

FONDOS DE INVERSIÓN, FUSIONES Y ADQUISICIONES EN URUGUAY



JULIO 2024



Uruguay XXI
PROMOCIÓN DE INVERSIONES,
EXPORTACIONES E IMAGEN PAÍS

CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO	2
M&A EN AMÉRICA LATINA.....	3
1. M&A EN URUGUAY.....	8
1.1.1. COMPRADORES EXTRANJEROS	8
1.1.2. OPERACIONES DE M&A DE EMPRESAS URUGUAYAS POR PARTE DE EMPRESAS EXTRANJERAS	14
2. ECOSISTEMA DE CAPITAL PRIVADO Y M&A EN URUGUAY.....	17
2.1. INCUBADORAS Y CENTROS DE EMPRENDIMIENTO.....	19
3. NORMATIVA EN URUGUAY	21
3.1.1. NORMATIVA DE FONDOS Y BANCO CENTRAL DEL URUGUAY	21
3.1.2. DEFENSA DE LA COMPETENCIA:.....	21
3.1.3. NORMATIVA DE FUSIONES	21
3.1.4. NORMATIVAS RELEVANTE PARA COMPRA DE EMPRESAS	22
3.1.5. NORMATIVAS LABORALES PARA M&A	23
4. ANEXO: VENTURE CAPITAL Y PRIVATE EQUITY	23

RESUMEN EJECUTIVO

El 2023 fue un año particularmente desafiante para la actividad de fusiones y adquisiciones a nivel global y regional. En la comparación con el 2022, se produjo una reducción en el ritmo de transacciones asociada a la desaceleración económica global, los altos niveles de inflación y de tasas de interés, entre otros factores. Con base en la información de LAVCA, en 2023 hubo disminución tanto en el capital invertido como en el número de acuerdos de fusiones y adquisiciones en América Latina.

Si bien Uruguay no está ajeno a esta tendencia, en 2023 el número de operaciones se mantuvo estable respecto del año anterior. De hecho, se registraron 20 transacciones de M&A, de las cuales 16 correspondieron a la plataforma de hub de comercio y servicios, que incluye empresas de servicios globales, *fintech*, tecnológicas y servicios asociados al comercio¹. También hubo algunas operaciones en sectores de la agroindustria. Las principales compradoras fueron empresas de origen estadounidenses, mexicanas, brasileñas y argentinas.

Las perspectivas para 2024 son favorables y se espera un mayor número de transacciones en el país. Los sectores de tecnología y consumo masivo son los que más dinamismo han mostrado en los últimos años.

Uruguay seguirá siendo una opción confiable, estable y sostenible tanto para inversores extranjeros como locales. De hecho, según la última encuesta a empresas extranjeras (2023), el 84% de los inversores extranjeros está satisfecho o muy satisfecho con el clima de negocios en Uruguay. La estabilidad económica, política y social, la seguridad jurídica, los incentivos tributarios, la libertad cambiaria y la facilidad para repatriar dividendos son las principales razones por las cuales invierten en Uruguay².

¹ Uruguay XXI clasifica las inversiones extranjeras en función del modelo o plataforma de negocios que la empresa desarrolla en Uruguay. Se definieron cuatro plataformas: servicios globales y logística, que se agrupan bajo el concepto de hub de comercio y servicios, logística, producción industrial, producción agro y otros y mercado interno. Por más información dirigirse al [Informe de Anuncios y Oportunidades de Inversión](#).

² Ver: [Tercera Encuesta Inversores Extranjeros](#)

M&A EN AMÉRICA LATINA

La Inversión Extranjera Directa (IED) se define como la expansión de una empresa a otro país. Las modalidades más comunes son mediante el desarrollo de una operación desde el principio (inversión *greenfield*) o mediante las operaciones de fusiones y adquisiciones (M&A, por sus siglas en inglés). En esta sección se examinan las operaciones de M&A en América Latina y también en Uruguay. Estas transacciones se componen de flujos de capital de varios tipos: puede tratarse de compañías extranjeras que invierten en empresas en Uruguay, en general del mismo rubro o de otro rubro en el que agregan valor al adquirir o invertir; también pueden ser fondos de *private equity* (PE) que invierten en empresas maduras o fondos de *venture capital* (VC) que invierten en *startups*.

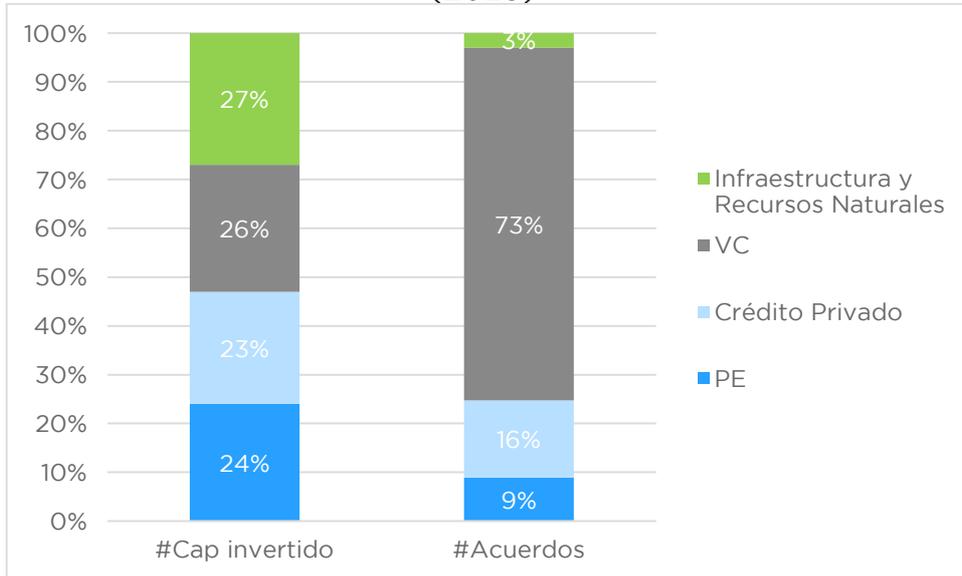
Con base en la información relevada por LAVCA, en 2023 se registró una caída tanto en el capital invertido como en el número de acuerdos, pasando de U\$S 28.500 millones a U\$S 15.599 millones y de 1.424 acuerdos a 1.056 acuerdos en 2023. Esto visibiliza la vuelta a niveles prepandemia después de dos años excepcionales, cuando la inversión en la región se acercó a los U\$S 30.000 millones.

Gráfico N°1
Inversión en capital privado en América Latina



Fuente: LAVCA (2024)

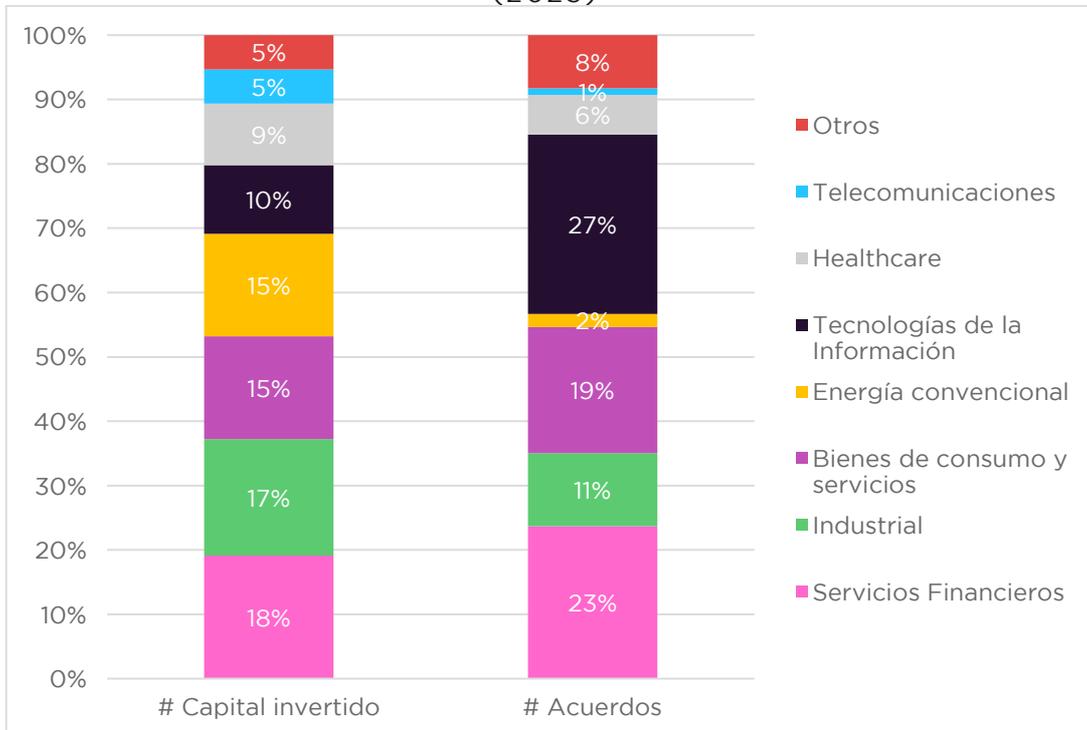
Gráfico N°2
Inversión en capital privado en América Latina por tipo activo (2023)



Fuente: LAVCA (2024)

Los acuerdos de VC representaron el 73% del total cerrado en 2023 y explicaron el 26% del valor total de las transacciones; mientras que las inversiones en capital privado (PE) en la región explicaron el 9% del número de acuerdos y el 24% del valor total. Los créditos privados siguieron adquiriendo importancia, transformándose en una alternativa relevante que alcanzó el 23% del capital invertido.

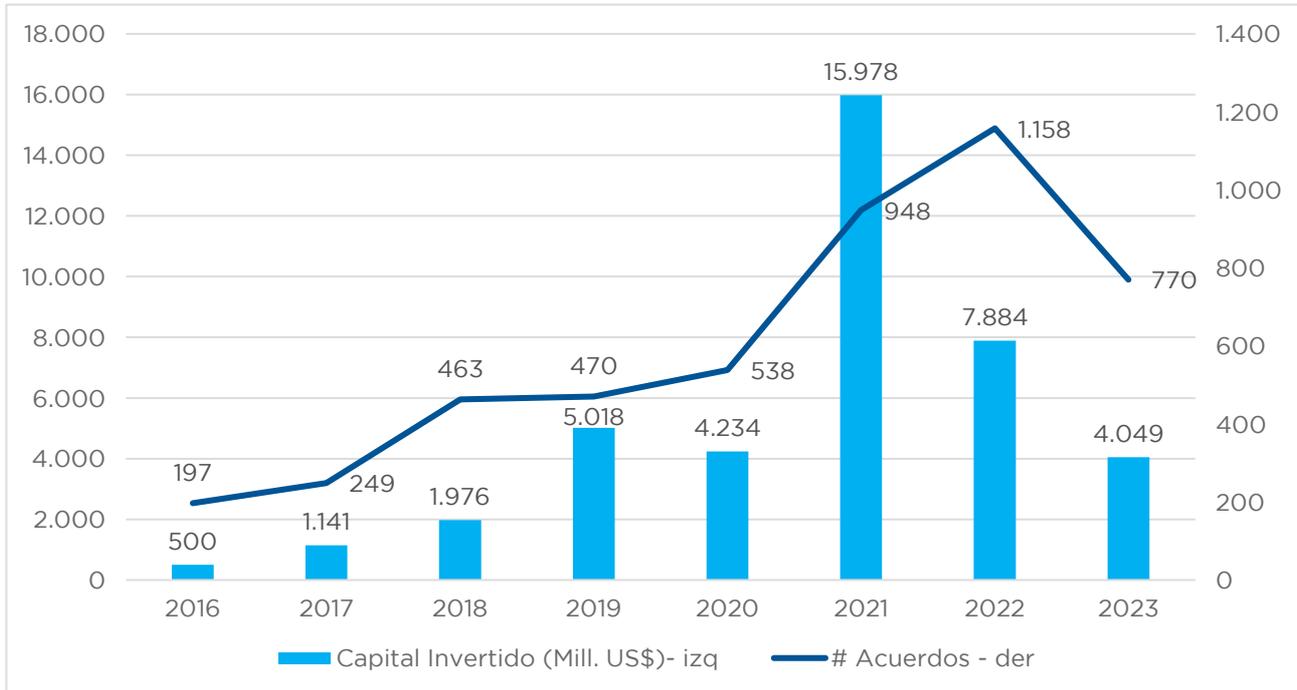
Gráfico N°3
Inversión en capital privado en América Latina por sector
(2023)



Fuente: LAVCA (2024)

A nivel de sectores, se constata que los servicios financieros fueron los que recibieron el mayor porcentaje de capital invertido (18%), mientras que el mayor número de acuerdos se dio en tecnología de la información (27%). Se observa entonces una diversidad importante de sectores invertidos.

Gráfico N°4
Inversiones en VC en LATAM - Millones de US\$ y número de acuerdos

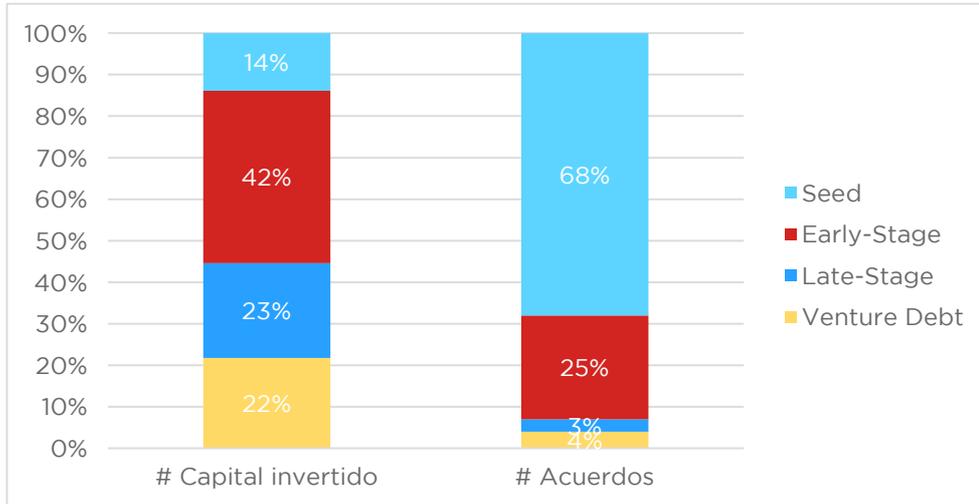


Fuente: LAVCA (2024)

En lo que refiere específicamente a la inversión en VC en América Latina, luego de un período de crecimiento excepcional volvió a estabilizarse en niveles prepandemia cercanos a los US\$ 400 millones. En tanto los acuerdos se mantuvieron en niveles más altos a los prepandémicos (63% más que en 2019). Por tanto, el ticket promedio de inversión fue más bajo que los observados previo a la pandemia.

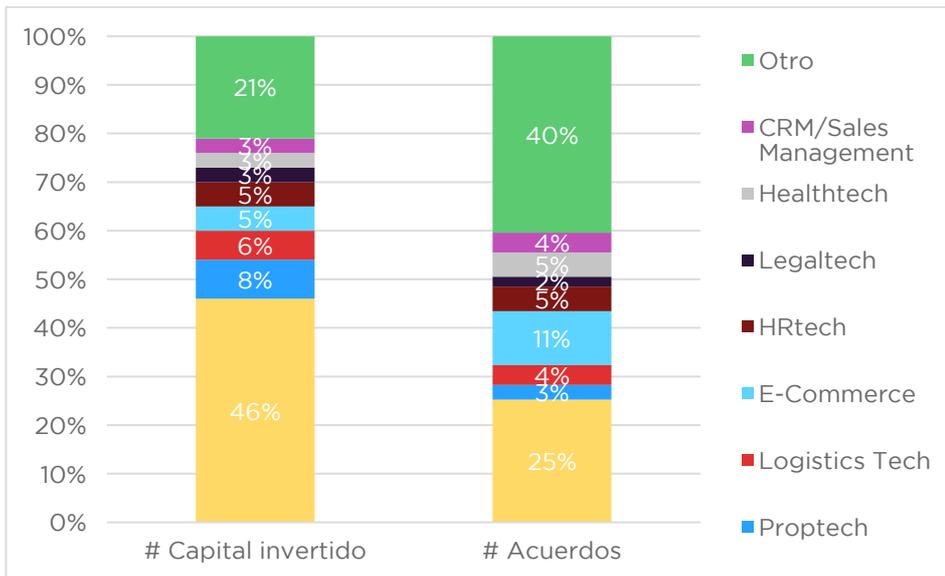
Si se analiza la inversión en VC en América Latina por fase, se observa que los inversores de capital de riesgo estuvieron más dispuestos a aportar tickets de inversión más pequeños para *startups*; las rondas en etapas tempranas representaron el 42% del capital de riesgo invertido. Por otro lado, la deuda de riesgo representó el 22%, aunque estuvo muy concentrada en solo cinco empresas.

Gráfico N°5
Inversión en VC por fase (2023)



Fuente: LAVCA (2024)

Gráfico N°6
Inversión en VC por vertical tecnológica (2023)



Fuente: LAVCA (2024)

Si se analiza la inversión en VC por vertical tecnológica, se constata que el sector fintech fue el más exitoso, atrayendo el 46% del capital invertido en 2023.

Para 2024 se espera una recuperación de la actividad de M&A. Luego de un 2023 complejo, se espera una mejora de estas operaciones debido, principalmente, al repunte de los mercados

bursátiles, la baja de los niveles de inflación y de las tasas de interés, además de la necesidad que tienen muchas empresas de adaptar y transformar sus modelos de negocio. Se espera también que en 2024 la Reserva Federal reduzca su tasa de referencia, lo que podría generar una mayor disponibilidad de fondos para transacciones comerciales, con mayores inversiones a nivel global y regional.

A nivel de sectores, los más dinámicos serán los vinculados a la tecnología y en particular las fintech, ya que continuará la tendencia hacia la bancarización -o al menos digitalización- que produjo la pandemia en mercados emergentes y seguirá la expansión de plataformas que requieren de un ecosistema digital.

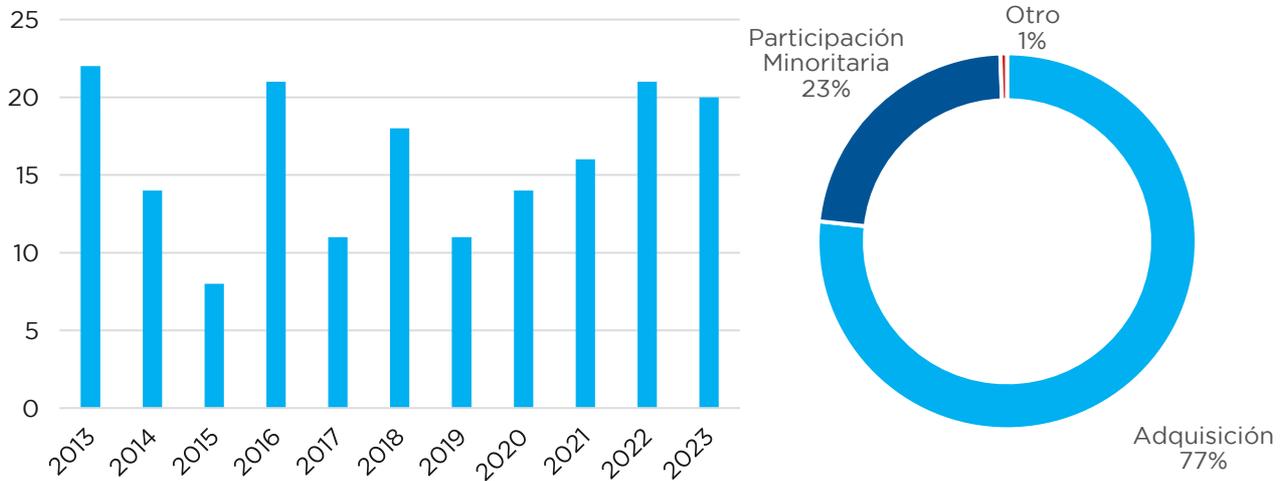
1. M&A EN URUGUAY

1.1.1. COMPRADORES EXTRANJEROS

En esta sección se detallan las fusiones y adquisiciones (M&A) de los últimos años, en las que empresas extranjeras adquirieron compañías uruguayas. Esto subraya el constante interés en Uruguay como destino para las inversiones.

El Gráfico N° 7 muestra las fusiones y adquisiciones realizadas por empresas extranjeras a compañías uruguayas, abarcando tanto compras totales como parciales. Se consideran las operaciones de los últimos 10 años.

Gráfico N°7
 M&A de empresas uruguayas adquiridas por extranjeras
 (# transacciones por año)



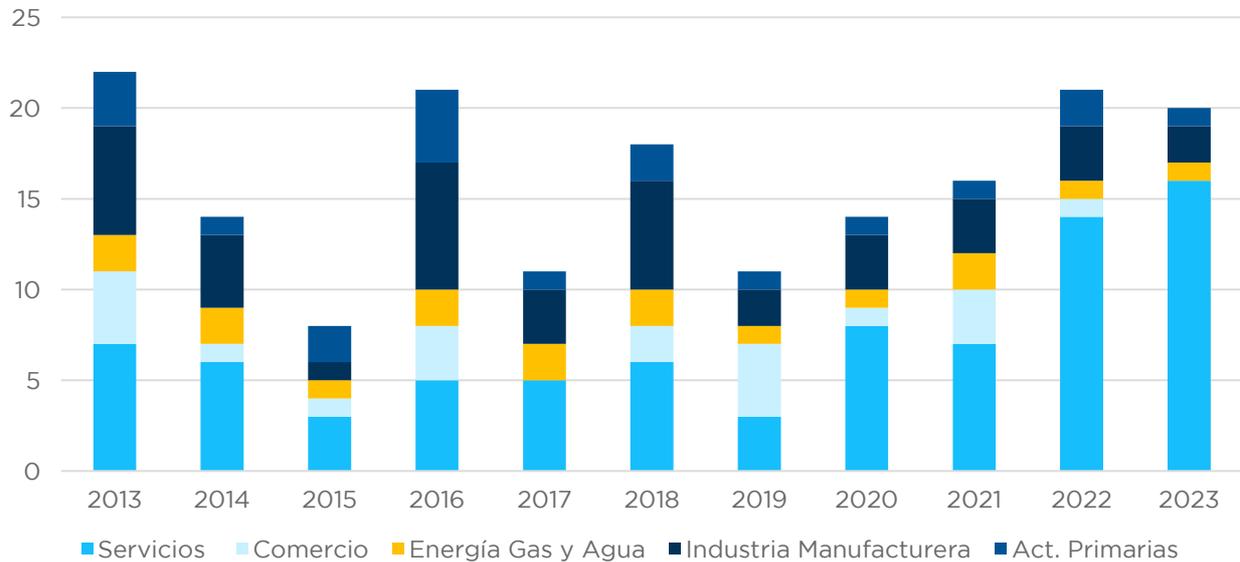
Fuente: elaborado por Uruguay XXI con base en EMIS, ORBIS, LAVCA y prensa.

Durante este período, de las 176 transacciones registradas, la mayoría correspondió a acuerdos de adquisiciones de empresas (77%), seguidos de compras parciales (23%) y una sola operación de *joint venture* (1%).

Al inicio del período, se observó una considerable cantidad de acuerdos en empresas del sector manufacturero, como frigoríficos, laboratorios, empresas forestales y lácteas, además de empresas de servicios globales, principalmente de software y servicios financieros. En 2016, después de un ligero descenso, se reanudó la dinámica en los acuerdos y destacaron empresas de la industria agropecuaria, minorista y energética. En 2019, antes de la pandemia, se registró una disminución seguida de una recuperación sostenida en los años siguientes y se concretaron acuerdos principalmente en empresas minoristas. Durante 2020 y 2021, las empresas de servicios globales lideraron la mayoría de las operaciones.

Las operaciones de M&A en 2022 se enfocaron mayormente en el sector servicios. Con un total de 13 acuerdos fue; la mayor cantidad de operaciones de este sector en la década. En 2023, las operaciones también se concentraron en el sector de servicios globales.

Gráfico N°8
M&A de empresas uruguayas adquiridas por empresas extranjeras por sector (# transacciones)



Fuente: elaborado por Uruguay XXI con base en EMIS y ORBIS.

Entre 2013 y 2023, la mayoría de las transacciones fueron en la industria o en el sector de servicios, con una menor participación en las actividades primarias. Esta tendencia se alinea con el patrón observado en el resto de la región, donde la mayoría de las operaciones de fusiones y adquisiciones se registraron dentro del sector servicios.

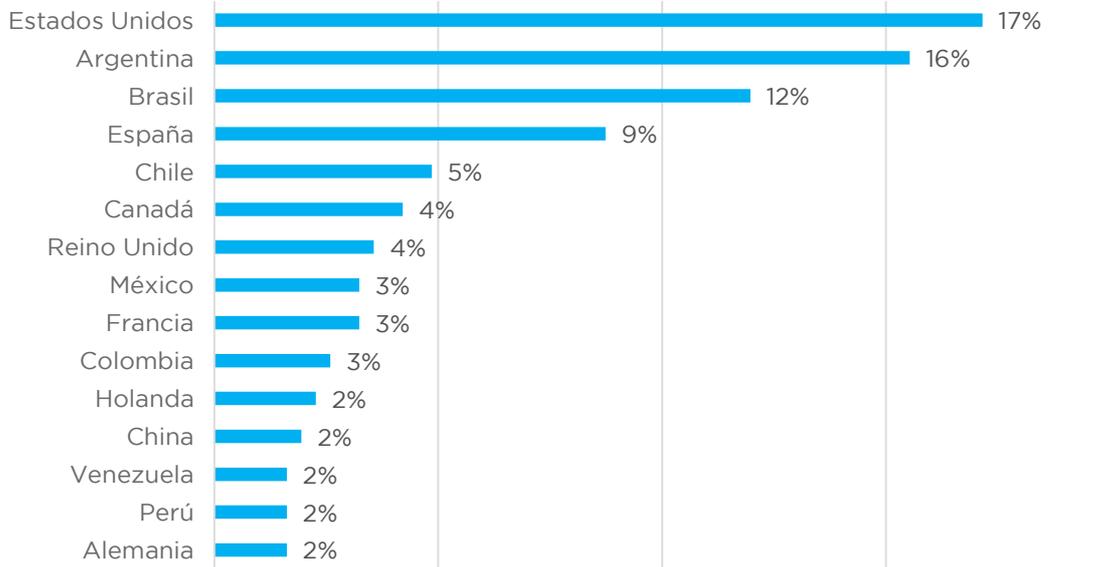
Dentro de la industria se destacaron las operaciones agropecuarias, principalmente en frigoríficos, seguidas en menor medida por empresas lácteas y de alimentos procesados y, posteriormente, por empresas del sector farmacéutico. Los servicios también jugaron un papel importante, especialmente en los últimos años. Se destacan los acuerdos relacionados con empresas minoristas y compañías de servicios globales. Estas últimas han sido las principales receptoras de inversiones extranjeras en términos de fusiones y adquisiciones en los últimos años. Entre ellas, destacan las dedicadas a los servicios financieros y las tecnologías de la información, especialmente desarrollo de software.

La pandemia aceleró el desarrollo digital de los negocios, beneficiando particularmente al sector tecnológico y aumentando el atractivo de estas empresas. Así, las empresas de servicios globales representaron más del 50% de las operaciones en 2021, al igual que en 2022, cuando las operaciones dentro de los servicios globales alcanzaron su punto máximo del período. En 2023, de las 20 operaciones cerradas, 16 correspondieron al sector servicios. Esta

tendencia también se reflejó en el resto de Latinoamérica en cuanto a las operaciones de fusiones y adquisiciones, ya que el 54% se produjeron en el sector de servicios globales.

En las últimas dos décadas, Estados Unidos y Argentina surgieron como los principales compradores de empresas uruguayas. En conjunto, estos dos países representaron el 30% de todas las operaciones. En segundo lugar, estuvieron las inversiones procedentes de Brasil, seguidas de las adquisiciones realizadas por compañías españolas. Así, estos cuatro países comprendieron la mitad de las adquisiciones, mientras que la otra mitad de los acuerdos provino de diversos orígenes como Chile, Canadá y Francia.

Gráfico N°9
 Top 15 de países compradores de empresas uruguayas
 (% sobre las transacciones -2001 y 2023)

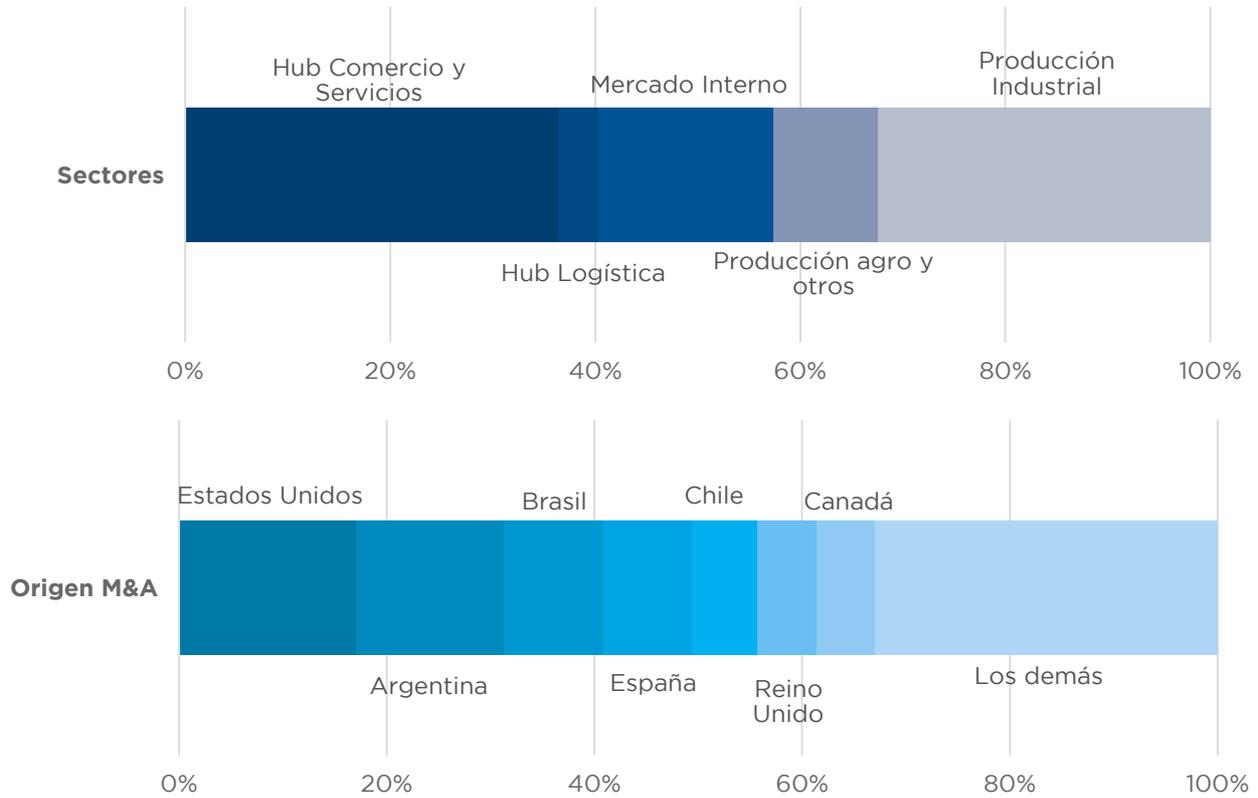


Fuente: elaborado por Uruguay XXI con base en EMIS y ORBIS.

Las compañías estadounidenses han adquirido empresas uruguayas especializadas en servicios globales, principalmente en tecnologías de la información y servicios empresariales, seguidas por empresas de la industria manufacturera y del sector energético. Por otro lado, los inversores argentinos se han centrado principalmente en la adquisición de empresas industriales, mientras que los inversores brasileños han puesto su atención principal en la industria. Compañías de ambos países también han invertido una parte significativa en servicios globales. Las empresas españolas han mostrado un mayor dinamismo al adquirir empresas de servicios financieros, tecnologías de la información y energías renovables.

Uruguay se presenta como un mercado atractivo para este tipo de transacciones entre empresas. Los sectores de servicios globales, retail e industria son particularmente interesantes para las empresas extranjeras.

Gráfico N°10
Empresas uruguayas adquiridas por extranjeras: principales orígenes y sectores - (2013 - 2023).



Fuente: elaborado por Uruguay XXI con base en EMIS y ORBIS.

Las perspectivas para Uruguay son alentadoras para 2024. Según los asesores locales, este año habrá un mayor número de transacciones que en 2023. Los sectores de tecnología y consumo masivo son los que más dinamismo han mostrado en los últimos años. Si bien 2024 es un año electoral esto no incide en las decisiones de este tipo de inversión, ya que Uruguay es un país estable donde la seguridad jurídica y la protección de los inversores no se cuestiona.

1.1.2. OPERACIONES DE M&A DE EMPRESAS URUGUAYAS POR PARTE DE EMPRESAS EXTRANJERAS

Para un análisis más detallado de la información disponible, en el Cuadro 1 se muestran las 20 operaciones realizadas en 2023³. Las principales compradoras fueron empresas estadounidenses, mexicanas, brasileñas y argentinas.

La mayoría de las transacciones correspondieron a la plataforma de hub de comercio y servicios, con un total de 16, que incluye empresas de servicios globales, *fintech*, tecnológicas y servicios asociados al comercio. Entre las empresas tecnológicas se realizaron varios acuerdos en el rubro de las *fintech*. El banco brasileño Itaú concluyó la adquisición de Handy, una empresa dedicada al sector de medios de pago digitales. Además, la española Indra adquirió la compañía uruguaya de medios de pago TotalNet.

Las rondas de financiación entre las *fintech* representaron una parte significativa de las operaciones totales registradas en este año. La *fintech* Bankingly, centrada en el desarrollo de banca en línea, recibió una nueva inyección de capital extranjero, esta vez por un monto de US\$ 2,5 millones. Prometeo, también obtuvo un total de US\$ 13 millones de inversores internacionales como PayPal y Samsung. Asimismo, Brinta, una plataforma que simplifica el cumplimiento tributario de las empresas, captó US\$ 5 millones en capital.

El sector de producción de software y servicios asociados también fue protagonista de operaciones destacadas: Montevideo Labs fue adquirida por Blend360, una empresa estadounidense, mientras que Hexacta, especializada en ingeniería digital, fue comprada por GlobalLogic, una empresa del grupo Hitachi.

En el ámbito agroindustrial destacan dos empresas: Minerva Foods completó la adquisición del frigorífico de Breeders & Packers (BPU Meat) y Bimbo anunció la adquisición de Pagnifique, propiedad de Linzor Capital.

³ Debido a que en Uruguay no existe un registro oficial de transacciones de M&A, Uruguay XXI realiza un registro a partir del contacto de la institución con inversores extranjeros, bases de datos contratadas e información de prensa.

Cuadro 1
M&A de empresas uruguayas por empresas extranjeras
(2023)

Fecha	Objetivo	Plataforma en Uruguay	Sector	Tipo de Acuerdo	Inversor	País(es) del Inversor
Ene-23	Data4Sales Inc	Hub Comercio y Servicios	Servicios	Participación Minoritaria	emBlue Latam; DGF Inversiones Holding SA; IC Ventures; Private investor(s)	Argentina Brasil Uruguay
Ene-23	Hexacta Inc	Hub Comercio y Servicios	Servicios	Adquisición	Hitachi Ltd	Japón
Feb-23	Exa Labs (Exactly Protocol)	Hub Comercio y Servicios	Servicios	Participación Minoritaria	NXTP Labs; Kaszek Ventures; Newtopia; Bodhi Ventures	Argentina Estados Unidos Internacional
Mar-23	Scanntech Uruguay Hosting SA	Hub Comercio y Servicios	Servicios	Participación Minoritaria	Warburg Pincus LLC	Estados Unidos
May-23	Moove IT & December Labs	Hub Comercio y Servicios	Servicios	Adquisición	Recognize	Estados Unidos
Jun-23	The Climate Box	Hub Comercio y Servicios	Servicios	Participación Minoritaria	Label Investments; The Yield Lab; Angel investors	España Estados Unidos
Jun-23	Bankingly	Hub Comercio y Servicios	Servicios	Participación Minoritaria	Dalus Capital, Elevor Equity, Oikocredit, Puerto Asis, Sonen Capital	México Estados Unidos Países Bajos
Jul-23	Breeders & Packers Uruguay SA (BPU Meat)	Producción Industrial	Industria Manufacturera	Adquisición	Minerva SA	Brasil
Ago-23	BrainLogic AI	Hub Comercio y Servicios	Servicios	Participación Minoritaria	Factory HQ, Kalei Ventures	Estados Unidos
set-23	Circuito Vial Tres SA	Mercado Interno	Servicios	Adquisición	Acciona SA; Aberdeen Asset Management PLC	España Reino Unido
Oct-23	Nocnoc Group LLC (nocnoc)	Hub Comercio y Servicios	Servicios	Participación Minoritaria	Caravela Capital; Mouro Capital; Broadhaven Capital Partners LLC; PayPal Holdings Inc; Quona Capital Management Ltd; IGNIA Partners	Brasil Reino Unido Estados Unidos México
Oct-23	Skyblue Analytics	Hub Comercio y Servicios	Servicios	Participación Minoritaria	Techstars Ventures	Estados Unidos
Oct-23	Infinia Web	Hub Comercio y Servicios	Servicios	Participación Minoritaria	G2 Momentum Capital	México
Oct-23	Montevideo Labs	Hub Comercio y Servicios	Servicios	Adquisición	Blend360	Estados Unidos

Oct-23	Nodum	Hub Comercio y Servicios	Act. Primarias	Adquisición	Constellation Software Inc	Reino Unido
Nov-23	Axamer LLC (Habitue)	Hub Comercio y Servicios	Servicios	Adquisición	Directo Group	México
Dic-23	N. Goddard Seguros (NGS Seguros)	Hub Comercio y Servicios	Servicios	Adquisición	Aon Plc	Reino Unido
Dic-23	Carape I; Carape II; Alto Cielo solar power project	Producción Industrial	Energía Gas y Agua	Adquisición	Cubico Sustainable Investments Ltd	Reino Unido
Dic-23	Saint Gobain PPC	Producción Industrial	Industria Manufacturera	Adquisición	Inversiones Volcan Internacional SpA	Chile
Dic-23	Data4Sales	Hub Comercio y Servicios	Servicios	Participación Minoritaria	DGF Investimentos Holding SA; IC Ventures; Private investor(s)	Brasil, Uruguay

Fuente: elaborado por Uruguay XXI en base a EMIS y ORBIS.

2. ECOSISTEMA DE CAPITAL PRIVADO Y M&A EN URUGUAY

En Uruguay existen consultoras y M&A boutique con larga trayectoria que brindan servicios para la compra y venta de empresas, due diligence, valuaciones, proyectos de inversión, modelización financiera, entre otros⁴. Históricamente han trabajado con empresas de sectores como agronegocios, industria, comercio y servicios, entre otros. En los últimos años varias de las consultoras comenzaron a atender también a *startups*.

Para el caso de las empresas que han dado quiebra y se rigen por la Ley de Proceso Concursal de Uruguay, juegan un rol relevante las diversas entidades designadas como síndicos por el Poder Judicial con el rol de administrar los activos y gestionar los llamados a interesados para adquirirlos.

La industria de capital privado en la región y en Uruguay está experimentando un crecimiento considerable, con un aumento en el interés por las *startups* como opción de inversión. En respuesta a esta tendencia, en 2022 se creó la Asociación Uruguaya de Capital Privado (URUCAP)⁵, que reúne a los fondos de VC, CVC, PE, inversores ángeles, y aceleradoras. URUCAP organiza una variedad de eventos, incluyendo charlas y actividades de *networking*, en las que los miembros comparten conocimientos sobre regulaciones, tecnologías e inversiones. También, se ofrecen charlas con expertos locales e internacionales sobre temas como derecho corporativo e inversión en mercados extranjeros. Actualmente, URUCAP tiene 100 socios activos, de los cuales el 10% son proveedores de servicios, 40% son fondos de inversión y el 50% restante son inversores ángeles. La mayoría de los fondos de inversión son de la región (Argentina, Brasil, Chile y Paraguay)⁶.

Asimismo, hay otras instituciones que brindan apoyo en las primeras etapas. Se destaca la Agencia Nacional de Desarrollo (ANDE) que aporta asistencia técnica, mentoría y financiamiento, además de gestionar el portal Uruguay Emprendedor. La Agencia Nacional de Investigación e Innovación (ANII), que cuenta con varios instrumentos de apoyo a emprendimientos como validación de ideas (junto con ANDE), emprendedores innovadores, fondo de expansión para la internacionalización y financiamiento, entre otros apoyos, y

⁴ <https://www.uruguayxxi.gub.uy/es/directorio-servicios/>

⁵ Ver: <https://urucap.org/>

⁶ Ver: <https://infonegocios.biz/enfoque/impulsar-el-desarrollo-del-ecosistema-inversor-y-emprendedor-en-uruguay-mano-a-mano-con-sylvia-chebi-presidenta-de-urucap>

Endeavor Uruguay que apoya a los emprendedores mediante asesoría y mentorías, capital, eventos y alianzas.

Uruguay XXI ofrece su Cartera de Proyectos de Inversión, un portafolio⁷ online en el que se presentan oportunidades a las que los inversores pueden acceder mediante un registro gratuito. Hay oportunidades de inversión tanto en empresas constituidas como en proyectos nuevos que están buscando inversores del exterior (de forma minoritaria o mayoritaria), sí como compañías a la venta. Para integrar el portal, las *startups* y emprendimientos de reciente creación deben estar buscando al menos U\$S 200.000 dólares de inversión, en el caso de empresas de larga trayectoria deben estar buscando al menos U\$S 500.000. En el portafolio hay empresas con características diversas: algunas buscan inversores para crecer mientras que otras se encuentran ante problemas financieros o buscan vender por razones familiares; hay *startups* en etapas tempranas que buscan a un fondo de VC, empresas maduras y empresas que han dado quiebra. A nivel de sectores, también existe una diversidad importante: tecnología, biotecnología, agronegocios, industria no alimentaria, turismo, real estate, entre otros. Para los casos en los que la información de la empresa sea confidencial debe firmarse un acuerdo de confidencialidad (NDA).

Uruguay Innovation Hub (UIH), programa creado en 2022 como parte de una estrategia nacional para impulsar a Uruguay a la vanguardia de la economía del conocimiento, es una iniciativa conjunta del Ministerio de Industria, Energía y Minería, el Ministerio de Economía y Finanzas, el Ministerio de Educación y Cultura, la Oficina de Planeamiento y Presupuesto, la Agencia Nacional de Investigación e Innovación, el Parque de Innovación del LATU y Uruguay XXI. El objetivo del programa es consolidar el ecosistema de innovación local mediante la implementación de instrumentos y el desarrollo de iniciativas que fomenten la colaboración y las sinergias entre los diversos actores del ecosistema. Con esta estrategia, Uruguay busca potenciar y acelerar emprendimientos en sectores de alto crecimiento, como tecnologías avanzadas (*deeptech*), tecnologías verdes (*greentech*) y la biotecnología.

Para llevar a cabo estos objetivos, UIH ha desplegado instrumentos y programas específicos que buscan apoyar el crecimiento y la expansión de *startups* y empresas innovadoras en el país. Estos instrumentos incluyen:

- Programa de aceleración: esta herramienta proporciona recursos financieros, orientación estratégica y acceso a redes globales para que las *startups* uruguayas

⁷ Ver: <https://proyectosinversion.uruguayxxi.gub.uy/login>

puedan consolidarse en el mercado nacional y expandirse a nivel mundial, mejorando su competitividad en el escenario internacional⁸.

- **Company Builder Biotecnológica:** con este instrumento se busca crear condiciones propicias para el surgimiento y desarrollo de nuevos emprendimientos biotecnológicos en Uruguay, atrayendo talento e inversión a este sector clave⁹.
- **Financiamiento:** también ofrece un esquema de coinversión para invertir conjuntamente con organizaciones de capital emprendedor e inversores ángeles en *startups* tecnológicas y científico-tecnológicas en etapas tempranas.
- **Espacios dinámicos:** en el marco de este programa se inauguró en 2024 un Campus de Innovación en el Parque de Innovación del LATU en Montevideo.
- **Plataformas para testear y prototipar:** se promueve la instalación de espacios de innovación abierta que permitan a las *startups* y empresas acceder a tecnologías para generar prototipos y pruebas de concepto en ambientes controlados¹⁰.

2.1. INCUBADORAS Y CENTROS DE EMPRENDIMIENTO

Las incubadoras y centros de emprendimientos también juegan un rol clave en el ecosistema emprendedor e innovador de Uruguay, para que las ideas de negocio y *startups* en etapas tempranas (*early stage*) maduren y prosperen. De esta forma, a las instituciones de apoyo se suman los centros de emprendimientos de las universidades públicas y privadas, así como las incubadoras desde donde han surgido algunas de las *startups* y unicornios con mayor éxito de Uruguay.

⁸ Después de un llamado internacional, se seleccionó al consorcio conformado por OurCrowd, Manatech, la CIE de la Universidad ORT y la incubadora Ingenio del LATU para implementar un programa de aceleración de startups.

⁹ UIH eligió al consorcio compuesto por GridX y ATGen para implementar un programa de company builder enfocado en biotecnología.

¹⁰ Entre estos laboratorios destacan el Antel ODL, para testear y prototipar con tecnología 5G; el Microsoft Co-Innovation Lab, que facilita el acceso a herramientas de inteligencia artificial; y Newlab, una plataforma de innovación abierta que conecta grandes compañías con startups para abordar desafíos específicos.

Figura 1

Ecosistema de Innovación



Figura 2
Ecosistema de Capital Privado en Uruguay



3. NORMATIVA EN URUGUAY

3.1.1. NORMATIVA DE FONDOS Y BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

La Ley 16.774 establece que los fondos de inversión “son un patrimonio de afectación independiente, integrado por aportes de personas físicas o jurídicas bajo el régimen de la presente ley, para su inversión en valores y otros activos”. Las sociedades administradoras de fondos de inversión requerirán autorización del Banco Central del Uruguay (BCU).

Ley 16.774

Superintendencia de Servicios Financieros: Circular 2393 y Circular 2394.

Central de Riesgos Crediticios: <https://www.bcu.gub.uy/Acerca-de-BCU/Paginas/Central-Riesgos.aspx>

3.1.2. DEFENSA DE LA COMPETENCIA:

Defensa de la Libre Competencia en el Comercio. Ley 18.159, Ley 19.833 y Decreto 404/007 modificado por el Decreto 194/020.

La Comisión de Promoción y Defensa a la competencia es la institución encargada de velar por la competencia a nivel general. Tiene como objetivo controlar y sancionar las prácticas anticompetitivas en Uruguay. Entre sus funciones se encuentran recibir información sobre concentraciones de empresas y eventualmente autorizarlas. Los participantes de actos de concentración económica deberán solicitar autorización a la comisión en los casos que la facturación bruta anual (en alguno de los últimos tres ejercicios contables) en el territorio nacional del conjunto de participantes en la operación sea igual o superior a 600 millones de unidades indexadas (UI).

3.1.3. NORMATIVA DE FUSIONES

A nivel jurídico las fusiones se encuentran reguladas por la Ley 16.060 (Ley de Sociedades Comerciales) en la que se regulan las fusiones por creación y por incorporación. En el caso de la fusión es posible obtener ciertas exoneraciones fiscales, lo que representa una ventaja frente a otras alternativas como la venta del establecimiento comercial.

Las exoneraciones fiscales en el caso de las fusiones y escisiones están determinadas por el artículo 26 de la Ley 16.906 (Ley de Inversiones), el Art. 68 del Título 4, Texto Ordenado 1998

con la redacción dada por la Ley 18.083 y el Decreto reglamentario 150/007 con sus modificativas. En el primer caso se faculta al Poder Ejecutivo a exonerar del Impuesto a las Rentas de la Industria y Comercio, del Impuesto al Valor Agregado y del Impuesto a las Trasmisiones Patrimoniales que graven las fusiones, escisiones y transformaciones de sociedades, siempre que estas permitan expandir o fortalecer a la empresa solicitante.

Si bien el otorgamiento de la exoneración es facultativo del Poder Ejecutivo, esta es generalmente otorgada en tanto se justifique que la fusión fortalece a la empresa absorbente.

Desde el 1° de enero de 2024, las fusiones o escisiones de sociedades no computan valor llave a los efectos tributarios cuando la transacción se realiza a valor patrimonial, los propietarios finales sean íntegramente los mismos (manteniendo al menos 95% de sus proporciones patrimoniales), mantenga el o los giros que hayan comunicado el registro a la Auditoría Interna de la Nación.

Ley 16.906, Ley 16.060, Ley 20.212, Texto Ordenado Título 4 art. 68 y Decreto 150/007.

3.1.4. NORMATIVAS RELEVANTE PARA COMPRA DE EMPRESAS

La adquisición de empresas se puede realizar por diversas vías como la compraventa del paquete accionario de control de la empresa (es lo más habitual) o la compraventa de sus activos y pasivos, lo que configura una enajenación de establecimiento comercial.

La enajenación de establecimiento comercial se encuentra regulada por las Leyes 2.904 y 14.433, las cuales se limitan a establecer las formalidades que el comprador debería observar a efectos de limitar su responsabilidad respecto a los acreedores del vendedor del establecimiento. Estas normas no dan una definición de establecimiento comercial, ni de los bienes que lo integran, por lo cual se debe recurrir a los conceptos que han sido elaborados por la doctrina y jurisprudencia a efectos de determinar cuándo la adquisición de ciertos activos configura o no una enajenación de establecimiento comercial.

En el caso de la adquisición de paquetes accionarios y participaciones sociales, son relevantes la leyes 16.060 y 19.820, que establecen las formalidades que deben observarse para la transferencia de acciones y cuotas sociales en las distintas sociedades comerciales, así como las leyes 18.930, 19.288 y 19.484 las cuales regulan la obligación de comunicar al Registro de Titulares de participaciones patrimoniales del Banco Central del Uruguay cualquier cambio realizado en la cadena accionaria de las sociedades adquiridas.

Desde el punto de vista tributario, las ventas de acciones estarán gravadas por el IRPF a una tasa 2,4% del precio de venta (12% sobre una renta ficta de 20%), salvo que apliquen convenios para evitar la doble tributación, en cuyo caso podrían quedar exoneradas o aplicarse una tasa menor. En opinión de los organismos fiscales, a los efectos del pago de los tributos, el precio de venta debe ser un precio de mercado, con independencia del valor que se incluya en el contrato. Por su parte, la enajenación de acciones estará exenta de IVA.

El resultado de la enajenación de establecimientos comerciales constituye renta bruta y está gravada por IRAE en el caso de contribuyentes de este impuesto.

Ley 2.904, Ley 14.433, Texto Ordenado.

3.1.5. NORMATIVAS LABORALES PARA M&A

Existen dos leyes que establecen expresamente la responsabilidad del adquirente sobre los empleados de la empresa transferida con respecto a los rubros indemnización por despido y licencia no gozada adeudada:

- a) Ley 10.570 con respecto a la indemnización por despido.
- b) Ley 12.590 con respecto a las vacaciones anuales.

Ley 10.570 y Ley 12.590.

No existe regulación expresa respecto de otros créditos laborales (salario vacacional, aguinaldo, horas extras, despidos especiales, bonificaciones, premios, etc.), por lo que se deberá recurrir a las tendencias jurisprudenciales y a la doctrina más recibida para determinar la responsabilidad del adquirente por estos rubros.

4. ANEXO: VENTURE CAPITAL Y PRIVATE EQUITY

Los fondos de VC invierten y aportan conocimiento en compañías en etapas tempranas que muestren potencial (*startups*). Por su parte, los fondos de PE invierten y aportan conocimiento a empresas maduras, captando a su vez inversiones de otros fondos. La diferencia no solo radica en el tipo de empresas, sino en que el PE invierte mediante deuda o capital, mientras que los VC lo hacen fundamentalmente en capital.

Un fondo de inversión es un grupo de gestores que reúne fondos de inversores para invertir en empresas. Estos inversores denominados Limited Partners (LPs), aportan financiamiento pero no conocimiento y tampoco se involucran en la gestión. Pueden ser fondos institucionales, fondos de pensiones, *Family Offices* e inversores individuales, entre otras opciones. Este tipo de inversores no tienen necesidad de liquidez inmediata y por ende pueden disponer de los fondos a largo plazo. Los LP's firman un *Limited Partner Agreement* en los que se estipulan las condiciones de las inversiones (plazo de salida, sectores a invertir, etc.).

Los fondos de PE se inclinan por empresas con potencial de crecimiento en la medida que reciben capital, apoyo en *management* y estrategia. También hay fondos de PE que se concentran en empresas con problemas financieros e incluso en quiebra (*distress*). Los sectores más comunes son el retail, energía, agropecuario, agroindustria y la producción de materias primas, entre otros. Los fondos de VC suelen invertir en startups tecnológicas y de biotecnología, con la idea de escalar rápidamente la operación y obtener mayores ganancias. Dado que la inversión se dirige a etapas tempranas de las empresas, suele ser de alto riesgo.

Respecto a las formas de financiamiento, las más habituales son las rondas de inversión, aunque también se utilizan instrumentos de deuda. Las startups son las que recurren a estos fondos para "levantar" capital. En ese sentido, existen rondas de capital semilla, la primera captación de inversión, que en ciertas oportunidades está ligada con la presencia de un inversor ángel (empresario experimentado y con capital). A esta ronda inicial la siguen las series de inversión A, B y C, a las que se accede progresivamente según el nivel de desarrollo de la empresa receptora de la inversión.

Si bien los fondos de VC invierten cada vez en etapas más tempranas de las empresas, es importante mencionar al capital semilla (*Seed*). En este caso se invierten en etapas muy tempranas (preserie A), con tickets menores a U\$S 0,5 millones.

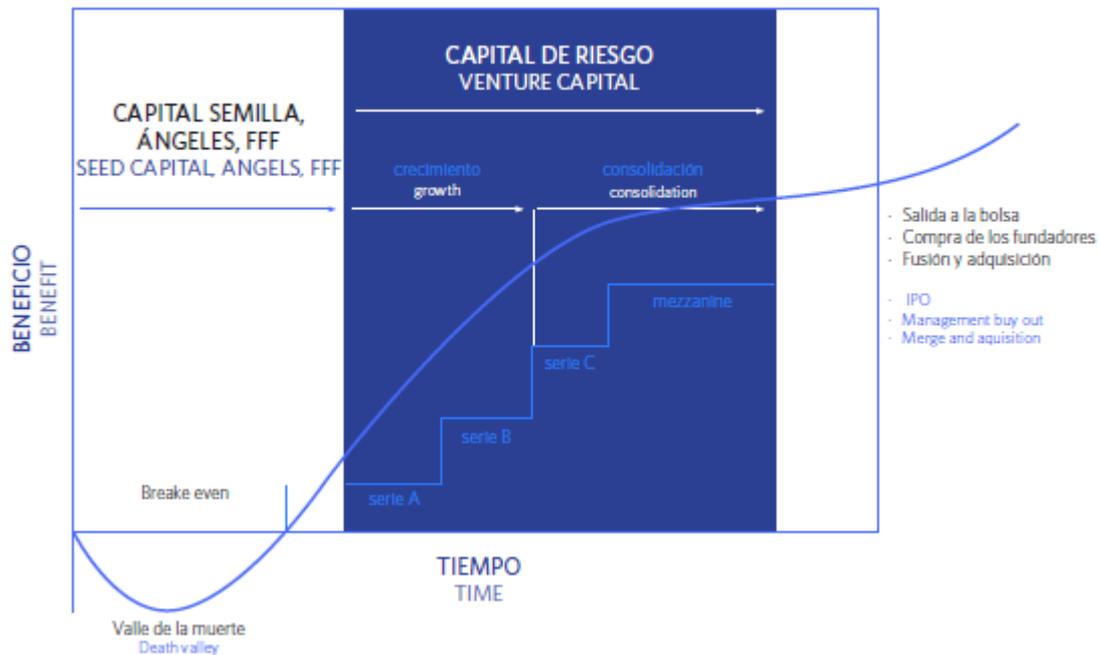
Los gestores de los Fondos de PE y VC son responsables de tres tareas principales: buscar, evaluar y tomar la decisión de invertir en una empresa madura o startup; ejecutar las operaciones legales y financieras para invertir en los fondos y administrar su portafolio de inversiones en empresas o startups.

Figura 3
Rondas de financiamiento.

	Pre Semilla	Semilla	Post Semilla / Pre Serie A	Serie A	Serie B	Serie C+
¿Cuándo levantar capital?	Idea MVP pre ingresos	Lanzamiento MVP MVP con ingresos	Product Market Fit Temprano	Product Market Fit Demostrado	Unit Economics LTV:CAC>3:1 Cerca a la rentabilidad	Camino claro a un Exit Crecimiento a través de canales probados
Tracción (ingresos mensuales)	Insignificante	USD\$ 5-30k	USD \$10k-50 k	USD \$60-100k	USD \$200k+	USD \$500k+
¿De quiénes?	Familia y Amigos Ángeles Aceleradoras Fondos Semilla	Inversionistas ángeles Fondos Semilla	Fondos Semilla Fondos Serie A	Fondos Serie A & B		Fondos de VC de Etapa de Crecimiento
¿Para hacer qué?	Construir el MVP y equipo	Invertir en crecer y pulir el MVP	Alcanzar temprana escalabilidad	Escalabilidad	Agresiva escalabilidad y rentabilidad	Expansión / Prepararse hacia un Exit
Tamaño promedio de la Ronda	< USD \$500k	USD \$1-2M	USD \$2-4M	USD \$5-16M	USD \$20-80M	USD \$40-100M+
Valuación Pre Money	USD \$1-3M	USD \$4-6M	USD \$10-15M	USD \$25-50M	USD \$90-300M	USD \$300M+

Fuente: Startupeable.

Figura 4
Ciclo de financiamiento y etapas de una startup



Fuente: Impact Report ACVC 2022.



Uruguay XXI
PROMOCIÓN DE INVERSIONES,
EXPORTACIONES E IMAGEN PAÍS

 www.uruguayxxi.gub.uy

 info@uruguayxxi.gub.uy

  [UruguayXXI](#)