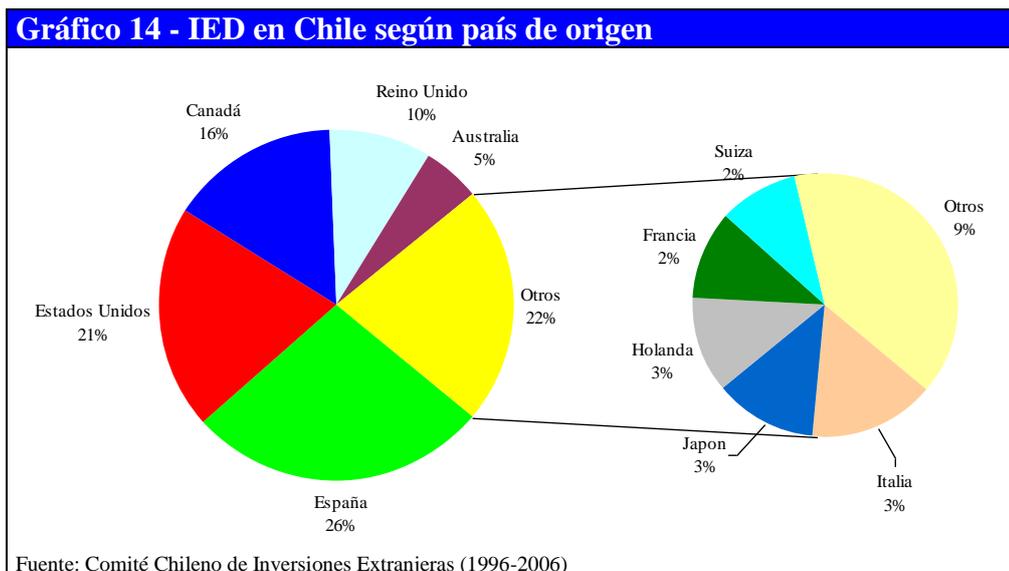
Inversión Extranjera Directa en Argentina

Estos importantes limitantes de la economía chilena generaron que el país recurriera al firmado de tratados para atraer capital al país y de esta manera brindarle mayor movimiento al mercado. En enero del 2004 Chile firmo lo que probablemente sea su acuerdo más significativo: El acuerdo de libre comercio con los Estados Unidos. Actualmente, Chile declara ser el país con el mayor número de acuerdos bilaterales totalizando 57, con países como China, India, Corea del Sur, México y Comunidades económicas como la Unión Europea y el Mercosur. Estos tratados han logrado que Chile cuadruplicara sus niveles de IED en los últimos cinco años (ver gráfico 13).



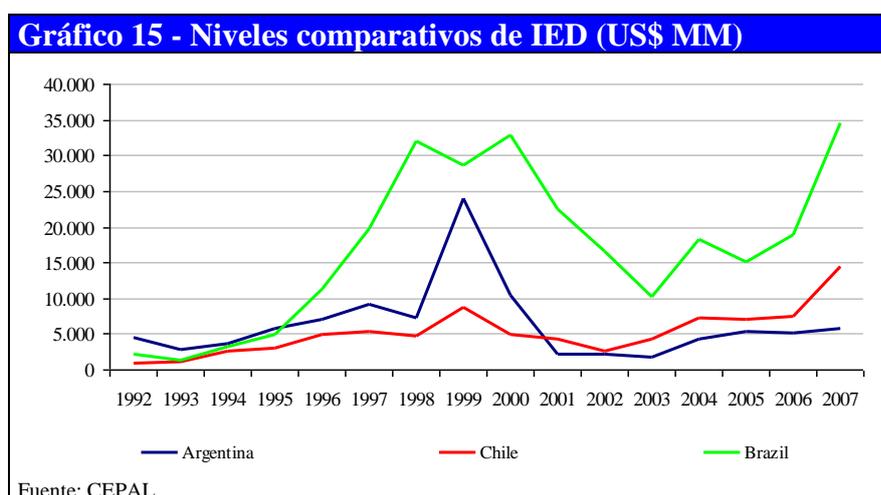
La estrategia comercial adoptada por el gobierno de Chile se centra en su principal producto de exportación: el cobre. El gobierno sigue una política contracíclica, acumulando superávit en los periodos con altos precios del cobre y permitiendo déficit durante bajas en los precios del mismo. A septiembre del 2008, Chile poseía reservas nacionales (mayormente fuera del país, y separadamente de las reservas del banco central) de más de \$ 20.000 millones.

A través de sus tratados Chile ha sido capaz de captar inversiones de varios países del mundo. En el gráfico 14 se muestra que los principales orígenes del capital incluyen a Estados Unidos, España y Canadá.



Por otro lado, los sectores más beneficiados por las inversiones extranjeras fueron obviamente aquellos en los que Chile posee ventajas comparativas como pueden ser el sector minero (acaparando un 26% de las inversiones totales), el sector de servicios (con un 26%) y el sector de telecomunicaciones (con el un 12%).

El caso de Chile tiene una diferencia sustancial respecto del de Guatemala, ya que el arribo de capitales a Chile sí fue afectado por la situación mundial sufrida en 2000-2003.



Viendo el gráfico 15 se puede observar que en el período 1999-2002 Chile experimentó un caída en sus niveles de IED, la cual es principalmente explicada por la situación mundial y la finalización del período extraordinario mundial de transacciones de M&A. A esto se le suma que una deteriorada situación en las economías regionales (Brazil y

Argentina) perjudicó el atractivo de Chile como captador de inversiones ya que estas economías debían ser las captadoras de la producción chilena.

En el 2003 la situación mundial volvió a mostrar una tendencia hacia las inversiones en economías extranjeras, con lo que los niveles de IED recuperaron lentamente sus niveles anteriores. En varias economías regionales esta recuperación se hizo evidente, sin embargo en Argentina no. Economías como la brasilera fueron claramente beneficiadas por el tamaño de su mercado. El caso de Chile fue diferente. Chile mostró por medio de las políticas adoptadas por el gobierno ser la economía más estable de la región, lo que atrajo la atención de los inversores mundiales. Vale la pena mencionar que basándose en una estrategia de estabilidad y brindado confianza a sus inversores Chile fue capaz de contrarrestar las desventajas competitivas que tiene frente a otros países (como Argentina), hasta llegar a ser más atractivo y captar mayores entradas de capitales. Durante el 2007 Chile captó más del doble de capital que la Argentina, alcanzando el tercer lugar en la tabla de países con mayor nivel de IED en América Latina, detrás de Brazil y México.

4.2 Impacto de la crisis financiera mundial

Dadas las características de la economía argentina, el país siempre ha sufrido los efectos de las tendencias mundiales. En la época de la segunda guerra mundial, Argentina tomó ventaja de su aptitud para la generación y exportación de alimentos. Por otro lado, también sintió los impactos negativos de las crisis como la de 1930 o el llamado “Efecto Tequila”.

Si bien los efectos sobre la economía nacional siempre se hicieron notar, los mismos presentaron en la mayor parte de los casos un cierto retraso o *delay* con respecto del factor desencadenante. A esto se le suma una demora sistémica en la política nacional a la hora de la toma de decisiones para minimizar los efectos locales y adaptar la actividad nacional al panorama mundial.

En agosto del 2008 se desató a nivel mundial lo que sería hasta el momento la crisis económica y financiera más grande desde la del año 1930. La crisis, que se originó como consecuencia de la “burbuja” inmobiliaria en los Estados Unidos, generó la llamada crisis de las hipotecas *subprime* afectando esta última al sistema financiero estadounidense y luego al mundial.

Los efectos mostraron ser devastadores para las mayores economías mundiales. Dentro de las consecuencias de la misma ya se observó tanto en los países europeos como así también en Estados Unidos una gran pérdida de puestos de trabajo en muchas empresas de primer nivel, la cual sería el resultado directo del cese de actividades. Las principales industrias afectadas fueron la bancaria, la automotriz, electrodomésticos y las de bienes

fuera del género “de primera necesidad”. El cese de actividades experimentado por la industria en general fue la consecuencia natural de una gran disminución en la demanda por la incertidumbre por parte de los consumidores mundiales, quienes adoptaron por una estrategia de *wait and see*. La mencionada caída en el nivel de actividades causó simultáneamente un marco de recesión en las principales economías mundiales como pueden ser Estados Unidos y la zona del Euro.

Si bien estos efectos se desataron a nivel mundial hacia fines del 2008, muchos analistas piensan que Argentina no sufrió aún el impacto que experimentaron otras economías. Las principales empresas afectadas localmente fueron las filiales de las automotrices internacionales como pueden ser: General Motors, Ford y Mercedes Benz, entre otras. En estos casos, el efecto se experimentó muy rápido, ya que estas empresas exportan una gran parte de su producción a los países de la región y a otros continentes. General Motors debió anunciar un plan de despidos el cual, luego de ser negociado con el gobierno nacional no tuvo un severo impacto como lo iba a tener originalmente. En el sector bancario, la entidad que mayor impacto experimentó fue el Citigroup, el cual a pesar del derrumbe en la cotización de sus acciones todavía no despidió empleados a nivel nacional. En este caso particular, esto se debe a que el Citibank en Argentina posee un gran porcentaje de sus operaciones en las unidades de negocios de gran interés para su plan de crecimiento futuro (estrategia post-crisis financiera).

Factores que afectaran la economía nacional

Si bien fue mencionado anteriormente, algunas empresas ya mostraron ciertos efectos causados por los recientes hechos mundiales. La mayor parte de las empresas nacionales ya sean de origen local o extranjero aún no llevaron a cabo acciones correctivas. De acuerdo a lo investigado en la industria, los efectos que sufrirán las empresas se pueden resumir en los siguientes dos aspectos: Reducción obligada de los costos y disminución de la capacidad financiera.

La reducción obligada de los costos de producción es una problemática que se generará principalmente en empresas multinacionales. En la mayor parte de los casos, dichas empresas detectaron a nivel mundial una caída abrupta de sus ventas principalmente dirigida por incertidumbre por parte de los consumidores. A causa de esta caída, las casas matrices tomaron decisiones de recorte de gastos para poder seguir operando sin tener que cerrar sus puertas. En estos casos las compañías multinacionales suelen consolidar los valores de todas las subsidiarias y en base a los mismos toman las decisiones, las cuales son transferidas al igual a todas las subsidiarias mundiales sin tomar en cuenta posibles casos excepcionales.

Ahora bien, Argentina suele ser un caso particular, ya que generalmente se comporta de manera diferente al resto del mundo. Las sucesivas crisis sufridas por la población

Argentina generaron en la misma una desconfianza generalizada con respecto al ahorro de sus ingresos. La reciente crisis bancaria local y la devaluación del peso generaron que la mayor porción de la población nacional decida comprar bienes o viajar en vez de mantener el dinero en una cuenta en el banco o en su propia casa. Este factor se refleja a nivel nacional con una disminución de los niveles de ventas no tan pronunciada como en el resto del mundo. Habiendo mencionado esto, resulta fácil llegar a la conclusión que los ajustes en los costos de producción resueltos por las casas matrices sería demasiado agresivo para las subsidiarias locales, ya que la disminución de ventas en Argentina es menor al promedio mundial.

Llevando este ejemplo a un caso numérico, se puede suponer que las ventas mundiales de una multinacional X previo a la crisis eran de \$1000. Luego de sufrir los embates de la crisis, sus ventas mundiales descienden a \$800 implicando una caída del 20%. En el caso de la subsidiaria Argentina se puede suponer que las ventas pre-crisis eran de \$100 y luego las post-crisis de \$90 (una caída del 10% de las ventas). Suponiendo que la casa matriz dispone bajar los costos de producción en el mismo nivel que la caída de las ventas mundiales, la subsidiaria Argentina debería bajar sus costos en un 20% a pesar que sus ventas perdieron sólo un 10% de su antiguo nivel. Llevando este efecto a la realidad, se puede ejemplificar con una mayor pérdida de empleos locales y una disminución de la calidad del producto.

Por otro lado, pero no menos importante, las multinacionales frente a este tipo de situación limitan mucho o directamente impiden que ciertas tomas de decisiones se realicen en las subsidiarias, las cuales en ciertos casos pueden estar mejor entrenadas frente a situaciones de este estilo. Claramente este puede ser el caso de Argentina, cuyas empresas sin duda sufrieron con mayor frecuencia esta clase de situaciones. Las decisiones que generalmente se limitan resultan ser los planes de expansión o ciertos cambios de estrategia. En estos casos, el análisis de oportunidades (empresas en venta a *distress*) a nivel local puede ser extremadamente conveniente para el futuro post-crisis.

El otro efecto de la crisis resulta ser un resultado esperable. La caída de muchos bancos de inversión, las pérdidas por parte de muchos inversores y el derrumbe de los mercados de capitales generaron una gran dificultad a la hora de buscar financiamiento de todo tipo. En el caso de la industria en general, el financiamiento se ha convertido en el último tiempo en una base muy importante para hacer frente a las crecientes necesidades de capital de trabajo. Por otro lado, resulta un factor muy importante a la hora de enfrentar proyectos de todo tipo, ya sean programas de marketing o planes de expansión.

En el caso de empresas nacionales, el efecto puede ser mayor ya que ante la dificultad para encontrar financiamiento para su capital de trabajo, las mismas buscan proveedores que les brinden mejores condiciones de pago. El problema para las empresas locales se plantea generalmente en este punto donde, un cliente la empresa local cambia de

proveedor por uno con mayor “espalda financiera”, como puede ser una ET con mayor acceso al mercado de capitales.

4.3 *Situación Actual*

La economía Argentina sigue experimentado movimiento de capitales, ya sea recibiendo corrientes inversoras o a través de la venta de empresas locales. Si bien los niveles son mucho menores que en la década de los noventa, las actuales transacciones que se llevan a cabo son consecuencia de pensamientos “lógicos” y con fines perfectamente determinados.

Luego de hablar con personas relacionadas al negocio de M&A incluyendo clientes de mí actual trabajo, los cuales son en su mayoría ET buscando *targets* para adquisiciones en Argentina, he llegado a las siguientes conclusiones:

Comenzando por las IED actuales, las mismas son principalmente consecuencia del interés de grandes compañías por entrar en el mercado nacional y eventualmente regional. Dicho interés generalmente se presenta en rubros económicos con gran potencial en Argentina como pueden ser el agro, los servicios y las telecomunicaciones. El caso del agro tiene un origen lógico en la gran aptitud que posee el territorio argentino para este tipo de negocios, ya sea para la producción de granos y carne. Empresas transnacionales como Syngenta AG o Marfrig han decidido entrar en el mercado argentino de la mano de empresas locales como SPS y Quickfood respectivamente.

En el caso del rubro de servicios, Argentina cuenta con mano de obra calificada a un costo comparativo muy inferior a otros países. Este caso se pudo observar muy claramente en la adquisición de call centres y desarrolladoras de software por parte de ET. El grupo Multivoice, por ejemplo, fue adquirido en diciembre del 2008 por Affiliated Computer Svcs Inc., una desarrolladora de aplicaciones informática con sede en Dallas, Estados Unidos.

Finalmente, el rubro de telecomunicaciones no estuvo tan activo como los dos anteriores, pero se pudieron observar transacciones como la compra de Syncrologix, una empresa de comunicaciones inalámbricas por parte de Spring Wíreless³.

Otro aspecto interesante a la hora de analizar los movimientos de empresas en la economía argentina es el generado por la ola de privatizaciones en la década de los noventa. Como punto de partida para explicar este fenómeno es útil comenzar analizando la causa por la cual empresas internacionales invirtieron en Argentina en el

³ El detalle de las transacciones mencionadas se puede observar en la tabla del anexo, la cual proviene de la base de datos Thomson ONE.

mencionado período. Básicamente, las empresas invirtieron exclusivamente en sectores estratégicos para el correcto funcionamiento de la nación, como pueden ser el suministro de agua, red eléctrica, suministro de gas y las telecomunicaciones.

Algunas de estas empresas, luego de experimentar la inestabilidad económica y política en Argentina, ya han debido abandonar sus operaciones en el país. Un caso muy claro es el del grupo francés Suez, el cual había firmado un contrato con el gobierno nacional para operar el suministro de agua (Aguas Argentinas). En el año 2005 y tras fallidas negociaciones con el gobierno para poder ajustar la ecuación económico-financiera de la empresa, el grupo Suez decidió rescindir el contrato firmado en los noventa. De este modo la empresa volvió a manos del estado.

Otro caso mas reciente es el de la aerolínea de bandera, Aerolíneas Argentinas. La empresa que fue privatizada en 1991 de manos de Iberia, debió ser vendida en 2001 al grupo español Marsans. Hacia fines del 2008, y luego de varios conflictos operacionales, el estado argentino tomó la decisión de expropiar la misma y nacionalizarla.

Los dos casos mencionados resultan ser relevantes por la importancia que los mismos tomaron en los medios, pero también existen otros grupos como puede ser Advent, el cual adquirió varias empresas en la década de los noventa, y actualmente sólo posee la empresa OCA.

5. CONCLUSIONES

La estabilidad macroeconómica alcanzada por el gobierno nacional durante los noventas, sirvió de incentivo para atraer nuevos capitales, pero no fue la causa fundamental que explica las altas inversiones efectuadas en el país durante el período. La posibilidad de asegurarse el abastecimiento de los servicios públicos básicos y explotar los recursos naturales fueron motivos que se sumaron a la hora de decidir invertir en la Argentina.

Las IED recibidas por el país se pueden dividir en dos períodos de acuerdo al destino de las mismas. Durante los primeros años de los 90 se concentraron en activos estratégicos, como las privatizaciones y la explotación de recursos naturales, mientras que durante la segunda mitad de la década y los primeros años del nuevo milenio, las inversiones fueron destinadas al sector manufacturero y a la diversificación de nuevos servicios.

En esta misma línea se puede agregar, que el contexto regional (Mercosur), favoreció al ingreso de nuevas inversiones, ya que varias ET buscaban abastecer a toda la región. Brasil cuenta con un mercado mucho mayor que la Argentina, pero a pesar de esto, ET que necesitan mano de obra calificada, decidieron invertir en Argentina, tal es el caso de la industria química-farmacéutica. Por otro lado, la estabilidad político-económica que Chile ha logrado a lo largo de los últimos años lo ha posicionado como el país más estable de la región teniendo en su contra el acceso limitado a recursos naturales y el reducido tamaño de su mercado.

Si bien en el período comprendido entre el año 2000 y 2004 las IED en Argentina se redujeron considerablemente, vale la pena notar que esta reducción no fue sólo causada por la crisis nacional, sino que los flujos de IED también se contrajeron en toda la región y en todo el mundo. La inestabilidad regional pudo haber afectado estas decisiones, pero no hay que olvidar que los niveles de IED descendieron notoriamente a nivel mundial, por lo que no se puede afirmar fehacientemente que las inversiones se contrajeron por causas nacionales únicamente. En el 2004 se vivió un leve repunte en las inversiones destinadas a los países en desarrollo, el cual fue compartido entre América Latina y los países de Europa del Este. Este hecho puede ser explicado ya que estas economías se encuentran en pleno proceso de modernización y además están relacionadas con países de alto poder adquisitivo, mucho más elevado que el de los países del Mercosur, por lo que las IED se aseguran el ingreso a mercados muchos más rentables.

A pesar de las sucesivas crisis vividas en el país (de menor y mayor grado), un gran número de las ET ya instaladas en la Argentina y las que se fueron instalando durante el período en estudio, aun mantienen sus actividades. Durante estos últimos 16 años se

produjeron un monto elevado de fusiones y adquisiciones, lo cual hizo variar la composición del capital de las empresas. De acuerdo a las empresas encuestadas, un dato relevante es que las firmas instaladas en la Argentina hace ya varias décadas con capitales extranjeros, se mantuvieron sin ninguna variación en la composición de su capital accionario. Es decir, que el origen del capital inicial se mantuvo intacto.

A grandes rasgos, esto se produce por las significativas ventajas comparativas que posee la Argentina frente a otros países de la región. La disponibilidad de recursos naturales y la mano de obra altamente capacitada y de bajo costo son factores relevantes a la hora de encarar una inversión en Argentina.

El principal problema detectado en relación a la llegada de IED son la actual crisis financiera y la pérdida de credibilidad del gobierno. No obstante, estos problemas no opacan las ventajas anteriormente mencionadas, por lo que sería de esperar que de contar con políticas que promuevan la llegada de IED y habiendo superado los efectos de la crisis financiera mundial, la llegada de capitales del exterior iguale o inclusive supere a los niveles de los noventa.

Adicionalmente, se mencionó que empresas que habían sido privatizadas volvieron a manos del estado, por lo que se podría esperar que esta tendencia siga hasta la llegada de un nuevo presidente, que decida entrar en un nuevo programa de privatizaciones. Si bien esto no sería lo ideal para el país, es un proceso que se sufrió anteriormente y dado que Argentina es considerada subdesarrollada, no sería difícil creer que volverá a suceder.

6. BIBLOGRAFÍA

- ADI (Agencia de desarrollo de Inversiones): “Incentivos a la Inversión en Argentina”. Publicaciones. Buenos Aires.
- ADI (Agencia de desarrollo de Inversiones), “El año 2004, la consolidación del despegue inversor”. Mayo 2005
- Aronskind R. Y Finkelstein H. (2004): "El espejismo de prosperidad", La Fogata Digital, Febrero.
- Banco Central de Chile (2002) “Informe de Política Monetaria”, Santiago de Chile, Septiembre 2002
- Bejár R.C.: La década dorada 1990-2000. Inversiones Directas Españolas en América Latina. Ediciones Universidad de Alcalá-CIFF. Madrid 2002.
- Bouzas R. (1995): “Integración económica e inversión extranjera: la experiencia reciente de Argentina y Brasil”. ISEN, Buenos Aires, Septiembre.
- Buster G. (2003): “La Unión Europea y América Latina: inversiones, estrategias empresariales y partenariado tranatlántico”. La Fogata digital, Julio. Cambridge Press (1999)
- CEP (Centro de Estudios para la Producción) (2003), “Una mirada al proceso de inversión en la Argentina del 2003”, Estudio de la Economía Real, num. 42, Secretaría de Industria, Comercio y de la Pequeña y Mediana Empresa, Noviembre. Pág. 48-55.
- CEP (Centro de Estudios para la Producción) (2004), “Breve repaso de las principales características de actual proceso inversor”, Estudio de la Economía Real, num. 44, Secretaría de Industria, Comercio y de la Pequeña y Mediana Empresa, Marzo. Pág.37-48.
- CEPAL (2007), La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2007, UN, Santiago de Chile.
- Chudnovsky, D y A. López (1997): “La inversión extranjera directa en la Argentina en los años 1990: tendencias, determinantes y modalidades”, Noviembre.
- Chudnovsky, D y A. López (1999): “Las Empresas Multinacionales de América Latina. Características, evolución y perspectivas”. Boletín Techint, Abril 1999 Buenos Aires.
- Chudnovsky, D y A. López (2000), “El boom de inversión extranjera directa en el Mercosur”, Ed. Red Mercosur y Siglo XXI de Argentina Editores, Madrid
- Chudnovsky, D y A. López (2000), “El boom de inversión extranjera directa en el Mercosur en los años 1990: características, determinantes e impactos”, Documento de trabajo presentado a la Red Mercosur, Buenos Aires, Noviembre.
- Chudnovsky, D y A. López (2002): “Integración Regional e Inversión Extranjera Directa: El caso Mercosur”. Informe preparado para la Segunda Convocatoria RED INTAL de Centros de Investigación en Integración (REDINT). Agosto.
- CIDEIBER (Centro de Información y Documentación Empresarial sobre Iberoamérica) (2001), “Argentina: Inversiones y programas”, Septiembre.
- CINU: “La inversión extranjera aumenta en América Latina: Informe de 1999 de la UNCTAD sobre las inversiones en el mundo”. Septiembre 1999.

- Correa R. (2003): “La convertibilidad argentina y la dolarización ecuatoriana”, La Insignia, Ecuador, Febrero.
- Dunning, J.H (1988): “Explaining International Production”, Unwin Hyman, London.
- Dunning, J.H (1993): “Multinational Enterprises and the Global Economy”, Addison-Wesley Publishing Company, Wokingham.
- Dunning, J.H. (1980) “Towards an eclectic theory of international production: some empirical test. Journal of International Business Studies, Spring-Summer, p.320-337.
- Girado G. (1999): “Evolución y Perspectivas de la inversión extranjera directa Asiática en el Mercosur y Chile”. En Panorama del Mercosur N. 4, Centro de Economía Internacional, Noviembre.
- Granillo Ocampo R.: “The Relations between Argentina and the United States 1989-1995”. A New Era, Mayo 1996.
- Helpman, E (1984): “A simple theory of international trade with multinational corporations”, Journal of Political Economy, Vol.92, p.451-471.
- INDEC (2007): “La inversión Extranjera Directa en la Argentina 1992-2004”. Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Buenos Aires, Marzo.
- INDEC (2007): “La Posición de inversión Internacional de Argentina a fines del año 2007”, Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, Julio.
- INDEC (2003): “Inversión Extranjera Directa en Argentina 1992-2002”. Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, diciembre.
- Irela (2000): “La inversión directa europea en América Latina: los réditos y la privatización”. Financiamiento e Inversión Extranjera. Junio.
- Lipsey, R.E.: “The role of foreign direct investment in international capital flows”
- López A.: La inversión extranjera directa en la Argentina: impactos, perspectivas y lecciones de política. EUDEBA. 2001
- Markusen, J.R (1998):“Multinational firms, location and trade” World Economy, Vol.21,p.733-756.
- MECON (2000): “El proceso de privatizaciones en la Argentina desde una perspectiva del balance de pagos”. Buenos Aires, Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.
- MECON (2002): “Las Tendencias de la IED en los años 90”. Estudio 3 del CEP. Noviembre.
- MECON: “Indicadores Económicos” Mayo 2004. Artal, A. y Fernández, I: Efectos de la Inversión extranjera directa de la OCDE sobre los flujos comerciales de la Argentina durante los 90.
- MECON: “Indicadores Económicos” Diciembre 2008
- Ministerio de Economía de Chile (2004): “Inversiones de la Comunidad Europea en Chile”. Santiago, Mayo.
- UNCTAD (2001): “World Investment Report 2000: Cross – border Merges and Acquisitions and Development”, United Nations, Washington.
- UNCTAD (2006): “World Investment Report 2006: FDI from Developing and Transition Economies: Implication for Development”, United Nations, New York and Geneva.

Sitios web:

Banco central de Chile (www.bcentral.cl/rectadros)
Banco Central de la República Argentina (www.bcra.gov.ar)
Banco de Guatemala (www.banguat.gob.gt)
CIA world factbook (www.cia.gov)
Comisión Económica para América Latina y el Caribe - ONU (www.eclac.cl)
Dir. Nacional de Cuentas Internacionales (www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/)
Editorial Rio Negro (www.rionegro.com.ar)
Fondo Monetario Internacional (www.imf.org)
Instituto Nacional de Estadística y Censos (www.indec.gov.ar)
Invest in Guatemala (www.investinguatemala.org)
La Nación (www.lanacion.com)
Ministerio de Economía y producción de Argentina (www.mecon.gov.ar)
Prosperar (www.inversiones.gov.ar)
Red Econolatin (www.econolatin.com)
Wikipedia (www.wikipedia.org)
World Bank (web.worldbank.org)

7. ANEXO

Tabla 2 - IED en Argentina (US\$ MM)

1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
4.431	2.793	3.635	5.609	6.949	9.160	7.291	23.988	10.418	2.166	2.149	1.352	4.125	5.265	5.037	5.720

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (DNCI)

Tabla 3 - Flujos de IED en Argentina (US\$ MM)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Reinversión de utilidades	857	878	899	659	398	726	788	-145	261	-3.306	-671	-573	243
Aportes	474	628	1.287	1.685	2.011	2.580	3.179	4.116	2.793	3.650	4.338	3.011	2.215
Deuda con matrices y filiales	371	251	387	700	1.525	1.161	803	1.627	1.088	1.000	-4.124	-515	1.737
Cambios de manos	2.730	1.036	1.063	2.566	3.014	4.695	2.522	18.387	6.277	822	1.549	-36	59

Fuente: DNCI

Tabla 4 - PII en Argentina (US\$ MM a fin del período)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PII con bonos VNR	-10.149	-15.832	-30.446	-37.664	-42.569	-55.230	-66.400	-68.905	-69.670	-99.477	-56.712	-59.412	-59.687	2.072	11.913	19.548
PII con bonos VM	6.065	-9.597	-15.544	-27.039	-36.133	-50.143	-58.131	-60.316	-61.425	-44.296	-3.254	-1.997	1.836	16.820	21.495	35.304

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo (INDEC)

Tabla 5 - PII en Argentina (US\$ MM a fin del período)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007		
ACTIVOS									
Reservas Internacionales			14.913	10.476	14.119	19.646	28.076	32.037	46.176
Inversiones Directas			21.283	20.618	21.500	21.804	23.340	25.577	26.820
Otros activos externos			70.749	74.012	80.434	83.205	81.837	89.595	98.485
Depósitos en el exterior Sector Público no Financiero			24.852	26.176	27.761	29.044	28.104	29.918	33.579
PASIVOS									
Inversiones Directas			79.504	43.146	48.262	52.507	55.139	59.753	66.008
Inversiones de Cartera			34.265	21.794	30.456	36.122	33.794	46.296	49.432
Otros Pasivos			78.163	69.595	67.093	63.233	55.604	49.584	54.315

Fuente: DNCI

Tabla 6 - IED por región de origen (US\$ MM)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Europa	1.681	523	1.274	906	2.731	5.279	4.510	19.815	8.761	2.139	14	-643	1.635
USA	624	1.456	1.674	2.252	2.021	2.017	920	1.307	947	533	342	-251	618
Asia	57	-63	139	353	73	59	116	232	422	-42	559	941	960
Otros	2.070	877	550	2.099	2.125	1.805	1.746	2.632	288	-464	1.234	1.604	1.061

Fuente: DNCI

Tabla 7 - Principales países inversores (US\$ MM)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Alemania	-18	91	210	30	150	307	486	272	69	-100	381	112	336
Chile	436	306	150	707	438	515	277	201	96	-245	22	24	171
España	277	102	-172	271	146	1.792	908	16.830	6.750	494	-314	41	58
Estados Unidos	624	1.456	1.674	2.252	2.021	2.017	920	1.307	947	533	342	-251	618
Francia	348	79	483	104	418	168	1.310	1.536	656	521	-624	-185	389
Italia	496	-228	80	163	109	284	339	655	910	-60	-89	400	-13
Países bajos	181	118	341	245	1.079	1.757	1.073	424	378	1.302	-436	-170	983

Fuente: DNCI

Tabla 8 - IED por sector (US\$ MM)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Petróleo	1.222	277	502	436	1.046	105	1.313	17.830	2.689	796	995	-272	2.067
Minería	4	-6	17	140	682	72	11	15	48	103	138	-6	198
Industria Manufacturera	634	858	1.798	2.186	2.776	3.308	1.147	1.950	1.487	49	988	1.145	1.221
Electricidad, Gas y Agua	2.119	1.116	124	1.111	681	1.527	932	951	446	197	109	50	170
Comercio	82	42	339	318	523	150	699	742	51	662	-23	79	-3
Transporte y Comunicaciones	36	-19	245	634	145	845	260	714	3.870	167	-538	-39	-202
Bancos	191	418	160	512	747	2.366	1.757	746	382	235	-9	448	158
Otros	143	106	452	272	350	788	1.173	1.038	1.445	-42	489	246	665
TOTAL	4.432	2.793	3.637	5.610	6.951	9.161	7.292	23.986	10.418	2.166	2.149	1.652	4.274

Fuente: DNCI

Inversión Extranjera Directa en Argentina

Tabla 9 - IED del sector manufacturero (US\$ MM)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Alimentos, bebidas y tabaco	384	338	1.014	793	405	360	256	1.192	476	6	-133	268	419
Textil y curtidos	0	39	-18	80	15	36	-5	-49	-12	-37	36	16	-18
Papel	-102	27	31	119	375	335	89	15	91	-195	78	41	91
Química, caucho y plástico	217	350	325	792	937	770	232	762	695	395	171	538	-51
Cemento y cerámicos	33	47	26	33	20	51	306	0	-25	-35	12	55	2
Metales comunes y elab. de metales	-120	26	245	-31	86	569	96	-18	74	-20	819	246	122
Maquinarias y equipos	-152	-32	60	8	165	106	111	360	-64	-47	-75	-62	51
Industria automotriz y eq. de transporte	373	64	116	392	774	1.082	65	-313	253	-17	80	42	606

Fuente: DNCI

Tabla 10 - Transacciones de M&A (cantidad)

Origen del Comprador	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Extranjero	36	35	27	57	66	65
Nacional	26	31	18	25	43	23
	62	66	45	82	109	88

Fuente: Thomson ONE

Tabla 11 - Transacciones de M&A (US\$ MM)

Origen del capital	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Extranjero	659	2.237	1.343	3.379	3.237	429
Nacional	493	646	721	1.351	4.681	426
	1.152	2.882	2.064	4.730	7.918	855

Fuente: Thomson ONE

Tabla 12 - Niveles de IED en los países sudamericanos (US\$ MM) Cont.

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ARGENTINA	4.431	2.793	3.635	5.609	6.949	9.160	7.291	23.988	10.418	2.166	2.149	1.652	4.274	5.265	5.037	5.720
CHILE	935	1.034	2.583	2.957	4.814	5.271	4.628	8.761	4.861	4.200	2.550	4.307	7.173	6.984	7.358	14.457
BRAZIL	2.061	1.292	3.072	4.859	11.200	19.650	31.913	28.576	32.779	22.457	16.590	10.144	18.146	15.067	18.782	34.585
PARAGUAY	117	75	137	103	149	235	342	95	104	84	10	27	38	53	110	142
URUGUAY		101	154	156	136	126	164	235	274	297	194	416	332	647	1.319	533
MEXICO	4.393	4.389	10.972	9.526	9.185	12.829	12.416	13.712	17.942	29.507	21.153	16.589	22.777	20.960	19.211	23.230
CHINA,P.R.:HONG KONG							14.765	24.577	61.923	23.776	9.681	13.624				

Fuente: Elaboración propia a partir de la base de datos del FMI

Tabla 13 - Transacciones de M&A en Guatemala entre 2001-2004

	Fecha	Nombre del Target	Industria del Target	Nombre del Comprador	Industria del Comprador	Valor estimado	Ratio VC/Ventas	Ratio VC/EBITDA
2004	03/08/2004	Bellsouth Guatemala	Telecommunications	Telefonica Moviles SA	Telecommunications	175.00	np	np
2003	06/30/2003	La Luz SA	Consumer Staples	Henkel AG & Co KGaA	Consumer Staples	-	np	np
	11/08/2001	Telefonica Centroamerica	Telecommunications	Telefonica Moviles SA	Telecommunications	145,79	np	np
	11/08/2001	Grupo Generador de Guatemala	Financials	Duke Energy International LLP	Energy and Power	-	np	np
2001	08/31/2001	Fontterra-Milk Powder & Related	Consumer Staples	Nestle SA	Consumer Staples	-	np	np
	08/03/2001	Tombstone-Tambor Gold Project	Materials	Radius Explorations Ltd	Materials	0,31	np	np
	07/26/2001	Basic Resources International	Energy and Power	Perenco SA	Energy and Power	120,50	np	np
	02/08/2001	La Mejor SA	Consumer Staples	Grupo Bimbo SAB de CV	Consumer Staples	-	np	np

Fuente: Thomson ONE

Tabla 14 - Transacciones de M&A en Chile entre 2001-2004

Fecha	Nombre del Target	Industria del Target	Nombre del Comprador	Industria del Comprador	Valor estimado	Ratio VC/Ventas	Ratio VC/EBITDA
12/31/2004	Conade	Energy and Power	Veolia Environment SA	Energy and Power	10,91	np	np
12/20/2004	Trane de Chile SA	Industrials	American Standard Cos Inc	Industrials	-	np	np
12/20/2004	Andean Chemicals Group	Materials	Orica Ltd	Materials	6,30	np	np
12/20/2004	EBB Chile Ltda	Industrials	American Standard Cos Inc	Industrials	-	np	np
12/15/2004	Robinson-Seafood Division	Consumer Staples	Jealsa Riannexira	Consumer Staples	-	np	np
12/12/2004	SQM	Materials	Potash Corp of Saskatchewan	Materials	100,40	1,491	4,533
11/11/2004	Inversiones Greenfield SA	Consumer Staples	EDF & Man Sugar	Consumer Staples	10,97	np	np
10/26/2004	Andina Minerals Inc	Materials	Caslerock Resources Inc	Materials	3,40	np	np
08/30/2004	Chilpe Gold Project, Chile	Materials	SMC Gold Ltd	Materials	-	np	np
08/30/2004	Dorado, Nevada Properties	Materials	Pan American Gold Corp	Materials	-	np	np
08/24/2004	Ingentra SA	Industrials	Dessau-Soprin Inc	Industrials	-	np	np
08/19/2004	AGF Allianz Chile SA	Financials	Us Liberty International	Financials	48,25	np	np
07/29/2004	Petroquímica Dow SA	Energy and Power	Dow Chemical Co	Materials	4,00	np	np
07/13/2004	El Principal SA	Real Estate	MTD Capital Bhd	Financials	4,00	np	np
07/09/2004	Sondaimares SA	High Technology	IFC	Financials	10,00	np	np
07/07/2004	Salmones Andes SA	Consumer Staples	Cermaq ASA	Consumer Staples	23,00	np	np
06/25/2004	Cinabrio Copper Mine, Chile	Materials	SMC Gold Ltd	Materials	1,30	np	np
06/24/2004	Cia Minera Tamaya SA	Materials	SMC Gold Ltd	Materials	1,12	np	np
06/04/2004	Hidroeléctrica La Higuera SA	Energy and Power	Statkraft Norfund(SN)Power	Energy and Power	-	np	np
05/19/2004	Telefonica Movil Chile SA	Telecommunications	Telefonica Moviles SA	Telecommunications	1,304,17	np	np
05/15/2004	Providencia-Chilean Parking	Consumer Products and Services	Saba Aparamientos SA	Consumer Products and Services	27,33	np	np
04/27/2004	Powerhouse Chile	Media and Entertainment	24 Hour Nautilus Fitness Ctr	Media and Entertainment	-	np	np
04/26/2004	Chilecat Corp SA	Telecommunications	Telmelex	Telecommunications	60,00	2,188	22,708
04/26/2004	Chilecat Corp SA	Telecommunications	Telmelex	Telecommunications	70,82	1,742	18,677
04/01/2004	Cia Minera Tamaya SA	Materials	SMC Gold Ltd	Materials	5,75	np	np
03/24/2004	Publiguias	High Technology	Telefonica Publicidad	Media and Entertainment	14,70	np	np
03/24/2004	Agrotec ABS Ltda	Consumer Staples	Genus PLC	Consumer Staples	1,20	np	np
03/24/2004	CGE	Energy and Power	Undisclosed Acquiror	Financials	123,00	1,324	9,256
03/05/2004	Claudia North	Materials	Mena Resources Inc	Materials	-	np	np
03/05/2004	Claudia South	Materials	Mena Resources Inc	Materials	-	np	np
02/23/2004	Publiguias	High Technology	Telefonica Publicidad	Media and Entertainment	65,60	np	np
02/23/2004	Publiguias	High Technology	Telefonica Publicidad	Media and Entertainment	-	np	np
01/30/2004	Laboratorio Centrovit	Healthcare	Medivert	Healthcare	-	np	np
12/22/2003	Codelco-Chilean Hydro Power	Energy and Power	Pacific Hydro Ltd	Energy and Power	75,60	np	np
10/20/2003	Regalito Copper Property	Materials	Lumina Copper Corp	Materials	-	np	np
08/25/2003	Papeles Industriales SA	Consumer Staples	Svenska Cellulosa Aktiebolaget	Consumer Staples	60,99	np	np
08/07/2003	Pat Cia Ltda	Telecommunications	International Road Dynamics	Industrials	-	np	np
08/07/2003	Challacollo Silver-Gold Mine	Materials	Standard Resources Corp	Energy and Power	1,50	np	np
	Faval SA-Mattress Division	Consumer Products and Services	Flex	Consumer Staples	-	np	np
07/09/2003							
07/01/2003	Unilever-Oil Production Plant	Energy and Power	Camilo Ferron SA	Industrials	-	np	np
06/23/2003	Incesa Dos Mil SA	Financials	OHL Concesiones SL	Industrials	-	np	np
06/23/2003	Autopista del Sol SA	Financials	OHL Concesiones SL	Industrials	-	np	np
06/23/2003	Autopista Los Libertadores SA	Industrials	OHL Concesiones SL	Industrials	-	np	np
06/23/2003	Infraestructura 2000 SA	Industrials	OHL Concesiones SL	Industrials	-	np	np
06/18/2003	Raisio Chemicals Chile	Materials	Mathiesen-Eidsvold Vaerk AS	Industrials	-	np	np
05/19/2003	Telepizza Chile SA	Retail	Tele Pizza SA	Retail	1,40	np	np
05/05/2003	HQI Transelec Chile SA	Energy and Power	IFC	Financials	-	np	np
04/11/2003	Tas Choapa	Industrials	Alsa Automoviles de Luarca SA	Industrials	-	np	np
04/03/2003	Santa Isabel SA	Retail	Cencosud	Retail	94,50	0,131	26,605
03/17/2003	Minera Valle Central SA	Materials	Amerigo Resources Ltd	Materials	16,60	np	np
03/10/2003	Patagonia Gold Silver Project	Materials	Westing Ltd	Materials	-	np	np
01/10/2003	Agua Andinas SA	Energy and Power	Agbar	Energy and Power	188,84	9,095	15,459
01/09/2003	Kinross Gold-Guanaco Gold Mine	Materials	Diamond Rose NL	Materials	-	np	np
12/11/2002	Agua Andinas SA	Energy and Power	Investors	Financials	92,33	5,714	np
09/03/2002	Ecorp	High Technology	Netizen SA	High Technology	-	np	np
08/28/2002	Megavision(Ciecsa SA)	Media and Entertainment	Seeking Buyer	Financials	4,20	np	np
08/26/2002	Santa Isabel SA	Retail	Koninklijke Ahold NV	Retail	42,42	0,217	np
07/02/2002	Proterra(Empresa Iansa SA)	Retail	Cencosud	Retail	-	np	np
06/03/2002	Ecofeed-Biomar SA(Biomar A/S)	Consumer Products and Services	Bi/ma/ A/S	Consumer Products and Services	-	np	np
05/17/2002	SQM	Materials	Potash Corp of Saskatchewan	Materials	22,00	1,216	6,189
05/02/2002	Disputada de Las Condes	Materials	Anglo American PLC	Materials	1,420,00	np	np
04/19/2002	Alfa SA	Media and Entertainment	Grupo Televisa SA de CV	Media and Entertainment	-	np	np
04/17/2002	Stigen	Energy and Power	GE Power Systems	Industrials	-	np	np
04/02/2002	Manquehue Net SA	Telecommunications	Investor Group	Financials	-	np	np
03/20/2002	Serchi	Media and Entertainment	Scientific Games Corp	Media and Entertainment	8,26	np	np
02/11/2002	Telex Chile SA	Telecommunications	Investor Group	Financials	151,66	7,632	22,693
02/08/2002	Undisclosed Oil & Gas Assets	Energy and Power	Burlington Resources Inc	Energy and Power	-	np	np
02/04/2002	Corchos Finos de Portugal	Consumer Products and Services	Juvenal Ferreira da Silva	Consumer Products and Services	-	np	np
01/21/2002	Cantarito, Troquito Copper	Materials	Metallica Resources Inc	Materials	1,23	np	np
01/15/2002	Agregados Livianos SA	Materials	World Minerals Inc	Materials	3,00	np	np
12/27/2001	Suministros Graficos SA	Materials	FANAPEL	Materials	-	np	np
12/21/2001	Sistema Americo Vespucio Norte	Industrials	Investor Group	Financials	115,00	np	np
12/10/2001	Essel	Energy and Power	Thames Water PLC	Energy and Power	69,48	np	np
12/05/2001	ITS	High Technology	Alma Technologies	High Technology	-	np	np
11/21/2001	Challacolla-Silver Project	Materials	Silver Standard Resources Inc	Materials	1,50	np	np
11/19/2001	Soince RE	Financials	MetLife Inc	Financials	-	np	np
11/13/2001	ESSAM	Energy and Power	Thames Water PLC	Energy and Power	171,00	np	np
10/25/2001	SQM	Materials	Potash Corp of Saskatchewan	Materials	129,00	1,168	10,975
10/10/2001	Li SA	Industrials	Alsa Grupo SL	Industrials	10,00	np	np
10/05/2001	Ediciones Financieras SA	Media and Entertainment	Recoletos Cia Editorial SA	Media and Entertainment	-	np	np
09/26/2001	Empresa Eléctrica Colburn	Energy and Power	Investors	Financials	143,50	3,165	12,598
09/06/2001	Sofiland	High Technology	SP	High Technology	6,38	np	np
08/23/2001	Cela Cosmetico SA	Consumer Products and Services	Estee Lauder Cos Inc	Retail	-	np	np
08/22/2001	Cia Seguros de Vida Santander	Financials	MetLife Inc	Financials	258,55	np	np
08/21/2001	Interocean	Industrials	Peter Dohle Schiffahrtstkontor	Financials	-	np	np
07/30/2001	Laboratorio Chile SA	Healthcare	IVAX Corp	Healthcare	1,11	1,940	1,067
07/24/2001	Sistema Americo Vespucio Sur	Industrials	Investor Group	Financials	55,00	np	np
07/09/2001	Centaur	Industrials	ABX LOGISTICS Worldwide	Industrials	-	np	np
07/04/2001	Eicosal	Consumer Staples	Stolt Sea Farm Holdings	Industrials	-	np	np
06/05/2001	Bafco Minería y Servicios SA	Industrials	Sandvik AB	Materials	-	np	np
05/31/2001	Musimundo Chile SA(Exxel)	Retail	Griffiths Music Group	Retail	-	np	np
05/21/2001	Laboratorio Chile SA	Healthcare	IVAX Corp	Healthcare	452,82	2,683	1,067
05/03/2001	Negocios Electronics.com	Retail	Undisclosed Acquiror	Financials	-	np	np
04/19/2001	Mina de Oro y Cobre Primavera	Materials	Undisclosed Acquiror	Financials	0,50	np	np
04/18/2001	Infraestructura 2000 SA	Industrials	OHL Concesiones SL	Industrials	59,30	np	np
03/30/2001	Cia Cervecerias Unidas SA	Consumer Staples	Anheuser Busch Inc	Consumer Staples	20,57	3,067	12,871
03/26/2001	Pix Investment	Real Estate	Auguste-Thouard	Real Estate	-	np	np
03/09/2001	Saesa	Energy and Power	PSEG Global	Energy and Power	24,50	4,138	np
03/09/2001	Saesa	Energy and Power	PSEG Global	Energy and Power	428,35	3,688	np
03/09/2001	Frontel	Energy and Power	PSEG Global	Energy and Power	31,65	np	np
03/05/2001	Cia Cervecerias Unidas SA	Consumer Staples	Anheuser Busch Inc	Consumer Staples	22,83	2,988	12,554
02/28/2001	Lomas Bayas,Bolden Westmin	Materials	Investor Group	Financials	177,10	np	np
02/27/2001	Porgen Ltda	Consumer Staples	PIC International(McNeal)	Materials	3,20	np	np
02/16/2001	Motorola-Chilean Analog	Telecommunications	Nexel International Inc	Telecommunications	-	np	np
02/06/2001	Deca Express SA	Industrials	Danzas AEI	Industrials	-	np	np
01/30/2001	Southernplanet.com Inc	High Technology	Seedling Technologies Corp	High Technology	-	np	np
01/17/2001	Cia Cervecerias Unidas SA	Consumer Staples	Anheuser Busch Inc	Consumer Staples	46,00	3,771	11,863
01/09/2001	AFP Provida SA(BBV Pensiones)	Financials	BBVA	Financials	14,64	2,854	11,126
01/04/2001	Cia Cervecerias Unidas SA	Consumer Staples	Anheuser Busch Inc	Consumer Staples	224,00	2,860	12,049
01/01/2001	Le Mans Desarrollo,Le Mans ISE	Financials	Inverlink Capital Budgeting SA	Financials	26,70	np	np
01/01/2001	Rothschild Maipo Chile	Consumer Staples	Rothschild SA	Consumer Staples	0,14	np	np

Fuente: Thomson ONE

Inversión Extranjera Directa en Argentina

Tabla 15 - Transacciones de M&A en Argentina entre 2001-2008

Fecha	Nombre del Target	Industria del Target	Nombre del Comprador	Industria del Comprador	Valor estimado	Ratio VC/Ventas	Ratio VC/EBITDA
12/31/2008	Cavanna SA	Energy and Power	Sicame SA	Telecommunications	-	np	np
12/23/2008	Grupo Multivoice	Consumer Products and Services	Affinity Computer Svcs Inc	High Technology	-	np	np
12/19/2008	Distribuidora Shopping SA	Industrials	MTM Srl	Energy and Power	32,00	np	np
12/19/2008	La Fortuna Gold Project	Materials	Golden Peaks Minera SA	Materials	1,19	np	np
12/04/2008	Latin Express Financial Svcs	Financials	Tempo Financial Cooperatief UA	Financials	-	np	np
12/03/2008	Mustiani SA	Consumer Staples	Speria Protection	Consumer Staples	-	np	np
12/03/2008	Gas Argentina SA	Energy and Power	Ashmore Group PLC	Financials	-	np	np
11/25/2008	SABIA	Financials	David Campari-Milano SpA	Consumer Staples	4,20	np	np
11/17/2008	Syncolex	Telecommunications	Spring Wireless	Telecommunications	3,00	np	np
11/10/2008	SPS Argentina SA	Consumer Staples	Syngenta AG	Materials	-	np	np
11/05/2008	Cival SA	Industrials	AB SKF	Industrials	-	np	np
10/16/2008	UV-Vis-Metrolab SA	Healthcare	Riverside Co	Financials	-	np	np
10/10/2008	Canos Cordoba SRL	Materials	Gordian SA	Materials	6,90	np	np
10/02/2008	Servicing SA	High Technology	Coface	Financials	-	np	np
10/01/2008	Premium Securities SA	Financials	GFI Grp Inc	Financials	-	np	np
09/30/2008	Co Fru Va SA	Consumer Staples	Investor Group	Financials	-	np	np
09/30/2008	HARVEST SA	Consumer Staples	Investor Group	Financials	3,25	np	np
09/23/2008	Lehman Brothers Sudamerica SA	Financials	Barclays Capital Group	Financials	-	np	np
09/22/2008	Barrick Exploraciones-Aspero	Materials	Golden Arrow Resources Corp	Materials	-	np	np
09/19/2008	Funerales Argentinos	Consumer Products and Services	Albia Gestion de Servicios SL	Consumer Products and Services	14,47	np	np
09/15/2008	Noipatagonica SRL	Energy and Power	Lupatech SA	Industrials	3,00	np	np
08/26/2008	Fil Mun SA	Industrials	Heimbach Filtration GmbH	Industrials	-	np	np
08/18/2008	Yunes SMA SA	Media and Entertainment	Ogilvy & Mather Worldwide	Media and Entertainment	-	np	np
08/08/2008	Guanao Capital Hldg Argentina	Materials	Austral Gold Ltd	Materials	-	np	np
08/01/2008	Envarit Plastic Packaging Srl	Materials	Bemis Co Inc	Materials	-	np	np
07/28/2008	Quickfood SA	Consumer Staples	Marfrig Frigorificos e	Consumer Staples	16,10	np	np
07/19/2008	MacOnline Argentina SA-4	Retail	Quintec SA	High Technology	-	np	np
07/18/2008	SEA Consulting SA	High Technology	Quintec SA	High Technology	-	np	np
07/01/2008	Siemens Home Commun	Telecommunications	Argus Industries AG	Financials	-	np	np
07/01/2008	Equipo Blanco SRL	Consumer Products and Services	ISS Holding A/S	Financials	-	np	np
06/30/2008	Fis Empresa Social	Consumer Products and Services	Grupo ACP	Consumer Products and Services	-	np	np
06/26/2008	Pinguino Property,Santa Cruz	Materials	Argentex Mining Corp	Materials	-	np	np
06/25/2008	Livra Panel	Consumer Products and Services	Ipsos SA	Media and Entertainment	-	np	np
06/23/2008	Marco y Asociados SA	Consumer Products and Services	Watson Wyatt Worldwide Inc	Consumer Products and Services	15,84	1,606	3,779
06/13/2008	Energia del Sur SA	Energy and Power	Rurelec PLC	Energy and Power	25,00	np	np
06/13/2008	AcerBrag SA	Materials	Votorantim Metais Ltda	Materials	-	np	np
06/12/2008	Torneos y Competencias SA	Media and Entertainment	DirecTV Group Inc	Telecommunications	-	np	np
06/10/2008	Valeant Pharm-Commercial Op	Healthcare	Undisclosed Acquiror	Financials	-	np	np
06/06/2008	Alab SA	High Technology	Nexsys SA	High Technology	-	np	np
06/06/2008	Transportadora de Gas Norte	Energy and Power	Blue Ridge Investments LLC	Financials	-	np	np
06/05/2008	Smash BLT	Media and Entertainment	Totalcom Comunicacoes	Media and Entertainment	-	np	np
06/01/2008	Value Brands Co de Argentina	Consumer Products and Services	Alicorp SAA	Consumer Staples	66,00	np	np
05/28/2008	Latin American Potash Corp	Materials	Allana Resources Inc	Materials	0,80	np	np
05/21/2008	VFF SA	Energy and Power	Peterson Energia Inversora SA	Financials	15,84	1,606	3,779
04/15/2008	TNR Gold Corp-La Carolina Gold	Materials	Latin American Minerals Inc	Materials	1,16	np	np
04/08/2008	Transistemas SA	High Technology	DESCA	High Technology	-	np	np
04/03/2008	Solutions Express SA	Industrials	Undisclosed Acquiror	Financials	-	np	np
04/01/2008	Sociedad Argentina de Elec	Energy and Power	Citigroup Finl Products Inc	Financials	-	np	np
03/28/2008	LexisNexis Argentina	High Technology	Legal Publishing Netherlands	Media and Entertainment	-	np	np
03/19/2008	Roch SA	Energy and Power	IPC	Government and Agencies	10,00	np	np
03/13/2008	Las Marias Project,San Juan	Materials	Jackson Global Ltd	Financials	-	np	np
03/04/2008	Coca-Cola Co-Argentina	Consumer Staples	Embotelladoras Arca SA de CV	Consumer Staples	-	np	np
03/01/2008	Thy Will Latam Solutions SRL	High Technology	PSI	Consumer Products and Services	1,00	np	np
02/29/2008	Mono Azul SA	Consumer Staples	GF Group	Industrials	-	np	np
02/29/2008	Salvador Ligueti SA	Consumer Staples	GF Group	Industrials	-	np	np
02/27/2008	Argentina Uranium Corp	Materials	Blue Sky Uranium Corp	Materials	4,23	np	np
02/26/2008	Grupo Los Grobo SA	Consumer Staples	Fundo de Investimento em	Financials	100,00	2,667	np
01/29/2008	International Trade Logistics	Industrials	Investor Group	Financials	-	np	np
01/15/2008	Mundo Show TV SA	Media and Entertainment	Investora de Eventos SA	Financials	1,50	np	np
01/15/2008	Carbonatada SARPICAFI	Media and Entertainment	Investora de Eventos SA	Financials	9,49	np	np
01/15/2008	Mundo Show SA	Media and Entertainment	Investora de Eventos SA	Financials	-	np	np
01/07/2008	Patagonia Drill Mining Svcs SA	Industrials	Boart Longyear Ltd	Industrials	-	np	np
01/03/2008	Xiden	High Technology	Prosegur Compania de Seguridad	Consumer Products and Services	-	np	np
01/03/2008	Cia Naviera Horamar SA-Upriver	Industrials	Navios Maritime Hldge-Port Op	Industrials	112,20	np	np
01/01/2008	Dipsa	Industrials	Mexichem SAB de CV	Materials	-	np	np
12/28/2007	Loma Hermosa	Industrials	Marcopolo SA	Industrials	-	np	np
12/27/2007	AcerBrag SA	Materials	Votorantim Metais Ltda	Materials	-	np	np
12/22/2007	Quilmes Industrial SA(Quimsa)	Consumer Staples	AmBev	Consumer Staples	251,95	np	np
12/21/2007	Automoviles Deportivos 2000 SA	Media and Entertainment	Investora de Eventos SA	Financials	1,50	np	np
12/20/2007	Cornelini & Mora Mora Blocks	Energy and Power	Andes Energia PLC	Energy and Power	4,00	np	np
12/17/2007	Delta Compression SRL	Industrials	Investor Group	Financials	85,00	np	np
12/12/2007	Anaerobicos SA	Materials	Illinois Tool Works Inc	Industrials	-	np	np
12/07/2007	El Tejar SAACEI	Consumer Staples	Campos Verdes Ltd	Financials	-	np	np
12/06/2007	Probenfit SA	Financials	AR Growth Finance Corp	Financials	20,65	np	np
11/29/2007	Cerro Deltan Mining Pty	Materials	Golden Peaks Resources Ltd	Materials	4,00	np	np
11/29/2007	WebSky Argentina SA	Telecommunications	NextWave Wireless Inc	High Technology	-	np	np
11/28/2007	Minera Cerro Atrato SA	Materials	Redstone Resources Ltd	Materials	0,40	np	np
11/23/2007	Action Line Cordoba SA	Telecommunications	Sheldrake Cooperative UA	Telecommunications	-	np	np
11/14/2007	Origenes AFJP	Financials	ING Groep NV	Financials	281,28	np	np
11/14/2007	Origenes Seguros de Retiro SA	Financials	ING Groep NV	Financials	-	np	np
11/07/2007	KWC	High Technology	Tech 1 Group	High Technology	-	np	np
10/10/2007	Alpargatas SAIC	Consumer Staples	Sao Paulo Alpargatas SA	Consumer Staples	51,70	np	5,748
10/09/2007	Hidroelectrica Ameghino	Energy and Power	Andes Energia PLC	Energy and Power	13,20	np	np
10/02/2007	Acindar Industria Argentina de	Materials	Arcecel Mittal NV	Materials	542,82	1,652	5,177
09/18/2007	Eastman Chemical Co-Plants(2)	Materials	Alto SAB de CV	Financials	-	np	np
09/18/2007	Certifica.com	High Technology	BlueFreeway Ltd	Media and Entertainment	-	np	np
09/14/2007	Best Beef SA	Consumer Staples	Marfrig Frigorificos e	Consumer Staples	-	np	np
09/14/2007	Estancias del Sur SA	Consumer Staples	Marfrig Frigorificos e	Consumer Staples	-	np	np
09/10/2007	Fila Argentina SA	Consumer Staples	Grupo Dilly Classico	Consumer Staples	-	np	np
09/07/2007	Quickfood SA	Consumer Staples	Marfrig Frigorificos e	Consumer Staples	266,80	np	np
09/06/2007	TNR Gold Corp-Los Azules Pty	Materials	Xstrata PLC	Materials	1,56	np	np
08/28/2007	TGLT	Real Estate	PDG Realty SA	Real Estate	2,21	np	np
08/28/2007	Grupo Multimar	Industrials	Nippon Yusen Kabushiki Kaisha	Industrials	-	np	np
08/21/2007	Al Rent a Car	Consumer Products and Services	Localiza Rent A Car SA	Consumer Products and Services	-	np	np
08/20/2007	Editorial Atlantida SA	Media and Entertainment	Editorial Televisa	Media and Entertainment	78,50	np	np
08/14/2007	Nostromo Defensa SA	Industrials	Sinrad Optronics ASA	Industrials	-	np	np
08/10/2007	Pride Intl Inc-Latin American	Energy and Power	GP Invetimentos	Financials	1,000,00	np	np
08/03/2007	Suzo Americas(AR)SRL	High Technology	Pleasure-Invest BV	High Technology	-	np	np
07/27/2007	Incas Mineral SA	Materials	Solera Mining Corp	Materials	-	np	np
07/26/2007	Hotel Lancaster	Media and Entertainment	NH Hoteles SA	Media and Entertainment	-	np	np
07/23/2007	ICONA	Materials	Uniphos Enterprises Ltd	Materials	9,93	np	np
07/23/2007	ICONA San Luis SA	Materials	Uniphos Enterprises Ltd	Materials	-	np	np
07/20/2007	Transener SA	Energy and Power	Investor Group	Financials	54,00	0,697	6,941
07/19/2007	IFCO Argentina SA	Industrials	IFCO Systems NV	Materials	-	np	np
07/05/2007	Digital Ventures SA	High Technology	Fox International Channels(US)	Media and Entertainment	5,01	np	np
07/03/2007	Bumeran.com	Consumer Products and Services	Tiger Global	High Technology	-	np	np
06/16/2007	Gas Natural SDG Argentina SA	Energy and Power	Gas Natural SDG SA	Energy and Power	-	np	np
06/15/2007	Natural Servicios SA	Energy and Power	Gas Natural SDG SA	Energy and Power	-	np	np
06/15/2007	Invergas SA	Financials	Gas Natural SDG SA	Energy and Power	55,40	np	np
06/14/2007	Cuatro Caberas	Media and Entertainment	Undisclosed Acquiror	Financials	-	np	np
06/13/2007	Editorial Amfin SA	Media and Entertainment	Antonio Maa	Financials	-	np	np
06/11/2007	Crown Point Oil & Gas SA	Energy and Power	Crown Point Ventures Ltd	Energy and Power	0,33	np	np
06/05/2007	Fidex SA	Healthcare	B Braun Medical International	Healthcare	14,57	np	np
05/31/2007	Valle de Luna SA	Media and Entertainment	Cv Luxco Sarl	Financials	5,00	np	np
05/23/2007	Merchant Bankers Asociados SA	Financials	Lazard Ltd	Financials	-	np	np
05/16/2007	Hotel Cataratas	Media and Entertainment	Houses Hoteles	Media and Entertainment	14,22	np	np
05/01/2007	Guinvest Cos	Financials	International Assets Hldg	Financials	4,55	np	np
04/24/2007	El Tejar SAACEI	Consumer Staples	Agro Opportunities LC	Financials	20,00	np	np
04/01/2007	Next	Consumer Products and Services	Qualytel Teleservices SA	Consumer Products and Services	5,00	np	np
03/30/2007	Publicom SA	Telecommunications	Yell Publicidad SA	Media and Entertainment	60,80	np	np
03/21/2007	Edival	Industrials	Multe-Metal Leve SA	Industrials	41,20	np	np
03/09/2007	Hidroelectrica El Choccho SA	Energy and Power	Endesa SA	Energy and Power	50,00	np	np
03/01/2007	Southern Cone Power Argentina	Energy and Power	Endesa	Energy and Power	9,50	np	np
02/28/2007	Transportadora de Gas del Sur	Energy and Power	Fintech Advisory Inc	Financials	-	np	np
02/14/2007	Dosicolor	Materials	Audax Group LP	Financials	-	np	np
02/01/2007	GRUPO PILLAR	Energy and Power	Hicks Holdings LLC	Financials	-	np	np
02/01/2007	Opowica Exp-Londal Pty	Materials	Latin American Minerals Inc	Materials	0,12	np	np
02/01/2007	CMS Energy-Argentina Business	Energy and Power	Lucid Energy LLC	Energy and Power	130,00	np	np
02/01/2007	Comin SA	Materials	Techint Ingeniera	Energy and Power	-	np	np
01/18/2007	Canal 9	Media and Entertainment	Angel Gonzalez	Financials	70,00	np	np
01/02/2007	Eindera	Energy and Power	JPMorgan Chase & Co	Financials	85,74	np	np

Tabla 16 - Transacciones de M&A en Argentina entre 2001-2008 (cont.)

Fecha	Nombre del Target	Industria del Target	Nombre del Comprador	Industria del Comprador	Valor estimado	Ratio VC/Ventas	Ratio VC/EBITDA
12/30/2006	Tecno Accion SA	High Technology	Intralot SA	High Technology	11,05	np	np
12/28/2006	Four Season Hotels Inc-three	Media and Entertainment	Undisclosed Acquiror	Financials	-	np	np
12/15/2006	Wireless	Consumer Products and Services	Prosegur Compania de Seguridad	Consumer Products and Services	4,50	np	np
12/14/2006	Claxson Interactive-Pay TV(7)	Media and Entertainment	Turner Broadcasting System Inc	Media and Entertainment	235,00	np	np
12/11/2006	Tanuco	Materials	Allis-Chalmers Energy Inc	Energy and Power	-	np	np
12/01/2006	Cia General de Combustibles-	Energy and Power	Gran Tierra Energy Inc	Energy and Power	0,91	np	np
12/01/2006	Proyector Connect SA	Consumer Products and Services	ICT Group Inc	Consumer Products and Services	-	np	np
12/01/2006	Cia General de Combustibles-	Energy and Power	Gran Tierra Energy Inc	Energy and Power	-	np	np
11/28/2006	El Tejar SAACEI	Consumer Staples	Agro Opportunities LC	Financials	-	np	np
11/20/2006	Indalo SA	Consumer Staples	Aceitunas Guadalupe SA	Consumer Staples	-	np	np
11/16/2006	Sintesis Quimica SAIC	Materials	Investor Group	Financials	10,00	np	np
11/09/2006	Informacion y Decision	Media and Entertainment	Millward Brown PLC	Consumer Products and Services	-	np	np
11/08/2006	Pan American Fuegoina SRL	Energy and Power	Apache Corp	Energy and Power	429,00	np	np
10/27/2006	Forestadora Tapibicua SA	Materials	Undisclosed Acquiror	Financials	5,00	np	np
10/26/2006	IMPSAT Fiber Networks Inc	Telecommunications	Global Crossing Ltd	Telecommunications	313,54	1,420	5,516
10/18/2006	Tecma SA	Industrials	Grupo Isolux Corsan SA	Industrials	26,32	2,720	np
10/13/2006	Servicio Electronico de Pago	Consumer Products and Services	Western Union Co	Financials	-	np	np
10/01/2006	HCA SA-Four Seasons Hotels	Media and Entertainment	Undisclosed Acquiror	Financials	-	np	np
09/19/2006	Cristina Mine Property	Materials	Investor Group	Financials	1,21	np	np
09/14/2006	Pacheco Pereda	Consumer Staples	Bodegas Hispano Argentinas	Consumer Staples	-	np	np
09/01/2006	Stein Ferroaleaciones SACIFA	Materials	Intl Metal Ent Inc	Financials	37,46	np	np
08/17/2006	Hilos A&E Dominicana Ltda	Consumer Staples	Banco Popular Dominicano	Financials	5,40	np	np
08/17/2006	Red Link SA	High Technology	First Data Corp	Financials	-	np	np
08/17/2006	Inversora Rioplatense SA	Financials	First Data Corp	Financials	-	np	np
08/17/2006	MCI Inversiones SA	Financials	First Data Corp	Financials	-	np	np
08/17/2006	Argensol SA	High Technology	First Data Corp	Financials	-	np	np
08/17/2006	Argensol SA	Financials	First Data International	Consumer Products and Services	-	3,850	np
08/08/2006	Aquarium Mar del Plata	Media and Entertainment	Parques Reunidos SA	Media and Entertainment	12,83	np	3,850
08/01/2006	H Engelmann SA	Materials	AptarGroup Inc	Industrials	7,50	np	np
07/28/2006	Milkaut SA	Consumer Staples	Bongrain SA	Consumer Staples	7,10	np	np
07/26/2006	CMT Latin America	High Technology	CDC Software Corp	High Technology	-	np	np
07/13/2006	Hotel Republica	Media and Entertainment	Air Madrid Lineas Aereas SA	Industrials	-	np	np
07/13/2006	725 Buenos Aires Hotel	Media and Entertainment	Nargam SA	Industrials	4,44	np	np
07/06/2006	Ctro de interaccion Multi SA	Consumer Products and Services	Sykes Enterprises Inc	High Technology	27,01	1,154	np
07/04/2006	Energia Mineral SA	Materials	Calypso Acquisition Corp	Materials	2,78	np	np
07/01/2006	Ruiz y Tremblay	Consumer Staples	Kaiku Corporacion Alimentaria	Consumer Staples	-	np	np
06/14/2006	Industria y Tecnologia en	Industrials	Lapotech SA	Industrials	9,00	1,828	np
06/13/2006	Diamante-Los Patos Property	Materials	Wealth Minerals Ltd	Materials	0,16	np	np
06/12/2006	Barugel Azulay	Retail	Cie de Saint-Gobain SA	Materials	-	np	np
06/07/2006	Trader - Latin America	Media and Entertainment	Schibsted International	Media and Entertainment	-	np	np
06/02/2006	KleimanSygnos	Consumer Products and Services	Gik AG	Consumer Products and Services	-	np	np
06/01/2006	Inovatech Argentina SA	Consumer Staples	Campina Melkunie BV	Consumer Staples	-	np	np
04/27/2006	DLS Drilling Logistics and	Energy and Power	Allis-Chalmers Energy Inc	Energy and Power	177,83	1,082	44,662
04/13/2006	Quilmes Industrial SA(Quinsa)	Consumer Staples	AmBev	Consumer Staples	1,200,00	np	np
04/06/2006	Colorin Industria de Material	Materials	Materis Paints	Materials	12,33	0,506	4,526
03/31/2006	Filmic	Media and Entertainment	Rodes	Media and Entertainment	-	np	np
03/22/2006	Minera Triton Argentina SA	Industrials	Pan American Silver Corp	Materials	-	np	np
03/20/2006	Ravenscroft Shipping Company	Industrials	UI Corp	Industrials	-	np	np
03/09/2006	IC Research Ltd	Consumer Products and Services	Kendle International Inc	Consumer Products and Services	-	np	np
02/22/2006	Cia General de Combustibles-	Energy and Power	Gran Tierra Energy Inc	Energy and Power	2,10	np	np
02/15/2006	Cia Minera Aguilar SA	Materials	Glencore International AG	Materials	-	np	np
02/14/2006	US Can Corp-Argentina Oper	Materials	Ball Corp	Materials	-	np	np
02/01/2006	EZ Holdings SA	Energy and Power	Southern Oil & Gas	Energy and Power	-	np	np
01/31/2006	Cap Vistalba SA	Consumer Staples	Undisclosed Acquiror	Financials	6,50	np	np
01/26/2006	Torneos y Competencias SA	Media and Entertainment	DLJ Offshore Partners II-1 CV	Financials	-	np	np
01/24/2006	Banca Nazionale del Lavoro SA	Financials	HSBC	Financials	155,00	np	np
01/17/2006	Pioneer Natural-Argentina Ops	Energy and Power	Apache Corp	Energy and Power	675,00	np	np
12/09/2005	Enderesa	Energy and Power	IPMorgan Chase & Co	Financials	14,00	np	np
11/11/2005	Clinica del Parque SA de CV	Healthcare	Christus Muguerza	Healthcare	-	np	np
10/28/2005	Village Cinemas SA	Media and Entertainment	Southern Screens Entn II	Financials	-	np	np
10/17/2005	BankBoston Argentina	Financials	Investor Group	Financials	180,00	np	np
10/13/2005	La Republica Cia Argentina de	Financials	Royal & Sun Alliance Ins Grp	Financials	-	np	np
10/01/2005	Rumenco	Consumer Staples	Undisclosed Acquiror	Financials	1,40	np	np
09/14/2005	Renault Argentina SA	Industrials	Renault SA	Industrials	36,79	0,636	np
09/07/2005	Swift Armour SA Argentina	Consumer Staples	Friboi Alimentos Ltda	Consumer Staples	-	np	np
09/02/2005	Enderesa	Energy and Power	Investor Group	Financials	-	np	np
08/22/2005	Undisclosed power plant	Industrials	Rurelec PLC	Energy and Power	6,00	np	np
08/03/2005	Il Tevere SA	Industrials	Undisclosed Acquiror	Financials	1,80	np	np
08/03/2005	NGO Studios-Mobile Division	High Technology	GlobalFun AB	High Technology	-	np	np
06/30/2005	TPMA Consulting Services SA	Consumer Products and Services	Undisclosed Acquiror	Financials	-	np	np
06/14/2005	Milkaut SA	Consumer Staples	Sociedad de Inversiones Bethia	Financials	-	np	np
05/05/2005	Torneos y Competencias SA	Media and Entertainment	FTR Investments Corp	Financials	20,94	np	np
04/30/2005	Implanto Argentina SA	Healthcare	St Jude Medical Inc	Healthcare	0,35	np	np
04/20/2005	Loma Negra CIA SA	Materials	Camargo Correa Group	Financials	1,025,17	np	np
03/28/2005	Yacimientos Mineros Riojanos	Materials	Telecoplus Enterprises Inc	Financials	15,68	np	np
03/23/2005	Argenplas	Consumer Products and Services	Alcantara Machado	Consumer Products and Services	0,45	np	np
03/18/2005	Minera Sud AR-Gold Licenses	Materials	Hidefield Gold PLC	Materials	-	np	np
03/17/2005	Cablevision SA de Argentina	Media and Entertainment	Vistone Ltd	Financials	-	np	np
03/10/2005	Louis Dreyfus-Wood & Forest,AR	Materials	CELECO	Materials	-	np	np
03/07/2005	Cablevision SA de Argentina	Media and Entertainment	Fintech Media LLC	Financials	40,50	np	np
03/01/2005	Bingo Royal	Media and Entertainment	Recreativos Franco SA	Consumer Products and Services	-	np	np
02/02/2005	UAP-South American(18)	Consumer Staples	Agrium Inc	Materials	-	np	np
01/31/2005	POLISUR SA	Energy and Power	Dow Chemical Co	Materials	-	np	np
01/26/2005	Multiradio SA	High Technology	InfoSonics Corporation	High Technology	-	np	np
12/27/2004	Swiss Medical Group SA	Healthcare	Hermitage Management Anstalt	Financials	-	np	np
12/23/2004	Auchan SA-Argentine Operations	Retail	Constructora San Jose SA	Industrials	-	np	np
12/15/2004	ARG Vip	Industrials	Investor Group	Financials	-	np	np
12/09/2004	Minamalu SA	Materials	Patagonia Gold PLC	Materials	1,01	np	np
11/30/2004	Officenet	Materials	Staples Inc	Retail	23,00	np	np
11/03/2004	Banco Societe Generale	Financials	Banco Banex SA	Financials	-	np	np
10/26/2004	ING Insurance-Argentine Unit	Financials	Zurich Financial Services AG	Financials	-	np	np
10/25/2004	Stonehill-Piquitas Silver	Materials	Silver Standard Resources Inc	Materials	-	np	np
10/15/2004	Zucamor SA	Materials	DLJ Merchant Banking Inc	Financials	60,32	1,543	np
10/05/2004	Energia del Sur SA	Energy and Power	Basic Energy Ltd	Energy and Power	8,13	np	np
09/23/2004	Frigorifico AB&P	Consumer Staples	Terry Johnson	Financials	6,00	np	np
09/20/2004	Petrolera Rio Alto	Energy and Power	Vintage Petroleum Inc	Energy and Power	36,40	np	np
07/30/2004	Golden Harvest Argentina SRL	Consumer Staples	Undisclosed Acquiror	Financials	-	np	np
07/22/2004	Envases Alvher	Materials	Edelpla	Materials	-	np	np
07/19/2004	La Optica Express SA	Retail	Optico Vision SA	Retail	-	np	np
05/26/2004	Herzfeld & Levy	Financials	Willis Group Holdings Ltd	Financials	-	np	np
05/14/2004	Sanitex Textil-Chubut Assets	Consumer Staples	Coceminas	Consumer Staples	-	np	np
05/03/2004	UABL Ltd	Industrials	Sipsa SA	Financials	26,00	np	np
04/28/2004	Villa Nueva 1	Consumer Staples	Vitalus Nutrition Inc	Consumer Staples	-	np	np
04/22/2004	Techtel Telecomunicaciones	Telecommunications	Telmex	Telecommunications	113,50	np	np
04/22/2004	Metrored Telecomunicaciones	Telecommunications	Investor Group	Financials	12,50	np	np
04/21/2004	Penafior SA-Juice Unit	Consumer Staples	Coca-Cola Co	Consumer Staples	7,90	np	np
04/16/2004	Aeropuertos Argentina 2000	Industrials	SEA	Industrials	-	np	np
03/24/2004	Central Costanera SA	Energy and Power	Investor Group	Financials	7,80	0,840	2,136
03/08/2004	Finexcor SA	Consumer Staples	Cargill Inc	Consumer Staples	-	np	np
03/08/2004	BellSouth-Latin American Cell	Telecommunications	Telefonica Moviles SA	Telecommunications	1,520,00	0,605	np
03/05/2004	Disco SA	Retail	Investor Group	Financials	315,00	386,914	np
03/05/2004	Jumbo Retail Argentina SA	Retail	Capital Grp of Cos Inc	Financials	80,00	np	np
02/19/2004	Quimica Estrella SA	Consumer Staples	Grupo Alimentos Europeos	Financials	1,00	0,090	np
02/03/2004	OCA SA	Consumer Products and Services	Advent International Corp	Financials	5,00	np	np
01/19/2004	Cerro Vanguardia-Argentine	Materials	Exeter Resource Corp	Financials	-	np	np
01/16/2004	Food Port SA	Retail	Grupo Areas SA	Retail	2,55	np	np
01/15/2004	Carboctor Industrias Quimicas	Energy and Power	ANC SOL SA	Energy and Power	-	np	np
01/12/2004	Dupomar SA	Healthcare	Ferring Holding SA	Healthcare	10,50	np	np
01/06/2004	Explodasa-Huallin Gold Ppty	Materials	La Mancha Resources Inc	Materials	-	np	np

Tabla 17 - Transacciones de M&A en Argentina entre 2001-2008 (cont.)

Fecha	Nombre del Target	Industria del Target	Nombre del Comprador	Industria del Comprador	Valor estimado	Ratio VC/Ventas	Ratio VC/EBITDA
12/30/2006	Tecno Accion SA	High Technology	Intralot SA	High Technology	11,05	np	np
12/28/2006	Four Season Hotels Inc-three	Media and Entertainment	Undisclosed Acquirer	Financials	-	np	np
12/15/2006	Firesless	Consumer Products and Services	Prosegur Compania de Seguridad	Consumer Products and Services	4,50	np	np
12/14/2006	Claxson Interactive-Pay TV(7)	Media and Entertainment	Turner Broadcasting System Inc	Media and Entertainment	235,00	np	np
12/11/2006	Tanus	Materials	Allis-Chalmers Energy Inc	Energy and Power	-	np	np
12/01/2006	Cia General de Combustibles-	Energy and Power	Gran Tierra Energy Inc	Energy and Power	0,91	np	np
12/01/2006	Projectar Connect SA	Consumer Products and Services	ICT Group Inc	Consumer Products and Services	-	np	np
12/01/2006	Cia General de Combustibles-	Energy and Power	Gran Tierra Energy Inc	Energy and Power	-	np	np
11/28/2006	El Tejar SAACEI	Consumer Staples	Agro Opportunities LC	Financials	-	np	np
11/20/2006	Indalo SA	Consumer Staples	Aceitunas Guadaluquivir SA	Consumer Staples	-	np	np
11/16/2006	Sintesis Quimica SAIC	Materials	Investor Group	Financials	10,00	np	np
11/09/2006	Informacion y Decision	Media and Entertainment	Millward Brown PLC	Consumer Products and Services	-	np	np
11/08/2006	Pan American Fuegoima SRL	Energy and Power	Apache Corp	Energy and Power	429,00	np	np
10/27/2006	Forestadora Tapehuca SA	Materials	Undisclosed Acquirer	Financials	5,00	np	np
10/26/2006	IMPSAT Fiber Networks Inc	Telecommunications	Global Crossing Ltd	Telecommunications	313,54	1,420	5,516
10/18/2006	Tecna SA	Industrials	Grupo Isolux Corsan SA	Industrials	26,32	2,720	np
10/13/2006	Servicio Electronico de Pago	Consumer Products and Services	Western Union Co	Financials	-	np	np
10/01/2006	HCA SA-Four Seasons Hotels	Media and Entertainment	Undisclosed Acquirer	Financials	-	np	np
09/19/2006	Cristina Mine Property	Materials	Investor Group	Financials	1,21	np	np
09/14/2006	Pacheco Pareda	Consumer Staples	Bodegas Hispano Argentinas	Consumer Staples	-	np	np
09/01/2006	Siem Ferroluaciones SACIFA	Materials	Intl Metal Ent Inc	Financials	37,46	np	np
08/17/2006	Hilos A&E Dominicana Lda	Consumer Staples	Banco Popular Dominicano	Financials	5,40	np	np
08/17/2006	Red Link SA	High Technology	First Data Corp	Financials	-	np	np
08/17/2006	Inversora Riolatlense SA	Financials	First Data Corp	Financials	-	np	np
08/17/2006	MCI Inversiones SA	Financials	First Data Corp	Financials	-	np	np
08/17/2006	Argensud SA	High Technology	First Data Corp	Financials	-	np	np
08/17/2006	Argencard SA	Financials	First Data International	Consumer Products and Services	-	3,850	np
08/08/2006	Aquarium Mar del Plata	Media and Entertainment	Parques Reunidos SA	Media and Entertainment	12,83	np	np
08/01/2006	H Engelmann SA	Materials	ApartGroup Inc	Industrials	7,50	np	np
07/28/2006	Milkaut SA	Consumer Staples	Bougain SA	Consumer Staples	7,10	np	np
07/26/2006	CMT Latin America	High Technology	CDC Software Corp	High Technology	-	np	np
07/13/2006	Hotel Republica	Media and Entertainment	Air Madrid Lineas Aereas SA	Industrials	-	np	np
07/13/2006	725 Buenos Aires Hotel	Media and Entertainment	Nargam SA	Industrials	4,44	np	np
07/06/2006	Cro de interaccion Multi SA	Consumer Products and Services	Sykes Enterprises Inc	High Technology	27,01	1,154	np
07/04/2006	Energia Mineral SA	Materials	Calypso Acquisition Corp	Materials	2,78	np	np
07/01/2006	Ruiz y Tremblay	Consumer Staples	Kaiku Corporacion Alimentaria	Consumer Staples	-	np	np
06/14/2006	Industria y Tecnologia en	Industrials	Lupatech SA	Industrials	9,00	1,828	np
06/13/2006	Diamante-Los Patos Property	Materials	Wealth Minerals Ltd	Materials	0,16	np	np
06/12/2006	Barregel Anzlay	Retail	Cie de Saint-Gobain SA	Materials	-	np	np
06/07/2006	Trader - Latin America	Media and Entertainment	Schibsted International	Media and Entertainment	-	np	np
06/02/2006	KleimanSyngos	Consumer Products and Services	GB AG	Consumer Products and Services	-	np	np
06/01/2006	Inovatech Argentina SA	Consumer Staples	Campina Melkunie BV	Consumer Staples	-	np	np
04/27/2006	DLS Drilling Logistics and	Energy and Power	Allis-Chalmers Energy Inc	Energy and Power	177,83	1,082	44,662
04/13/2006	Quilmes Industrial SA (Quinsa)	Consumer Staples	AmBev	Consumer Staples	1,200,00	np	np
04/06/2006	Colorin Industria de Material	Materials	Materis Paints	Materials	12,33	0,506	4,526
03/31/2006	Filnic	Media and Entertainment	Redes	Media and Entertainment	-	np	np
03/22/2006	Minera Triton Argentina SA	Industrials	Pan American Silver Corp	Materials	-	np	np
03/20/2006	Ravenscroft Shipping Company	Industrials	UI Corp	Industrials	-	np	np
03/09/2006	IC Research Ltd	Consumer Products and Services	Kendle International Inc	Consumer Products and Services	-	np	np
02/22/2006	Cia General de Combustibles-	Energy and Power	Gran Tierra Energy Inc	Energy and Power	2,10	np	np
02/15/2006	Cia Minera Aguilar SA	Materials	Glencore International AG	Materials	-	np	np
02/14/2006	US Can Corp-Argentina Oper	Materials	Ball Corp	Materials	-	np	np
02/01/2006	EZ Holdings SA	Energy and Power	Southern Oil & Gas	Energy and Power	-	np	np
01/31/2006	Cap Vistalba SA	Consumer Staples	Undisclosed Acquirer	Financials	6,50	np	np
01/26/2006	Torneos y Competencias SA	Media and Entertainment	DLJ Offshore Partners II-L CV	Financials	-	np	np
01/24/2006	Banca Nazionale del Lavoro SA	Consumer Staples	HSBC	Financials	155,00	np	np
01/17/2006	Pioneer Natural-Argentina Ops	Energy and Power	Apache Corp	Energy and Power	675,00	np	np
12/09/2005	Emdersa	Energy and Power	JPMorgan Chase & Co	Financials	14,00	np	np
11/11/2005	Clinica del Parque SA de CV	Healthcare	Christus Muguerza	Healthcare	-	np	np
10/28/2005	Village Cnemas SA	Media and Entertainment	Southern Screens Entn II	Financials	-	np	np
10/17/2005	BankBoston Argentina	Financials	Investor Group	Financials	180,00	np	np
10/13/2005	La Republica Cia Argentina de	Financials	Royal & Sun Alliance Ins Grp	Financials	-	np	np
10/01/2005	Buneco	Consumer Staples	Undisclosed Acquirer	Financials	1,40	np	np
09/14/2005	Renault Argentina SA	Industrials	Renault SA	Industrials	36,79	0,636	np
09/07/2005	Swift Armour SA Argentina	Consumer Staples	Friboi Alimentos Lda	Consumer Staples	-	np	np
09/02/2005	Emdersa	Energy and Power	Investor Group	Financials	-	np	np
08/22/2005	Undisclosed power plant	Industrials	Rurelec PLC	Energy and Power	6,00	np	np
08/03/2005	Il Tevere SA	Industrials	Undisclosed Acquirer	Financials	1,80	np	np
08/03/2005	NGD Studios-Mobile Division	High Technology	GlobalFun AB	High Technology	-	np	np
06/30/2005	TPMA Consulting Services SA	Consumer Products and Services	Undisclosed Acquirer	Financials	-	np	np
06/14/2005	Milkaut SA	Consumer Staples	Sociedad de Inversiones Bethia	Financials	-	np	np
05/05/2005	Torneos y Competencias SA	Media and Entertainment	FTI Investments Corp	Financials	20,94	np	np
04/30/2005	Implanto Argentina SA	Healthcare	St Jude Medical Inc	Healthcare	0,35	np	np
04/20/2005	Loma Negra CIA SA	Materials	Camargo Correa Cia	Financials	1,025,17	np	np
03/28/2005	Yacimiento Mineros Riojanos	Materials	Telcoplus Enterprises Inc	Financials	15,68	np	np
03/23/2005	Argeplias	Consumer Products and Services	Alcantara Machado	Consumer Products and Services	0,45	np	np
03/18/2005	Minera Sud AR-Gold Licenses	Materials	Hidefield Gold PLC	Materials	-	np	np
03/17/2005	Cablevision SA de Argentina	Media and Entertainment	Vistone Ltd	Financials	-	np	np
03/10/2005	Louis Dreyfus-Wood & Forest,AR	Materials	CELCO	Materials	-	np	np
03/07/2005	Cablevision SA de Argentina	Media and Entertainment	Fintech Media LLC	Financials	40,50	np	np
03/01/2005	Bingo Royal	Media and Entertainment	Recreativos Franco SA	Consumer Products and Services	-	np	np
02/02/2005	UAP-South American(18)	Consumer Staples	Agrium Inc	Materials	-	np	np
01/31/2005	POLISUR SA	Energy and Power	Dow Chemical Co	Materials	-	np	np
01/26/2005	Multiradio SA	High Technology	InfoSonics Corporation	High Technology	-	np	np
12/27/2004	Swiss Medical Group SA	Healthcare	Heritage Management Anstalt	Financials	-	np	np
12/23/2004	Auchan SA-Argentine Operations	Retail	Constructora San Jose SA	Industrials	-	np	np
12/15/2004	ARG Vip	Industrials	Investor Group	Financials	-	np	np
12/09/2004	Minamult SA	Materials	Patagonia Gold PLC	Materials	1,01	np	np
11/30/2004	Officenet	Materials	Staples Inc	Retail	23,00	np	np
11/03/2004	Banco Societe Generale	Financials	Banco Banex SA	Financials	-	np	np
10/26/2004	ING Insurance-Argentine Unit	Financials	Zurich Financial Services AG	Financials	-	np	np
10/25/2004	Stonehill-Pirquitas Silver	Materials	Silver Standard Resources Inc	Materials	-	np	np
10/15/2004	Zucamor SA	Materials	DLJ Merchant Banking Inc	Financials	60,32	1,543	np
10/05/2004	Energia del Sur SA	Energy and Power	Basic Energy Ltd	Energy and Power	8,13	np	np
09/23/2004	Frigorifico AB&P	Consumer Staples	Terry Johnson	Financials	6,00	np	np
09/20/2004	Petroleo Rio Alto	Energy and Power	Vintage Petroleum Inc	Energy and Power	36,40	np	np
07/30/2004	Golden Harvest Argentina SRL	Consumer Staples	Undisclosed Acquirer	Financials	-	np	np
07/22/2004	Envases Alvyher	Materials	Edelpa	Materials	-	np	np
07/19/2004	La Optica Express SA	Retail	Optico Vision SA	Retail	-	np	np
05/26/2004	Herzfeld & Levy	Financials	Willis Group Holdings Ltd	Financials	-	np	np
05/14/2004	Santista Textil-Chubut Assets	Consumer Staples	Coteminas	Consumer Staples	-	np	np
05/03/2004	UABL Ltd	Industrials	Sipsa SA	Financials	26,00	np	np
04/28/2004	Villa Nueva I	Consumer Staples	Vitalus Nutrition Inc	Consumer Staples	-	np	np
04/22/2004	Techtel Telecomunicaciones	Telecommunications	Telmex	Telecommunications	113,50	np	np
04/22/2004	Metrored Telecomunicaciones	Telecommunications	Investor Group	Financials	12,50	np	np
04/21/2004	Penaflo SA-Juice Unit	Consumer Staples	Coca-Cola Co	Consumer Staples	7,90	np	np
04/16/2004	Aeropuertos Argentina 2000	Industrials	SEA	Industrials	-	np	np
03/24/2004	Central Costanera SA	Energy and Power	Investor Group	Financials	7,80	0,840	2,136
03/08/2004	Finexcor SA	Consumer Staples	Cargill Inc	Consumer Staples	-	np	np
03/08/2004	BellSouth-Latin American Cell	Telecommunications	Telefonica Moviles SA	Telecommunications	1,520,00	0,605	np
03/05/2004	Disco SA	Retail	Investor Group	Financials	315,00	386,914	np
03/05/2004	Jumbo Retail Argentina SA	Retail	Capital Grp of Cos Inc	Financials	80,00	np	np
02/19/2004	Quimica Estrella SA	Consumer Staples	Grupo Alimentos Europeos	Financials	1,00	0,090	np
02/03/2004	OCA SA	Consumer Products and Services	Advent International Corp	Financials	5,00	np	np
01/19/2004	Cerro Vanguardia-Argentine	Materials	Exeter Resource Corp	Financials	-	np	np
01/16/2004	Food Port SA	Retail	Grupo Areas SA	Retail	2,55	np	np
01/15/2004	Carboclor Industrias Quimicas	Energy and Power	ANCSOL SA	Energy and Power	-	np	np
01/12/2004	Dupomar SA	Healthcare	Ferring Holding SA	Healthcare	10,50	np	np
01/06/2004	Explodesa-Huailan Gold Pty	Materials	La Mancha Resources Inc	Materials	-	np	np

Tabla 18 - Transacciones de M&A en Argentina entre 2001-2008 (cont.)

	Fecha	Nombre del Target	Industria del Target	Nombre del Comprador	Industria del Comprador	Valor estimativo	Ratio VC/Ventas	Ratio VC/EBITDA	
2003	12/29/2003	Quimica Estrella SA	Consumer Staples	ABN-AMRO Holding NV	Financials	1,10	0,197	np	
	12/26/2003	Empresa Distribuidora Sur	Energy and Power	Endesa Internacional SA	Financials	15,45	0,853	np	
	12/12/2003	Curt May SA	High Technology	Imaje SA	Industrials	-	np	np	
	12/02/2003	Minera Puerto Madryn SA	Materials	HPD Exploration PLC	Materials	22,96	np	np	
	12/02/2003	Patagonia Gold SA	Materials	HPD Exploration PLC	Materials	22,87	np	np	
	11/26/2003	Rio Algom-Bajo de la Alumbra	Materials	Investor Group	Financials	138,09	np	np	
	10/28/2003	San Jose Gold,Copper Property	Materials	Lumina Copper Corp	Materials	0,45	np	np	
	10/06/2003	Central Costanera SA	Energy and Power	Endesa	Energy and Power	4,50	0,276	1,641	
	10/02/2003	Molfino Hermanos SA	Consumer Staples	Saputo Inc	Consumer Staples	50,76	0,549	np	
	09/25/2003	Bodegas Anguinan Estate Winery	Consumer Staples	Knightsbridge Fine Wines Inc	Consumer Staples	2,10	np	np	
	08/15/2003	Cana de Castilla SA	Consumer Products and Services	Music Group Ltd	Consumer Products and Services	-	np	np	
	08/12/2003	Lufkin Argentina SA	Industrials	Lufkin Industries Inc	Energy and Power	-	np	np	
	07/23/2003	Cia de Alimentos Fargo SA	Consumer Staples	Grupo Bimbo SAB de CV	Consumer Staples	5,00	np	np	
	07/19/2003	Musimundo SA	Retail	Pegasus Capital Ltd	Financials	-	np	np	
	07/11/2003	Minera Normandy Argentina	Materials	Aquiline Resources Inc	Materials	-	np	np	
	07/10/2003	Quimica Estrella SA	Consumer Staples	Grupo Alimentos Europeos	Financials	3,59	0,191	np	
	06/23/2003	Cia Asociadas Petroleras SA	Energy and Power	El Paso Energy International	Energy and Power	-	np	np	
	06/15/2003	Cia Asociadas Petroleras SA	Energy and Power	Undisclosed Acquirer	Financials	24,00	np	np	
	06/15/2003	Nobleza Piccardo SA	Consumer Staples	British American Tobacco Intl	Consumer Staples	0,89	0,274	np	
	06/15/2003	Dyno Nobel Argentina SA	Materials	Dyno Nobel ASA	Materials	-	np	np	
	05/30/2003	Siemens Itron Business Service	High Technology	Siemens Business Services AS	High Technology	-	np	np	
	05/30/2003	Multimarca SA	Media and Entertainment	Grupo Areas SA	Retail	-	np	np	
	05/19/2003	Quimica Estrella SA	Consumer Staples	Dart More SA	Financials	2,90	0,200	4,280	
	05/12/2003	Emdersa	Energy and Power	Investor Group	Financials	-	np	np	
	04/28/2003	Sol Petroleo SA	Energy and Power	Administracion Nacional de	Energy and Power	-	np	np	
	04/15/2003	Edese SA	Energy and Power	Undisclosed Acquirer	Financials	-	np	np	
	03/25/2003	Minera Alumbraera Ltd	Materials	Investor Group	Financials	180,00	np	np	
	03/19/2003	Newmont Mining-Calcatreu Gold	Materials	Aquiline Resources Inc	Materials	2,05	np	np	
	02/10/2003	Agua Rica Project	Materials	Northern Orion Explorations	Financials	12,60	np	np	
	02/02/2003	Laboratorios Filaxis SA	Healthcare	Investor Group	Financials	10,00	np	np	
	01/30/2003	Cia de Alimentos Fargo SA	Consumer Staples	Deutsche Bank AG	Financials	-	np	np	
	01/30/2003	Interbrand Avilios & Bourse	Media and Entertainment	Interbrand Corp	Consumer Products and Services	-	np	np	
	01/22/2003	Europrocessing	Consumer Products and Services	Cinq a Sac	Consumer Products and Services	-	np	np	
	01/15/2003	Canadon Ramirez	Energy and Power	Apco Argentina Inc	Energy and Power	-	np	np	
	01/15/2003	Minera Alumbraera Ltd	Materials	Wheaton River Minerals Ltd	Materials	-	np	np	
	01/02/2003	BBV Banco Frances SA	Financials	BBVA	Financials	159,62	0,743	nm	
	2002	12/31/2002	Servicing SA	High Technology	ABN-AMRO Holding NV	Financials	-	np	np
		12/10/2002	Garovaglio y Zorraquin SA	Consumer Staples	Greenwich Investment Co	Financials	1,50	1,416	np
		12/01/2002	Interbaires SA	Retail	Deutsche Bank Trust Co	Financials	-	np	np
		11/22/2002	PSEG-Argentine Minority Assets	Energy and Power	AES Corp	Energy and Power	30,00	np	np
		11/20/2002	IRSA	Real Estate	Inversiones Financieras Sur	Financials	-	np	np
		11/20/2002	Gualcamayo Gold Project	Materials	Viceroy Resource Corp	Materials	1,00	np	np
		11/20/2002	Cresud SA Comercial	Consumer Staples	Inversiones Financieras Sur	Financials	-	np	np
		11/18/2002	Trigalia SA	Consumer Staples	Cargill Inc	Consumer Staples	-	np	np
		11/13/2002	Minera Andes-Chubut Gold Prop	Materials	Meridian Gold Inc	Materials	0,78	np	np
		11/12/2002	Optiglobe Argentina	High Technology	Cube Corp	High Technology	-	np	np
		11/05/2002	Lo-Jack Argentina	Consumer Products and Services	LoJack Corp	Telecommunications	-	np	np
11/04/2002		Claridge Hotel	Media and Entertainment	Hotusa Hoteles	Media and Entertainment	-	np	np	
11/01/2002		Petrolera Perez Compan SA	Energy and Power	Apco Argentina Inc	Energy and Power	6,90	np	np	
10/31/2002		Drogueria Monroe Americana SA	Consumer Products and Services	Investor Group	Financials	-	np	np	
10/15/2002		Cia Financiera Argentina SA	Financials	AIG Consumer Finance Group Inc	Financials	-	np	np	
10/01/2002		Viajes Verger SA	Consumer Products and Services	Viajes Barcelo SL	Consumer Products and Services	-	np	np	
09/19/2002		Patagonia Gold SA	Materials	HPD Exploration PLC	Materials	-	np	np	
09/19/2002		Pecom Agropecuaria	Consumer Staples	Argentina Farmland Investors	Financials	53,00	np	np	
09/17/2002		Pragma/FCB Publicidad SA	Media and Entertainment	Foote Cone & Belding	Media and Entertainment	-	np	np	
09/09/2002		Stewart-Argentine Operations	Consumer Products and Services	Funespana SA	Consumer Products and Services	-	np	np	
08/14/2002		Alcatel Techint SA	Telecommunications	Westol Investment SA	Financials	-	np	np	
08/13/2002		Petrolera Santa Fe	Energy and Power	Petroleo Brasileiro SA	Energy and Power	89,60	np	np	
08/05/2002		Ignazu Grand Hotel & Casino	Media and Entertainment	Lazhedevelopment Inc	Financials	-	np	np	
08/02/2002		Diveco Argentina SA	High Technology	Skyonline Inc	Telecommunications	7,00	np	np	
07/31/2002		Bodegas Covisan	Consumer Staples	Macorri SA	Financials	-	np	np	
07/29/2002		Carro Vanguardia SA	Materials	Anglogold Ltd	Materials	90,00	np	np	
07/26/2002		CTI Holdings SA	Telecommunications	GTE Mobile Communications Inc	Telecommunications	-	np	np	
07/25/2002		Gillette-Manufacturing Plant	Consumer Products and Services	Exal Aluminum Inc	Materials	-	np	np	
07/22/2002		Petrolera Perez Compan SA	Energy and Power	Petroleo Brasileiro SA	Energy and Power	49,66	np	np	
07/22/2002		Perez Compan SA	Energy and Power	Petroleo Brasileiro SA	Energy and Power	1,027,60	3,881	14,522	
07/18/2002		Disco Ahold International Hldg	Retail	Koninklijke Ahold NV	Retail	493,38	np	np	
07/15/2002		Marcuard Latin America	Financials	Banco Votorantim	Financials	-	np	np	
07/15/2002		Casoso Gold and Silver	Materials	Intrepid Minerals Corp	Materials	-	np	np	
07/01/2002		Cablevision SA de Argentina	Media and Entertainment	VLG Acquisition Corp	Financials	-	np	np	
06/20/2002		Sunshine Argentina Inc	Materials	Silver Standard Resources Inc	Materials	-	np	np	
06/18/2002		Minera El Desquite SA	Materials	Brancoete Holdings PLC	Materials	-	np	np	
06/14/2002		Pesquera-Manufacturing Plant	Consumer Staples	Conarpesa Pescafina	Retail	-	np	np	
06/13/2002		Grunbaum Rico & Daucourt	Consumer Staples	Trenton Properties Ltd	Real Estate	19,88	np	np	
06/06/2002		Vega Olmos Ponce/APL	Media and Entertainment	Interpublic Group of Cos Inc	Media and Entertainment	-	np	np	
05/30/2002		COMSAT Intl Comm-Latin	Telecommunications	World Data Consortium LLC	Financials	-	np	np	
05/24/2002		Stonehill-Piriquitas Silver	Materials	Silver Standard Resources Inc	Materials	4,34	np	np	
05/12/2002		Empesur SA	Consumer Staples	Investor Group	Financials	-	np	np	
05/10/2002		Quimica Madepa SA	Materials	Artecola Industrias Quimicas	Materials	-	np	np	
05/10/2002		Marketec	Media and Entertainment	Pegasus Ventures	Retail	2,10	np	np	
05/10/2002		Industrias Madequin	Materials	Artecola Industrias Quimicas	Materials	-	np	np	
05/06/2002		Torneos y Competencias SA	Media and Entertainment	Liberty Media Corp	Media and Entertainment	55,00	np	np	
05/01/2002		Quilmes Industrial SA(Quinsa)	Consumer Staples	Ambev	Consumer Staples	545,00	np	np	
05/01/2002	Ambev-Various Assets	Consumer Staples	Quilmes International Ltd	Consumer Staples	303,60	np	np		
04/19/2002	Bertran SA	Media and Entertainment	Grupo Televisa SA de CV	Media and Entertainment	-	np	np		
03/27/2002	Tradigrain-Arroyo Seco	Consumer Staples	Alfred C Toepfer Verwaltungs	Consumer Staples	-	np	np		
03/23/2002	Pesquera del Atlantico SA	Consumer Staples	Iberica de Congelados SA	Consumer Staples	2,00	np	np		
03/23/2002	Vasga Pesca SA(Pescanova SA)	Consumer Staples	Iberica de Congelados SA	Consumer Staples	2,00	np	np		
02/28/2002	Cia Minera Polimet SA	Materials	Coeur d'Alene Mines Corp	Materials	2,50	np	np		
02/25/2002	Mina Manantial Espejo SA	Materials	Silver Standard Resources Inc	Materials	2,00	np	np		
02/25/2002	Mina Manantial Espejo SA	Materials	Pan American Silver Corp	Materials	2,00	np	np		
01/03/2002	Kraft ARG-2 Canned Food Plants	Consumer Staples	Aleo	Retail	35,00	np	np		

Inversión Extranjera Directa en Argentina

Tabla 19 - Transacciones de M&A en Argentina entre 2001-2008 (cont.)

Fecha	Nombre del Target	Industria del Target	Nombre del Comprador	Industria del Comprador	Valor estimativo	Ratio VC/Ventas	Ratio VC/EBITDA
12/31/2001	Ingenio y Refineria San Martin	Consumer Staples	Seaboard Corp	Consumer Staples	-	np	np
12/03/2001	Techtel Telecomunicaciones	Telecommunications	America Movil SA de CV	Telecommunications	-	np	np
11/27/2001	Mina Manantial Espejo SA	Materials	Silver Standard Resources Inc	Materials	4,50	np	np
11/22/2001	Penaflo SA(Puleita)	Consumer Staples	DLJ Merchant Bkg Partners II	Financials	-	np	np
11/20/2001	Envaril Plastic Packaging Srl	Materials	Pechiney Plastic Packaging Inc	Materials	-	np	np
11/14/2001	Kone Ascensores SA(OY Kone AB)	Industrials	ThyssenKrupp Stahl AG	Materials	-	np	np
11/02/2001	Diablillos Project	Materials	Silver Standard Resources Inc	Materials	3,40	np	np
10/31/2001	Alecy	Materials	Bunge Ltd	Consumer Staples	-	np	np
10/26/2001	Adus Ingenieria de Sistemas	High Technology	Gesfor SA	High Technology	1,00	np	np
10/26/2001	Home Depot-Argentina Stores(4)	Retail	Hipermercados Jumbo SA	Retail	87,00	np	np
10/17/2001	Graffiti D'Arcy	Media and Entertainment	D'Arcy Masius Benton & Bowles	Media and Entertainment	4,00	np	np
10/08/2001	La Plata Cereal SA	Consumer Staples	Bunge Ltd	Consumer Staples	50,00	np	np
10/03/2001	Aerolineas Argentinas(SEPI)	Industrials	Air Comet SA	Industrials	615,00	np	np
10/02/2001	Pecom-Castillo La Guitarra Oil	Energy and Power	Sipetrol SA(Empresa Nacional)	Energy and Power	125,00	np	np
10/02/2001	Termap	Industrials	Sipetrol SA(Empresa Nacional)	Energy and Power	-	np	np
10/01/2001	Mercadolibre Inc	Retail	eBay Inc	High Technology	-	np	np
09/28/2001	New Pharma SA	Healthcare	ICN Pharmaceuticals Inc	Healthcare	5,00	np	np
09/21/2001	Hidroneuquen SA(Gener SA)	Energy and Power	Total Fina Elf SA	Energy and Power	72,50	np	np
08/31/2001	Nestle SA-Argentine Bus	Consumer Staples	Fonterra Coop Grp Ltd	Consumer Staples	-	np	np
08/31/2001	Nestle SA-Chilled Dairy Bus	Consumer Staples	Fonterra Coop Grp Ltd	Consumer Staples	-	np	np
08/27/2001	Arcan Ingenieria	Industrials	Intec Engineering BV	Industrials	-	np	np
08/06/2001	Azul Television	Media and Entertainment	JPMorgan Chase & Co	Financials	67,50	np	np
07/27/2001	Alberta Energy-Anticinal Camp	Energy and Power	Pioneer Natural Resources Co	Energy and Power	12,20	np	np
07/15/2001	La Asturiana Industrial	Consumer Staples	Valle Ballina y Fernandez SA	Consumer Staples	-	np	np
07/13/2001	Sinecis SA	High Technology	UOL Inc SA	High Technology	-	np	np
07/05/2001	Vinedos Graffigna,Sylvie	Consumer Staples	Allied Domecq PLC	Consumer Staples	42,90	np	np
06/29/2001	DeRemate.Com	High Technology	Investor Group	Financials	14,00	np	np
06/29/2001	John Foos Argentina	Consumer Staples	Reef SA	Consumer Staples	-	np	np
06/29/2001	Punto y Venta	Media and Entertainment	Floorgraphics Inc	Media and Entertainment	-	np	np
06/29/2001	CNA S(Leucadia Inc, Wertheim)	Financials	Investor Group	Financials	50,00	np	np
06/29/2001	Pachon SA Minería	Materials	Noranda Inc	Materials	30,00	np	np
06/28/2001	Diablillos Project	Materials	Pacific Rim Mining Corp	Materials	-	np	np
06/28/2001	Minera El Pachon(Cambior Inc)	Materials	Noranda Inc	Materials	30,00	np	np
06/20/2001	T.Subscero SA	Media and Entertainment	Berkeley Square Holding BV	Financials	-	np	np
06/15/2001	Motores San Luis SA	Industrials	Prestolite Electric Inc	Industrials	4,00	np	np
05/31/2001	Parodi Skowron y Asociados SA	Consumer Products and Services	Signium International Inc	Consumer Products and Services	-	np	np
05/31/2001	Planetapixel.com	High Technology	Devise Associates Inc	High Technology	-	np	np
05/31/2001	Whynet Internet Marketing	Media and Entertainment	Euro RSCG Worldwide	Media and Entertainment	-	np	np
05/29/2001	Bactssa	Industrials	Hutchison Whampoa Ltd	Telecommunications	-	np	np
05/18/2001	PC Gen(Rhein Biotech)	Consumer Products and Services	Rhein Biotech NV	Consumer Products and Services	-	np	np
05/15/2001	Autopistas del Sol SA	Industrials	Aurea	Industrials	121,00	np	np
05/11/2001	Magister Calificadora de Riesg	Consumer Products and Services	Moody's Corp	Consumer Products and Services	-	np	np
05/04/2001	Crowley Marine-Barge Interests	Industrials	Saltchuk Resources Inc	Industrials	-	np	np
05/03/2001	Mina Manantial Espejo SA	Materials	Black Hawk Mining Inc	Materials	-	np	np
04/30/2001	Rafaela Alimentos	Industrials	Mafinsa SA	Materials	8,00	np	np
04/23/2001	Burco Desarrollos(Burco SA)	Real Estate	Cadim Inc	Real Estate	4,00	np	np
04/12/2001	Comercio y Justicia Editores	Media and Entertainment	Gazeta Mercantil Latino	Media and Entertainment	-	np	np
03/27/2001	Verdino Bates Fernando	Media and Entertainment	Bates Worldwide(Cordiant PLC)	Media and Entertainment	-	np	np
03/27/2001	Cresud SA Comercial	Consumer Staples	Inversiones Financieras Sur	Financials	19,44	3.064	11.382
03/20/2001	Fax Net(Critical Path Inc)	Telecommunications	Ursus Telecom Corp	Telecommunications	-	np	np
03/07/2001	Massalin Particulares	Consumer Staples	FTR Holding SA(Philip Morris	Financials	219,88	1.987	np
03/06/2001	Brinks Argentina SA(Brinks)	Consumer Products and Services	Brink's Security International	Consumer Products and Services	5,00	np	np
02/28/2001	Bodega Colome	Consumer Staples	Hess Collection Winery	Consumer Staples	-	np	np
02/28/2001	Publicis-Capuro	Media and Entertainment	Publicis SA	Media and Entertainment	-	np	np
02/27/2001	Edenor	Energy and Power	EDF International SA	Energy and Power	786,00	np	np
02/26/2001	Grupo Unicargo SA	Industrials	Tibbet & Britten Group BV	Industrials	-	np	np
02/15/2001	Metalurgica Bonano SA	Industrials	Roflo Spa	Industrials	10,00	np	np
02/13/2001	Cata Lineas Aereas SA	Industrials	Investor Group	Financials	10,00	np	np
02/08/2001	Repsol-Transandean Pipeline	Energy and Power	AEC Pipelines LP	Energy and Power	68,00	np	np
02/07/2001	Cia Cervecerias Unidas	Consumer Staples	Anheuser Busch Inc	Consumer Staples	-	np	np
02/07/2001	Pinturerias Centro-Stores(102)	Materials	ICI PLC	Materials	-	np	np
01/31/2001	Organizacion Fiel SA	Financials	Securitas AB	Consumer Products and Services	-	np	np
01/31/2001	Eiertin de Minichin & Cia SA	High Technology	Daiytek International Corp	Materials	5,59	np	np
01/31/2001	Fada IC y F SRL	Healthcare	Advent International Corp	Financials	8,35	np	np
01/23/2001	Transportes Olivos SA	Industrials	Urbaser SA	Energy and Power	-	np	np
01/18/2001	Georgalos-Mantecol Brand	Consumer Staples	Cadbury Schweppes PLC	Consumer Staples	22,60	np	np
01/17/2001	Resinas Concordia SA	Materials	Georgia-Pacific Corp	Materials	11,79	np	np
01/12/2001	BLS(Deutsche Bank AG)	Financials	Providian Financial Corp	Financials	-	np	np
01/11/2001	BLS	Financials	Deutsche Bank AG	Financials	-	np	np
01/11/2001	Quickfood SA	Consumer Staples	Underwriters Re Holdings	Financials	20,00	np	np
01/11/2001	Gatic SAICFIA-Leather Unit	Consumer Staples	Boxmark World Leather	Consumer Staples	5,00	np	np
01/11/2001	Liniers SA-Banking Branches	Financials	Columbia Financial Corp	Financials	-	np	np
01/09/2001	BBV Banco Frances SA	Financials	BBVA	Financials	15,42	0.809	34.752
01/08/2001	Producciones y Publicidad SA	Media and Entertainment	Endemol Entertainment NV	Media and Entertainment	-	np	np
01/03/2001	Office Net SA	Materials	Investor Group	Financials	34,00	np	np
01/01/2001	Honda Motor de Argentina SA	Industrials	Honda Motor Co Ltd	Industrials	5,00	np	np
01/01/2001	Generar AFP	Financials	Citigroup Inc	Financials	220,02	np	np

Fuente: Thomson ONE