

CESPA

Centro de Estudios de la Situación
y Perspectivas de la Argentina

ISSN 1853-7073

ENDESA y Telefónica ¿políticas activas exitosas y dificultades de regulación? *

Julio Ruiz

DOCUMENTO DE TRABAJO Nro. 19

Marzo 2010

* Una versión previa de este documento se presentó en el Segundo Congreso Anual de AEDA, en Buenos Aires, Septiembre del 2010.



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas



Av. Córdoba 2122 (C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires
Tel./Fax: 54-11-4370-6183 – E-mail: cespa@econ.uba.ar
<http://www.econ.uba.ar/cespa.htm>

Resumen.

La internacionalización del sector eléctrico español hacia Argentina contrasta con su situación veinte años antes, cuando ni el sector eléctrico español ni sus empresas estaban en condiciones de invertir en América Latina. El protagonismo de Telefónica de España también resulta sorprendente. A mediados de los ochenta, España tenía el sistema de telecomunicaciones más atrasado de Europa, y Europa en conjunto se proponía alcanzar a las empresas de Estados Unidos y Japón.

Ambas experiencias dan pie al interrogante de esta presentación referido a la importancia de las políticas públicas en el éxito de ambas empresas. ¿El Estado español, fue un estado-gendarme que sólo puso las reglas de juego, fue un estado-facilitador o fue un protagonista central en este proceso?

Como método se recurre, además del estudio de importantes aportes de diversos autores locales y extranjeros, al análisis de los Estados Contables, Balances y Memorias de las empresas objetos de estudio, tanto de las filiales locales como de sus contrapartes españolas.

Accesoriamente se analiza el comportamiento de éstas empresas dónde las debilidades de los marcos regulatorios permitieron procesos de concentración y control que no exigieron grandes aportes del país de origen. La habilidad de moverse en red pareciera superar el marco de controles y regulaciones en términos de tarifas, calidad de servicios y competencia en el mercado, dónde el sujeto controlado es individual y no colectivo.

ENDESA y Telefónica ¿políticas activas exitosas y dificultades de regulación?

Por Julio Ruiz (CESPA – FCE - UBA)

I. INTRODUCCIÓN

La IDE española en Argentina alcanzó los 13000 millones de dólares entre 1992 y el año 2000; esa magnitud representa la cuarta parte de la inversión extranjera directa recibida en ese período por la Argentina e hizo de España uno de los mayores inversores locales.¹ La inversión extranjera también puede interpretarse como resultado de la expansión internacional de las empresas, puesto que entre el 80% y el 90% de la IDE en el ámbito mundial es realizada por dichos agentes.² Desde este punto de vista, la inversión española se destaca también por su aspecto cualitativo, pues esas inversiones posicionaron a las empresas españolas como protagonistas en sectores claves de la economía argentina, como energía eléctrica, comunicaciones, petróleo y banca.

Esta fuerte presencia de España en la economía nacional, sorprende frente al hecho que Argentina y España tenían similar desarrollo relativo hacia mediados de 1970, como se verifica en términos del PBI per cápita, cuyas cifras pueden observarse en el Cuadro No. 1³. Allí se aprecia que España y la Argentina tenían un ingreso equivalente hace un cuarto de siglo pero hoy España supera en más del 50% a la Argentina, debido a su rápido desarrollo económico⁴.

Cuadro No.1		
PBI per cápita - Promedio		
Quinquenio	Argentina	España
1970-74	\$7.760,00	\$8.190,00
1975-79	\$8.100,00	\$9.420,00
1980-84	\$7.630,00	\$9.560,00
1985-89	\$7.100,00	\$10.770,00
1990-94	\$7.530,00	\$12.390,00

Fte: Cálculos propios en base a Maddison (1995)

* Maddison, Angus, "Monitoring the World Economy 1820-1992" OECD-Development Centre Studies. París 1995.

Éste hecho se replica en los dos casos presentados, la internacionalización del sector eléctrico español hacia América Latina, en la década de 1990, fue protagonizada por tres empresas: Endesa, Iberdrola y Unión FENOSA. Las dos primeras arribarán concretamente a la Argentina mientras que la tercera buscó localizarse en otros países de la región. Esta capacidad de desbordar el mercado nacional de origen contrasta con su situación veinte años antes, cuando ni el sector eléctrico español ni sus empresas estaban en condiciones de invertir en América Latina. Durante esas dos décadas el sector eléctrico acompañó el crecimiento de la economía española que duplicó su consumo de energía entre 1973 y el

¹ Dicha participación es un tercio de la IDE recibida por la Argentina si se computan las operaciones de canje de acciones y otras semejantes, con un monto de 27.000 millones de dólares entre 1992 y 2000. Información obtenida de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2003). (El canje de acciones no es una entrada de capital propiamente dicha aunque se registra como tal por razones prácticas)

² Durán Herrera, Juan José, "Veinticinco Años de ID Española en el Exterior. 1978-2003. Una Senda de Crecimiento" Economía Industrial Nos. 349-350 año 2003: I y II pp. 148.

³ Elaboración basada en Maddison, Angus, Monitoring the World Economy 1820-1992. OECD-Development Centre Studies. París 1995.

⁴ En esta comparación el hecho de que España lograra desarrollarse y crecer al ritmo de los países desarrollados tiene mayor importancia que las dificultades experimentadas por la economía argentina. El crecimiento de España implica un cambio cualitativo.

año 2005. Pero, ni la ampliación del mercado doméstico ni el crecimiento del sector eléctrico alcanzarían para explicar el éxito en la internacionalización de éstas empresas.

Por su parte, el protagonismo de Telefónica de España también resulta sorprendente cuando se tienen en cuenta sus antecedentes técnicos y económicos así como sus dimensiones relativas en el sector. A mediados de los ochenta, España tenía el sistema de telecomunicaciones más atrasado de Europa, y Europa en conjunto se proponía alcanzar a las empresas de Estados Unidos y Japón, a las que consideraba más avanzadas. Por ejemplo, la automatización integral del servicio telefónico concluyó recién en diciembre de 1988, cuando cerró en Polopos (Granada) su obsoleta central *manual* para inaugurar una central automática.⁶ Esos antecedentes hacían previsible para los analistas que Telefónica fuera absorbida por algunos de los operadores europeos de mayor tamaño o quedara relegada a jugar sólo un rol subordinado.⁷

I.1. Interrogante y Método

Ambas experiencias dan pie al interrogante de esta presentación referido a la importancia de las políticas públicas en el éxito de ambas empresas. Las explicaciones que se han propuesto pueden sintetizarse en dos hipótesis opuestas. La primera de ellas sostiene que el caso español es un ejemplo de apertura y liberalización, y que el éxito obtenido fue una consecuencia de las políticas pro-mercado y pro-movilidad de capitales.⁸

La segunda hipótesis toma como marco impuesto por la integración europea a la apertura y liberalización de la economía y sostiene que el éxito fue consecuencia de un conjunto de políticas activas que el gobierno y los sectores involucrados supieron diseñar.⁹

También podrían plantearse diversas hipótesis intermedias y todo el conjunto podría traducirse en el siguiente interrogante: ¿El Estado español, fue un estado-gendarme que sólo puso las reglas de juego, fue un estado-facilitador o fue un protagonista central en este proceso?

En consecuencia, el presente análisis no se pregunta por el tipo de conducta empresarial ni por su explicación en términos de racionalidad económica, sino hallar elementos que permitan responder el interrogante antes planteado.

Para ello se recurre, además del estudio de importantes aportes de diversos autores locales y extranjeros, al análisis de los Estados Contables, Balances y Memorias de las empresas objetos de estudio, tanto de las filiales locales como de sus contrapartes españolas.

⁵ Rozas Balbontín, Patricio, “La inversión europea en la Industria Energética de América Latina.” *Serie Seminarios y Conferencias No. 10 CEPAL*. Santiago de Chile, Junio del 2001. pp.31.

⁶ Pag. Web de Telefónica de España, Historia de Telefónica de España.

⁷ Mariscal, J. y Rivera, E. “Organización industrial y competencia en las telecomunicaciones en América Latina: estrategias empresariales.” *Serie Desarrollo Productivo*. CEPAL, Santiago de Chile, Noviembre 2005. pp. 14.

⁸ Chislett, William, *La Inversión Española Directa en América Latina: Retos y Oportunidades*. Real Instituto Elcano de Estudios Internacionales y Estratégicos, 2003. pp. 20.

⁹ Etchemendy, Sebastián: “España: un modelo estatista de liberalización económica” en *Desarrollo Económico. Revista de Ciencias Sociales*. Vol. 44, No.175 Octubre- Diciembre 2004. pp. 340.

II. ENDESA

Las dos empresas que arribaron a la Argentina –ENDESA e Iberdrola- son los principales protagonistas del sector eléctrico español, entre las dos sumaban más de un 80% tanto de la generación como de la distribución de la energía eléctrica en España¹⁰. Sin embargo, en Argentina sólo ENDESA tendrá un rol relevante. Mientras la principal estrategia de Iberdrola parece haber sido la instalación de nueva capacidad generadora, la estrategia de ENDESA fue la adquisición de activos públicos y privados¹¹. Iberdrola en 1992 gana la adjudicación de la central Térmica Güemes en el Noroeste argentino y diversifica sus actividades tempranamente hacia el sector de hidrocarburos (Gas del Litoral).

En consecuencia, el análisis de la expansión del sector eléctrico en su conjunto hacia la Argentina,¹² se referirá específicamente a ENDESA, empresa que concreta la internacionalización de este sector en este país de forma casi excluyente.

II.1. Análisis de las Políticas sectoriales.

Desde el inicio el sector eléctrico español mostró una notable multiplicidad de actores, y presentaba hasta la década de 1980 un sorprendente grado de fragmentación física que no hacían prever la internacionalización de los '90. En este acápite se analizan las políticas activas aplicadas al sector y se sostiene que dieron como resultado, hacia mediados de la década de 1990, la organización del sector en torno a cuatro grupos empresariales. El mayor de ellos será el grupo ENDESA que generaba un 46% de la electricidad de España y abastecía al 41% del mercado español. El segundo grupo era Iberdrola con un 29% de la generación y un 39% del mercado. Luego seguían Unión Eléctrica Fenosa (UEFSA) con un 11% de la generación y un 16% del mercado; y finalmente Hidroeléctrica del Cantábrico con un 4,5% un 4% respectivamente.

El sector público participa dentro de éste sector manteniendo un alto nivel de articulación con la actividad privada como puede observarse en el cuadro No. 2 (dónde las empresas pertenecientes al sector público están del lado superior del cuadro). Esta articulación se da al menos en dos formas, en primer lugar, en la inversión y el control de diversas empresas en las actividades de generación y distribución. Esta forma de articulación en 1975 alcanzaba a cinco de diez subsistemas del sector eléctrico. En segundo lugar, también puede encontrarse que el capital privado (especialmente capital financiero) participa minoritariamente en el capital de las empresas públicas. También es de destacar la modalidad de participaciones múltiples de una empresa en otra, que participan por sí y a través de sus subsidiarias.

II.1.a. Plan Energético Nacional de 1983. Este plan se formula como respuesta a las consecuencias de la crisis del petróleo de 1973. No sólo el sector quedó en una delicada situación financiera¹³ sino que la transformación de la estructura de generación (basada en el petróleo)¹⁴ exigía grandes inversiones que el sector no estaba en condiciones de hacer.

¹⁰ Etchemendy, op. cit. pp. 348.

¹¹ Sánchez Diez, Ángeles, *La Internacionalización de la Economía Española hacia América Latina. Los elementos determinantes en el inicio y la consolidación del proceso*. Universidad de Burgos, Servicio de Publicaciones, 2002. pp. 172.

¹² A partir de 1995 hay una segunda etapa de privatizaciones que incluye empresas provinciales, dónde hubo participación preponderante de empresas norteamericanas y chilenas (pero distintas de las que participaron en la primer etapa).

¹³ Pues el gran aumento de los costos erogables no podía ser compensado por el lado de los ingresos ya que el Gobierno utilizaba los “precios públicos” (entre ellos las tarifas eléctricas) para contrapesar la inflación generada por dicha crisis.

¹⁴ España se autoabastecía un 28% y el 68% de la Energía Primaria era petróleo. Ver López Milla, Julián, “La liberalización del Sector Eléctrico Español. Una reflexión a la luz de la experiencia de Inglaterra y Gales” Tesis Doctoral. Universidad de Alicante 1999. pp. 43.

En el marco del mismo acordó con las empresas del sector un programa financiero que destinaba a objetivos específicos una proporción cercana al 1% de los ingresos por venta de energía y establecía limitaciones a la distribución de dividendos y al endeudamiento de las empresas. También promovió un intercambio de activos –que se concretará tres años después– con el objetivo de lograr un equilibrio entre generación y mercado en cada subsistema, según los siguientes criterios:

- las empresas con excedente de generación venderían instalaciones a empresas con déficit de generación;
- las empresas con exceso de endeudamiento venderían activos a otras empresas del sector, pero manteniendo el equilibrio generación-mercado (la venta de activos propios incluía una proporción del propio mercado); y
- transferencia de activos en mercados que presentaban discontinuidades de modo de generar y aprovechar economías de escala.

Un logro del Plan Energético fue la explotación unificada del sistema eléctrico español. El mercado eléctrico español se dividía en diez subsistemas,¹⁵ consecuencia del desarrollo de empresas o grupos de empresas del sector que tenían un bajo nivel de interconexiones entre ellas, aunque la mayoría de las empresas estaban nucleadas en UNESA (Unidad Eléctrica S.A.).¹⁶ Mientras la coordinación necesaria entre generación y demanda¹⁷ estaba a cargo de ASELECTRICA (Asociación de Empresas para la Explotación del Sector Eléctrico) a través de un Centro de Control Eléctrico, el cual gestionaba el despacho de cargas. La red de alta tensión pertenecía a las empresas del sector, que eran casi todas de “ciclo completo” (incluían todas las actividades del sector: generación, transporte y distribución). Pero no se optimizaba el sistema en su conjunto pues la cooperación y comunicación entre ellas se daba por acuerdos bilaterales.

En 1985 se constituye Red Eléctrica de España SA (REDESA) con el 51% del capital aportado por el Estado Español a través del INI y las empresas públicas del sector, y el 49% restante aportado por las grandes empresas eléctricas privadas. REDESA compra a las grandes empresas eléctricas la red de alta tensión y el Centro de Control Eléctrico, de modo de asumir la optimización de la generación, el transporte, la calidad y seguridad del servicio. Además de la participación mayoritaria a través del INI y ENHER en REDESA, el Gobierno español tiene una delegación en la empresa para asegurarse el cumplimiento de los objetivos encomendados a la misma. Pero REDESA no cobra un peaje por el uso de la red, sino que las empresas pagan a REDESA el servicio de transporte en proporción a sus propios ingresos, lo cual se parece más a un impuesto que a un precio.

II.1.b. El Marco Legal Estable y el sistema de compensaciones. La explotación unificada del sistema eléctrico permitía la optimización del sistema en su conjunto, pero persistían desajustes a nivel de las empresas, debido a las diferencias entre mercados y entre parques de generación, de modo que la explotación unificada del sistema imponía la necesidad de un sistema de compensaciones.¹⁸

¹⁵ 1-Iberduero SA; 2-HIDROLA (Hidroeléctrica Española SA); 3- UEFSA (Unión Eléctrica Fenosa S.A); 4-Compañía Sevillana de Electricidad S.A.; 5- FECSA (Fuerzas Eléctricas de Cataluña S.A.); 6- ENHER (Empresa Nacional Hidroeléctrica del Ribagorzana SA); 7-Hidroeléctrica del Cantábrico SA; 8-Electra de Viesgo SA; 9-Hidroeléctrica de Cataluña SA y 10- ERZ (Eléctricas Reunidas de Zaragoza SA).

¹⁶ En 1944 las 17 principales compañías (el 80% de la producción total del sector) crearon UNESA, para establecer una instancia de coordinación entre las empresas y de representación del sector frente al gobierno y organismos energéticos internacionales, pero no era una empresa de electricidad.

¹⁷ La electricidad no es almacenable en grandes cantidades, por eso se necesita una precisa coordinación entre generación y demanda.

¹⁸ Ya que el discurso de política económica vinculaba la eficiencia a la gestión, de modo que las otras diferencias entre las empresas debían compensarse para que no distorsionaran la relación gestión – resultados.

Estas compensaciones eran manejadas por el “Sistema de Compensaciones entre Empresas” que tenía tres componentes principales: una Cuota de Potencias, una Compensación por Generación y una Compensación de Mercado. La Cuota de Potencias reasignaba los costos fijos desde las empresas deficitarias en potencia instalada hacia las empresas excedentarias; la Compensación por Generación reasignaba los Costos Medios desde aquellas empresas que tenían un Costo Medio menor al Costo Medio del sistema hacia las empresas cuyo Costo Medio era mayor a dicho Costo Medio; la Compensación de Mercado buscaba reasignar los costos de distribución y la rentabilidad de las distintas carteras de clientes; en consecuencia las empresas que tenían un margen de distribución (Ingresos Totales menos Costo de Distribución) superior al valor estándar calculado por la administración transferían esa diferencia a las empresas que tenían un margen menor.

Dentro de éste marco las empresas operaron como meras recaudadoras del sistema pues sus ingresos totales estaban definidos por sus cobranzas más-menos las compensaciones que les correspondían. Sin embargo, las compensaciones eran menores a las diferencias reales ya que los Costos estándar que se tomaban como referencia eran levemente menores a los Costos reales del sistema, de modo que el sistema incentivaba las inversiones para reducir costos y mejorar márgenes pero dándole más tiempo a las empresas para modernizarse.

El Marco Legal Estable de 1987 perfeccionó este sistema al adoptar como valores estándar los valores utilizados para el cálculo de las tarifas; y sustituir la Cuota de Potencia por el recupero de las inversiones en activos fijos incluido en el cálculo de la tarifa. Los costos estándar utilizados para el cálculo de la tarifa siguieron siendo un poco menores a los costos reales promedio del sistema, de modo de promover la eficiencia y la disminución de costos reales.

Además de estas compensaciones, la Oficina de Compensaciones de la Energía Eléctrica gestionaba otras compensaciones que eran una transferencia desde el usuario hacia las empresas, por ejemplo, sobrecostos derivados de la utilización del gas natural y el carbón mineral; parte del descuento a clientes con servicio interrumpible; disminución de ingresos por tarifas especiales a grandes clientes; diferencias de costos de la producción extrapeninsular; la financiación de la disminución del stock básico de uranio, el Programa de Investigación y Desarrollo Tecnológico y la segunda parte del ciclo del combustible nuclear.

II.1.c. Análisis. En un sistema de libre-mercado, luego de la crisis del Petróleo podría esperarse la concentración del sector en torno a las empresas más poderosas, todas ellas de ciclo completo. Sin embargo, la constitución de REDESA, la compra del Centro de Control Eléctrico y el modo de retribución de REDESA implicaron también la desarticulación de las empresas de ciclo completo y concentraron más poder en el sector público.

La combinación del Marco Legal Estable y el sistema de compensaciones difiere mucho de una típica política de liberalización y apertura pro-mercado por varios motivos. En primer lugar, esta combinación tiende a establecer una seria barrera a la entrada en el sector, pues las ventajas de las nuevas empresas se verían reducidas por este sistema que se las apropiaría y distribuiría a las otras empresas casi en su totalidad. Esta dificultad se ve acentuada porque una nueva empresa afrontaría un costo de transporte más alto que las empresas que ya participan en el Capital Social de REDESA, pues éstas reciben parte de sus beneficios (sea como dividendos, sea como valorización de las acciones de REDESA que tienen en su poder) lo cual disminuye su costo neto de transmisión, y para estar en igualdad de condiciones en este aspecto, una empresa ingresante debería adquirir acciones de REDESA a otra empresa del sector, siempre que ésta última se las quiera vender.

En segundo lugar, el Marco Legal Estable transparentaba las tarifas en el sentido de que su determinación no será una herramienta de política económica consecuencia de un cálculo económico previamente acordado. Sin embargo, considerando las compensaciones gestionadas por la Oficina de Compensaciones, pareciera que el consumidor financió el progreso del desarrollo tecnológico, el subsidio al gas y al carbón, a grandes empresas, al servicio interrumpible y a los consumidores extrapeninsulares. Por otra parte, a nivel de las empresas, la combinación de este Marco con el sistema de compensaciones, puede entenderse como un sistema de subsidios cruzados entre las empresas que, obviamente no alienta la competencia entre las empresas del sector, al menos en el sentido habitual del término “competencia” en la teoría económica.

En tercer lugar, si se combina el análisis de los criterios del intercambio de activos con el Marco Legal Estable y el sistema de compensaciones, muestra que además de promover inversiones para disminuir los costos de la energía en el largo plazo, direccionaban la concentración del sector hacia las empresas con mayor fortaleza financiera y menores costos.

II.2.a. Conformación del Grupo ENDESA. La empresa ENDESA fue fundada en 1944, su actividad principal era la generación de energía eléctrica¹⁹ y no pertenecía a ningún subsistema sino que vendía energía a los subsistemas que la necesitasen. ENDESA no tenía recaudación propia, la liquidación de sus ingresos la realizaba la Dirección General de Energía y era pagada por el conjunto de las empresas pues entre los costos considerados por el Marco Legal Estable y el sistema de compensaciones existía un ítem “Costo de Energía Generada por ENDESA”. Además, los costos fijos de ENDESA se calculaban de un modo que los sobrevaluaba, sobrevaluación que recién será corregida en 1993.^{20 21} En 1983 el Gobierno español –a través del INI- le transfiere la mayoría de sus paquetes accionarios en UNELCO (Unión Eléctrica de Canarias SA), GESA (Gas y Electricidad SA)²² y ENHER conformando así el grupo ENDESA, que se completará con la incorporación de ERZ a consecuencia del intercambio de activos de 1985.

La incidencia del Gobierno en el surgimiento de este futuro grupo trasnacional, hasta aquí aparece claramente. A una empresa sin problemas financieros (en parte subsidiada vía sobreestimación de costos) se le transfiere un conjunto de empresas públicas por decisión política explícita (no se trató ni de una transferencia mediante licitación, ni hubo intervención de otros mecanismos de mercado o similares) que le dan capacidad de cobranza propia y una posición dominante en REDESA, es decir sobre el sistema en su conjunto, posición dominante que se ve reforzada porque las empresas del grupo atendían casi la mitad del mercado español y tenían un pequeño exceso de generación lo cual constituía una posición ventajosa frente a la principal competidora privada que era Iberdrola (que tenía déficit de generación). Ésta incidencia también encuentra sustento en la idea dominante explicitada por el Gobierno español de generar grupos empresariales modernos que siguieran siendo empresas públicas y que aportaran al presupuesto público en vez de ser subsidiadas por él.²³

¹⁹ También realizó inversiones en la actividad de minería, al parecer como diversificación de actividades. Pag. web de ENDESA

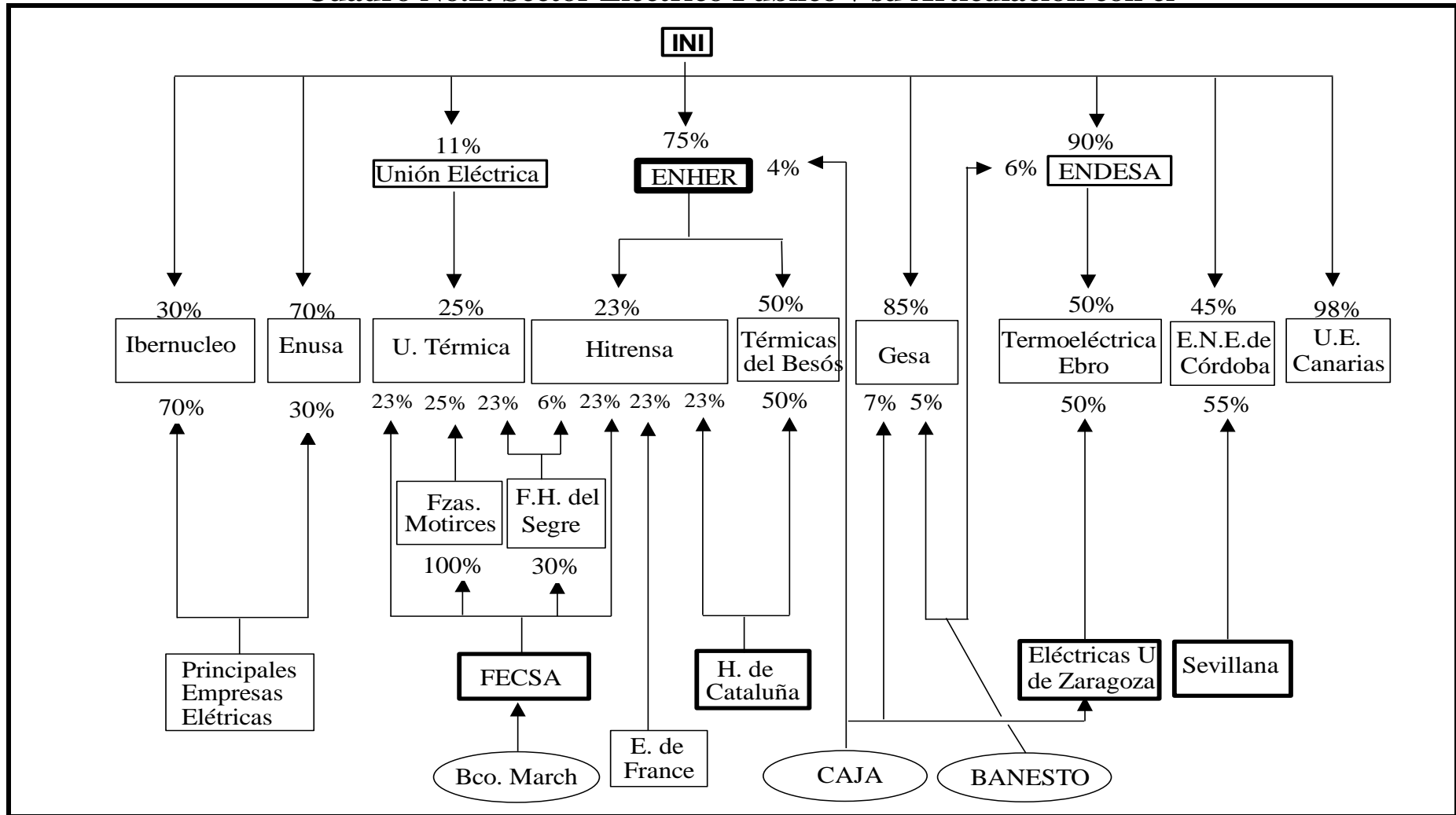
²⁰ López Milla, op. cit. pp. 102-103

²¹ Cuando Iberdrola se oponga al aumento de la participación de ENDESA en FECSA, el conflicto terminará con la asignación de un “complemento retributivo homogéneo” para las empresas que resultaron compradoras en el intercambio de activos de 1985: Iberdrola, Hidroeléctrica del Cantábrico y Sevillana aumentarían sus ingresos a expensas de ENDESA.

²² Operaba en las Islas Baleares y, al igual que UNELCO, eran empresas de ciclo completo.

²³ Vergés, Joaquim, “Balance de las Políticas de Privatización de Empresas Públicas en España (1985-1999)”. *Economía Industrial*. No. 330. VI 1999. pp.122.

Cuadro No.2. Sector Eléctrico Público v su Articulación con el



Fte: elaboración propia en base a datos obtenidos de Muñoz, et. a *La Internacionalización del Capital en España* Cuadernos para el Diálogo, Madrid 1978.

II.3. Análisis de la expansión de ENDESA

La expansión de ENDESA se presenta en la Tabla No.1 dónde se pretende una mínima organización temporal de procesos distintos que se hallan interrelacionados, pero que en la literatura se exponen separadamente. En este se aíslan el proceso de consolidación en España, el proceso de internacionalización hacia América Latina, el proceso de internacionalización hacia otros países que no son América Latina y el proceso de privatización de ENDESA, de modo de poder vincular las relaciones entre ellos.²⁴

Del análisis de la Tabla No.1 se desprende que ENDESA deja de ser una empresa cuyo accionista mayoritario es el Estado español cinco años después de su entrada en los mercados latinoamericanos y dos años después de concluida su operación para obtener el control de EDENOR. Además este cambio ocurre simultáneamente con el inicio de la operación para controlar dos importantes empresas privadas de Chile que tenían presencia internacional en América Latina: Enersis y Endesa-Chile. En otras palabras, ENDESA comienza a ser una empresa privada²⁵ con posterioridad a su primera expansión en América Latina y es obvio que su expansión internacional no es ajena a la voluntad política del Estado español, que era quien la controlaba.

Por otra parte los procesos privatizadores de ENDESA y de las empresas eléctricas argentinas fueron muy diferentes. La privatización de ENDESA consistió en la venta pública de sus acciones en tres etapas durante diez años. En dichas operaciones el Gobierno español se aseguró que ningún inversor “indeseable” pudiera obtener el control de la empresa.²⁶ Tampoco hubo un cambio abrupto de gestión, la privatización fue la etapa final de un proceso de concentración promovido desde el Gobierno español. En Argentina en cambio, en la mayoría de los casos se trató de un cambio abrupto, donde no sólo cambio la gestión sino también la nacionalidad de quienes controlaban las empresas y en muchos casos significó el desguace de grandes empresas de electricidad como SEGBA o Hidronor. Por otra parte, también puede cuestionarse el carácter de “privatización” en un sentido estricto, pues en el caso de Edenor la propiedad de las empresas fue transferida del Estado argentino a consorcios dominados por empresas públicas europeas. Podría decirse que, mientras diez años después España privatizó sin desnacionalizar sus empresas públicas de electricidad, Argentina diez años antes desnacionalizó sin transferir al capital privado sus empresas.

También se desprende del análisis de la Tabla No.1 que la consolidación de ENDESA en España es simultánea a su expansión en América Latina. En consecuencia parece razonable ubicar el proceso de expansión en América Latina como parte del proceso de consolidación de la empresa más que como un resultado del mismo. El proceso privatizador en América Latina coincide temporalmente con la necesidad de expansión internacional del sector eléctrico español.

Los procesos de liberalización y desregulación en América Latina abrieron las puertas a nichos de mercado rentables y con un buen potencial de crecimiento, dónde además había pocas probabilidades de una competencia tradicional dadas las regulaciones de los servicios públicos.

La expansión de ENDESA en América Latina muestra los mismos rasgos que la consolidación del grupo en España. Por ejemplo, su estrategia es operar simultáneamente por sí y a través de sus empresas controladas, haciendo bastante difícil el seguimiento y el control de sus acciones. Así por ejemplo, ENDESA en 1992 participa de Yacilec (transporte de electricidad de Yaciretá) y participa directamente en Electricidad de

²⁴ Obviamente que el número de procesos a identificar y distinguir es convencional y depende del fin de la investigación.

²⁵ Entendiendo por empresa privada aquella dónde los accionistas privados controlan la empresa.

²⁶ En 1996 los accionistas de referencia –que controlan la empresa- eran Banco Santander, Argentaria y el BCH, todos con un 3% de las acciones

Argentina –el consorcio que se adjudicó Edenor- sólo con un 10%, pero ENHER, controlada por ENDESA, participó con un 20%. ENDESA comprará un 19,5% de las acciones de Edenor cuando el Gobierno argentino venda las acciones que se había reservado. Luego cederá un 9% al Banco Santander obteniendo financiamiento para otras operaciones. Pero haciendo pesar las acciones en manos de ENHER sumará más del 40% de las acciones y controlará Edenor donde al principio tenía una participación menor y Electricité de France era la empresa operadora. En Chile la estrategia fue similar, entra al grupo ENERSIS con una participación minoritaria en 1997, después lanzará una oferta pública de acciones y controlará ENERSIS. Y en 1999, año en el que también absorbe a Endesa de Chile²⁷; como consecuencia obtiene el control de Edesur, Central Costanera, Hidroeléctrica El Chocón y Central Térmica Buenos Aires.²⁸

²⁷ Endesa Chile no era una filial de Endesa España, se trata de un simple caso de homonimia.

²⁸ En Febrero del 2001, vende a Electricité de France la totalidad de su participación en la distribuidora argentina Edenor, pues no puede controlar ambas distribuidoras por disposición legal.

Tabla No.1 Historia de ENDESA 1983-1999. Hechos relevantes.

	Expansión en España	Internacionalización América Latina	Internacionalización Otros	Privatización
1983	Se constituye el Grupo (el INI le transfiere el control de ENHER, GESA, UNELCO y ENCASUR). ERZ se incorpora al Grupo.			
1988				Primera Oferta Pública de Venta de Acciones (OPV) de ENDESA. El Estado reduce su participación al 75,6%.
1991	Adquiere 87,6% de Electra de Viesgo, 40% de FECSA, 33,5% de Sevillana de Electricidad y 24,9% de Nansa. Eleva su participación en Unión Fenosa (10%), siendo el principal accionista			
1992	Aumento de la participación en Fecsa hasta el 44,9 % y en Nansa hasta el 37,5 %.	Adquiere 61,9% de Carboex y participa en Electricidad de Argentina (15.3%) que obtiene Edenor y Yacylec (22%).		
1993	Adquiere 55% de la sociedad Hidroeléctrica de Cataluña (Hecsa) y consolida su posición a través de compras realizadas por las empresas controladas.		Toma de participación en Tejo Energía (Portugal).	
1994	Adquiere 11,78% del capital de la Sociedad General de Aguas de Barcelona (Agbar).	Participa en la constitución de: Compañía Peruana de Electricidad y Distrilima.		Segunda OPV por el 7,61% del capital.
1995.	Adquiere 7,2% del segundo operador de telefonía móvil en España, Airtel. ENHER adquiere 100 % de Hidroeléctrica de Cataluña.	Acuerdo con el Banco Central Hispano. Adquiere 9,7% de la distribuidora Argentina de electricidad Edenor		
1996	Amplía participación hasta 75% del capital en FECSA y de Sevillana de Electricidad.			
1997.	Adjudicación del segundo operador de telefonía fija español, Retevisión, al consorcio liderado por Endesa.	Adquiere 31,9 % del grupo latinoamericano Enersis.		Tercera OPV por el 25% del capital.
1998				OPV por el 33% del capital, con lo que pasa a ser una compañía privada.
1999	Adquiere 3,64 % de Repsol. Vende al BCH 7,8 % Cepsa. Se aprueba la constitución de ENDESA Generación y ENDESA Distribución. Firma con ABB Alstom Power contratos para la construcción de los dos primeros grupos de ciclo combinado en España	ENDESA adquiere 32 % de Enersis y se convierte en accionista de control con 64% de su Capital Social.	ENDESA Energía firma contratos para suministro por 460 MW a Marruecos. Adquiere 10 % del Ámsterdam Power Exchange. Gana concurso para puesta en marcha y operación del "pool" de electricidad de Polonia (como parte de un consorcio) Contrato suministro con Sonae (Portugal) Acuerdo con Morgan Stanley Dean Witter para desarrollo conjunto del negocio mayorista (trading) de electricidad en el continente europeo	

Tabla No.1 Historia de ENDESA (continuación)

	Expansión en España	Internacionalización América Latina	Internacionalización Otros	Privatización
2000	Se constituye el “holding” de telecomunicaciones Auna, en el que la participación inicial de ENDESA es del 27,8 %	Adquisición de Smartcom, compañía chilena de telefonía móvil.		
2001	Adjudicación a la empresa italiana Enel, mediante subasta competitiva, de los activos de generación y distribución integrados en Viesgo	Acuerda la venta de su participación en la distribuidora argentina Edenor.	Adquiere 30 % de Snet (Francia – generación) el Un Consorcio liderado por ENDESA (participa con el 45 % del capital) se adjudica Elettrogen (actualmente Endesa Italia).	
2002			Adquiere 5,7 % de Endesa Italia, alcanzando el 51 % de esta compañía. Logra sus primeros clientes en Alemania y Bélgica y crea Sodasa al 50 % con el grupo Sonae para comercializar energía en Portugal.	
2003	Vende su red de transporte de energía eléctrica a Red Eléctrica de España, S.A. Vende 7 % del capital social de Red Eléctrica de España, S.A y el 100% de Made, (aerogeneradores y paneles solares).	vende su participación del 3,01 % en Repsol YPF Inicia su funcionamiento la central Fortaleza, en Brasil.	ENDESA y ASM Brescia presentan Ergon Energia, empresa creada por ambas al 50 % para comercializar electricidad en Italia.	
2004			Incrementa al 85 % su participación en Endesa Italia. Incrementa al 65 % su participación Snet y accede al control de la gestión de la compañía.	
2005	Gas Natural lanza una OPA hostil sobre la totalidad del capital de ENDESA.	Endesa Chile, compra 25 % de la central San Isidro (Chile), y accede a la propiedad del 100 % de la compañía. Crea Endesa Brasil, “holding” al que aporta todos los activos operativos que posee en el país. Firma del Acuerdo Definitivo con la Secretaría de Energía argentina relativo a la gestión y operación de los proyectos para la readaptación del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM). Vende su participación del 40 % en la compañía de generación de la República Dominicana Cepm.	Vende su participación en Lydec (Marruecos). Vende a ASM Brescia 5,33 % de Endesa Italia, reduciendo a un 80 % su participación en Endesa Italia Acuerdo con Merloni (Italia) para la comercialización minorista de electricidad Vende a France Telecom 27,7 % del grupo de telecomunicaciones Auna. Acuerda con Deutsche Bank la venta del 5,01 % que mantenía en Auna.	

Fte.: elaboración propia en base a datos de: “la historia de ENDESA” (pag. Web de ENDESA); Sánchez Diez, op. cit. y López Milla, op. cit.

III. CASO TELEFÓNICA

Un dato peculiar acerca de TESA es la forma contractual de la relación con el poder político; así la Compañía Telefónica Nacional de España S.A. (CNTE) -constituida por la International Telephone and Telegraph Corporation de Nueva York (ITT)- nace con la firma de un contrato con el Gobierno de España en Septiembre de 1924 en el cual le cede las instalaciones y líneas que explotaba directamente y todos los derechos de las concesiones preexistentes a la nueva empresa.²⁹ En consecuencia se concede a la CNTE un mercado monopolístico que antes no existía.

En 1945 transfiere la participación de ITT al Estado, quien obtiene el control de la compañía. Esta nueva relación entre Telefónica y el Estado Español se materializó en un nuevo contrato que entró en vigor en diciembre de 1946. La ITT no se retiró del mercado sino que participó casi con exclusividad como proveedor de equipo, tecnología y asesoramiento.

Ya en marcha el proceso que culminará con la conformación de la Unión Europea y el Euro como moneda común, España sanciona la Ley de Ordenación de las Telecomunicaciones (Diciembre 1987) cuyo objetivo era la apertura gradual del sector a la competencia, pero manteniendo la titularidad pública de las telecomunicaciones en conjunto. En ese contexto, adopta una nueva imagen y denominación: Telefónica de España, S.A. (TESA) y, firma en 1991 un nuevo contrato con el Estado para adecuar su ámbito de competencias a las premisas que establecía dicha Ley.

Otro dato peculiar, es que siempre fue una empresa de interés público con participación de capitales privados. Balbontín³⁰ señala, por ejemplo, que a pesar de haberse mantenido una participación estatal significativa en Telefónica, ésta nunca dejó de actuar como una compañía privada, a diferencia de las principales empresas de telecomunicaciones europeas. Sin embargo, ello no significó prescindencia por parte del poder político. Yáñez destaca que la identidad de Telefónica se forjó en las décadas de 1960 y 1970, en un contexto de promoción de empresas públicas protegidas.³¹ Previa a la Ley de Ordenación de las Telecomunicaciones, se le otorgó a Telefónica una concesión cuyo objetivo era transformarla en una empresa competitiva respecto de sus competidores europeos. Ese objetivo significó tres políticas básicas: un marco regulatorio favorable para Telefónica de España; una política tarifaria que permitió recuperar los costos con creces; y una política de crédito barato para la empresa, la que por su parte aportaba su decisión de no distribuir dividendos.³²

Luego, bajo la Ley de Ordenación de las Telecomunicaciones, TESA conservó una posición clave -a pesar del proceso de apertura- tuvo una concesión exclusiva hasta 1996 en telefonía básica y móvil y pues sólo los servicios de valor agregado se otorgaron en libre competencia.^{33 34} Aunque el servicio de telefonía móvil pasó a considerarse un “servicio de valor agregado” a partir del 1 de Enero de 1994, quedó reducido a un oligopolio (Airtel-TESA).

Además, durante la primera mitad de esa década, la política de precios se orientó a financiar la modernización de la compañía y a rebalancear los precios del servicio de larga

²⁹ Cuando el Estado explotaba el 28% del servicio, las corporaciones locales un 9%, las empresas concesionarias importantes el 33%, y el 30% restante era prestado por pequeños concesionarios particulares.

³⁰ Rozas Balbontín, P. (2003). “Gestión pública, regulación e internacionalización de las telecomunicaciones: el caso de Telefónica S.A.” Serie Gestión Pública No. 36 ILPES. Santiago de Chile. Pp. 25.

³¹ Yáñez Gallardo, C. “Las estrategias de las empresas transnacionales españolas en América Latina. Los casos de Endesa y Telefónica.” Revista Instituciones y Desarrollo No. 12-13, 2002, pp. 91-129. pp. 93

³² Mariscal y Rivera, Op. cit. pp. 14.

³³ si bien se fue reduciendo muy gradualmente el alcance de “telefonía básica” excluyendo de ella la comercialización de equipos terminales en 1994 y las comunicaciones vocales en grupos cerrados en 1995

³⁴ Mariscal y Rivera, op. cit. pp. 14

distancia con los de la telefonía local. Las metas de modernización establecidas por el gobierno no fueron difíciles de cumplir para Telefónica.

TESA entonces, contó con diez años a partir de dicha Ley para consolidarse antes de que el mercado español se abriera formalmente a la competencia. Recién en 1998 la Ley General de Telecomunicaciones plantea la prestación de servicios de telecomunicaciones en libre competencia, garantizando un servicio básico a precio asequible para todos, asegurando el acceso y la interconexión de las redes disponibles para el público y disminuyendo el control administrativo sobre el sector. Sin embargo, la intervención administrativa no cesó. Si no que cambió el fundamento de su intervención, antes era la titularidad del servicio y después fueron las potestades derivadas de la regularización. El Gobierno conservó la llamada “acción de oro”³⁵ que implicaba participar en la nominación del director general de la compañía y poder vetar decisiones trascendentales, como ocurrió cuando el gobierno español vetó la fusión de Telefónica con su par holandesa en el 2000, porque no veía con buenos ojos que Telefónica pueda caer bajo el control de una empresa extranjera de propiedad de otro estado.

Por otra parte, durante el proceso de privatización, las ventas de acciones de TESA apuntó simultáneamente a la dispersión de gran parte del paquete accionario y a la conformación de un “núcleo duro” de accionistas españoles, que permitiera su control.³⁶ Esta estrategia resultó clave para que el Estado mantuviera su derecho a nombrar de manera discrecional los máximos directivos de TESA y conformar el Consejo de Administración que respaldara sus orientaciones estratégicas. El gobierno lograba así una combinación de Consejos o Directorios adictos junto con la dispersión accionarial, de modo que la mayoría de los tenedores de acciones estaban objetivamente más interesados por los dividendos que por las políticas de las empresas.³⁷

La venta gradual de la participación estatal en TESA permitió, además, a las autoridades españolas orientar las políticas de internacionalización, alianzas estratégicas y de capitalización para el período posterior a la transferencia a capitales privados de su participación en la propiedad de esta empresa.³⁸

III.2. La participación de Telefónica de España en el sector argentino de telecomunicaciones

La expansión hacia América latina es un capítulo muy importante en la internacionalización de Telefónica de España. No sólo se trata de su primer paso hacia la internacionalización de la empresa, sino que Telefónica fuera de España solo tiene telefonía fija en América Latina; su expansión posterior hacia otros horizontes fue en los segmentos de telefonía móvil y servicios informáticos.

En el mismo año en que Telefónica de España, como parte de COINTEL, gana la licitación en Argentina y se adjudica la que será Telefónica de Argentina SA, adquiere el 44,5% de CTC Chile e ingresa en ENTEL Chile, donde llevará al 20% su participación. Al año siguiente, 1991, participa del consorcio que resultó ganador de las acciones privatizadas de la Compañía Anónima de Teléfonos de Venezuela (CANTV). En 1992 entra en América Central y en 1994 ingresa en el Perú. El ingreso en Brasil se produce a fines de 1996, a través de un consorcio conformado por TISA, CTC, TASA y el grupo local Rede Brasil Sul (RBS).

La privatización de ENTel puede interpretarse, específicamente, como una señal al sector privado acerca del compromiso del Gobierno con las reformas destinadas a reducir el papel del Estado en la economía y disminuir la deuda pública.

³⁵ Mariscal y Rivera, Op cit. pp.14.

³⁶ esa fue la estrategia que siguieron el Reino Unido y Francia en sus respectivos procesos de privatización de las empresas públicas (y no sólo de telecomunicaciones)

³⁷ Yáñez Gallardo, op. cit. pp. 116.

³⁸ Balbontín, (2003) op. cit. pp. 25.

Concretamente, la política de privatización aplicada por el gobierno argentino al sector puede caracterizarse de distintas maneras de las que conviene señalar algunos rasgos:

- se asigna a las operadoras del servicio la función de garantizar la calidad del mismo y en un principio (durante la gestión de Alfonsín) no se pretendía transferirles la propiedad;³⁹
- se opta explícitamente por operadores extranjeros;⁴⁰
- se daba prioridad al pago en Títulos de la deuda externa y este objetivo no estaba subordinado a la generación de un sistema de mercado regulado que propendiese el buen funcionamiento de las empresas;⁴¹
- comparado con la política española, no hubo preocupación por difundir la propiedad accionaria de las empresas privatizadas,⁴² lo que facilitó los procesos de concentración de la propiedad empresarial, como el que se analizará más adelante.

Por otra parte, el régimen regulatorio no fue definido hasta bien avanzado el proceso de licitación, y sufrió además, varias revisiones donde los ofertantes (bancos acreedores y operadores) influyeron hasta imponer buena parte de sus propios objetivos.⁴³ La debilidad regulatoria puede apreciarse en el proceso mediante el cual TESA llegó a controlar TASA

La presencia de TESA en América Latina fue producto de un proceso prolongado y previo a la privatización, y no una coincidencia histórica, como podría pensarse en el caso de las empresas de electricidad. En 1988 Telefónica de España muestra interés y avanza en las negociaciones para gestionar ENTel como proponía el entonces ministro de Obras y Servicios Públicos de Alfonsín, Rodolfo Terragno; en esa ocasión conforma un grupo empresario con Teletra, Techint, Citibank y Chase Manhattan, algunos de las cuales serán accionistas de COINTEL en 1990. TESA junto con el Citibank, empresarios locales y otros bancos extranjeros ganará las dos zonas geográficas en que se había dividido ENTel, y dada la legislación vigente, se ve obligado a elegir una de las dos, optando por la zona Sur. El grupo se organiza en COINTEL (Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones) con las participaciones que se especifican en la Tabla No.2.

La Tabla permite observar que los empresarios locales participaron en casi un 29%; los bancos españoles con un 12% que, con el aporte de Telefónica de España, suman un 22% de capital español; el resto (49%) corresponde a entidades financieras, entre las cuales una filial del Citicorp detenta el 20%, otros bancos norteamericanos casi el 13%, y el resto a bancos de otras naciones (16%). Las participaciones de entidades financieras de cualquier origen alcanzan el 61% del capital de COINTEL, lo que ofrece una idea de la importancia que se dio al rescate de la deuda externa en esta operación, pues estas entidades eran tenedoras de Títulos impagos de la deuda externa argentina que querían rescatar a través del proceso privatizador de ENTel.

³⁹ Schvarzer, J. (1993) "El proceso de privatizaciones en la Argentina. Implicaciones preliminares sobre sus efectos en la gobernabilidad del sistema". Realidad Económica, No. 120. Buenos Aires. pp. 101.

⁴⁰ Mariscal y Rivera, Op. cit. pp. 18.

⁴¹ Schvarzer, Op. cit. pp. 102.

⁴² Azpiazu, D., (2002) "Las Privatizaciones en la Argentina. Diagnóstico y Propuestas para una Mayor Competitividad y Equidad Social." Fundación OSDE-CIEPP.. pp. 12.

⁴³ E incluso, al terminar el período de exclusividad, el gobierno diseñó un Plan de liberalización de las comunicaciones que prolongó la exclusividad por otros dos años. Definiendo luego que la liberalización se realizaría sobre la base del reconocimiento del derecho de los prestadores existentes siendo uno de los requisitos para postular a licencias de telefonía básica en 1999 haberlas obtenido previamente a 1998, para prestación de servicios de telecomunicaciones, criterio que cerraba naturalmente las puertas a potenciales nuevos competidores.

Tabla 2. Participación accionaria en COINTEL SA			
Citicorp Venture Capital SA (Citibank)	20,00%	Otros bancos de Estados Unidos	
Telefónica Internacional Holding BV S.A.	10,13%	Manufacturers Hannover	4,33%
<i>Empresarios locales</i>		Bank of New York	4,16%
Inter Rio Holding Establishment SA (Perez Companc)	15,26%	Southel Equity Corporation	4,22%
Inversora Catalinas (Techint)	8,31%	Otros inversores	
Sociedad Comercial del Plata (Soldati)	5,24%	Bank of Tokio Ltd	4,16%
<i>Bancos españoles</i>		Bank of Zurich	4,16%
Banco Central de España	7,04%	Otros (al menos 6 participantes)	7,99%
Banco Hispanoamericano	5,00%		
Fte.: elaboración propia en base a Abeles et al.(1998) y Prospecto de OPVA 10-12-91.			

III.3. Telefónica de España, de operador a empresa matriz de Telefónica de Argentina.

Partiendo de esa posición clave dentro del grupo de operadora del servicio, pero con escasa participación accionaria, TESA llegará en menos de una década no sólo a controlar, sino a poseer prácticamente todo el capital de Telefónica de Argentina. Dada la habilidad de manejarse en red que –desde el punto de vista de la empresa- permite con poco “dinero fresco” realizar importantes operaciones que culminan en el control de la empresa.

Conviene tener en cuenta que al momento de la privatización (noviembre de 1990) el capital de TASA estaba dividido en tres clases de acciones ordinarias, que participaban de igual forma de los dividendos y tenían un voto cada una. Las acciones de clase “A” (adjudicadas en su totalidad a COINTEL) representaban el 51% del capital de la empresa y su transferencia debía ser autorizada por autoridad competente. Las acciones clase “B” que no tenían esa restricción (se distribuyeron 9% para COINTEL y el 30% restante para el Estado Argentino); y las acciones de clase “C” (10%) del Programa de Propiedad Participada, quedarán para los empleados de la empresa y de otras empresas vinculadas a la telefónica nacional al momento de la privatización. Este mecanismo, en principio parece dar al Gobierno cierta injerencia sobre todo en cuánto a quien ejerce el control de TASA, pero como se verá, al no haber restricciones a la transferencia de acciones “C” ni de las acciones de las empresas adjudicatarias, tal injerencia será nula.

Éste proceso se presenta en el Cuadro No. 3 y es un ejemplo concreto tanto de la habilidad citada de TESA cuanto de la debilidad de los mecanismos de regulación y control locales; desde este punto de vista resulta interesante evaluar el costo que tuvo Telefónica de Argentina S.A. (TASA) en términos de IDE proveniente de España a través de TESA. El resultado es sorprendente, los Dividendos cobrados por TESA más los Honorarios por Gerenciamiento que le cobraba a COINTEL superan el neto desembolsado en el proceso de control en más de mil millones de dólares.

En este proceso se hace evidente la habilidad para actuar en red y utilizar los recursos de las empresas filiales, por ejemplo el rescate de acciones que se realiza en 1998 implicó liberar un 5,2% de acciones de TASA, de las cuales la mitad corresponden a Telefónica, que asigna el 1,9% a Telefónica Internacional Holding BV S.A. y el 0,7% a Telefónica Internacional S.A. El año siguiente se venderá un 1,8% obteniendo 114 millones de dólares. Y toda la operación no implicó ningún aporte de fondos desde España.

Otro ejemplo, cuando no puede obtener el control de COINTEL, utiliza su 50% de COINTEL para negarse a distribuir en efectivo los dividendos de esa empresa, el CEI se deshace también de su participación directa en TASA. Luego, en el marco de la Operación Verónica adquiere la participación de los accionistas mayoritarios del CEI. Como la operación fue un canje de acciones, en término de flujo genuino de fondos, no le costó ni un solo peso.

A nivel global, con la Operación Verónica los accionistas minoritarios de las filiales locales se transformaron en accionistas de Telefónica de España, obviamente con un peso

relativo mucho menor que el que tenían en las filiales regionales y el grupo consolidó su posición. Ésta consolidación es también una estrategia para disuadir a potenciales competidores de realizar tomas hostiles. En este año Telefónica llegó a ser la tercera empresa de telefonía de Europa, medida de acuerdo con su valorización bursátil con un valor de casi 95.000 millones de dólares, superando a Dutsche Telekom (84.000 millones de dólares).

Cuadro No. 3: Flujo de Fondos Genuinos de TASA a TESA años 1990-2001.							
En millones de dólares							
Año	Operaciones Toma de Control Descripción	Dividendos TASA		Honor. Gerén.	TOTAL ANUAL	TOTAL ACUM.	
		monto US\$	Particip. en TASA				Total Cobrados Distrib. por TESA
1990	Participación en COINTEL: a través de Telefónica Internacional Holding BV SA (filial al 100% de Telefónica Internacional S.A a su vez filial al 100% de Telefónica de España). Se estima que implicó unos 53 millones de dólares ⁴⁴ (es posible que el aporte en término de flujo de fondos haya sido menor ⁴⁵).	-53	6,1%	0	-53	-53	
1991	El Gobierno vende todas las acciones B que posee: TESA adquiere 1,94% de TASA, y COINTEL el 0,5%	-55	8,1%	0	45	-9	
1992	TASA adquiere Páginas Doradas y la parte de CAT que atendía la región de Cuyo.		8,1%	114	9	59	
1993	Adquisición participaciones B.Central Hispano y S.C. del Plata (alcanza 28,8% de COINTEL) COINTEL aumenta su participación en TASA al 60,7%	-318	19,4%	149	29	79	
1994	Canje con Chemical Venture Partners, cede su participación en ENTEL-Chile y reciben el 4,33% de COINTEL que tenía el Chemical ⁴⁶ más 46 millones de dólares: alcanza el 33,16% . ⁴⁷	46	20,8%	191	40	103	
1995	Venta participación directa en TASA (0,59%) COINTEL reduce participación en TASA al 56%	19	18,7%	241	45	123	
1996	Venta participación directa en TASA (0,27%) COINTEL reduce participación en TASA al 54,6%	8	13,8%	243	44	128	
1997	Telefónica de España alcanza el 50% de COINTEL a un costo de 554 millones de dólares, y se desprende de acciones de TASA estimándose que obtuvo unos 77,7 millones de dólares. Inversora Catalinas – Techint- (8,31%) y el Banco de Tokio (4,16%) participaron de la operación, y el Citicorp Equity Investment (CEI) cedió un 0,20% a favor de Telefónica para que ambos grupos tuvieran el 50% de COINTEL. ⁴⁸	-476	27,2%	250	68	146	
1998	TASA rescata el 91 % de las acciones clase “C” del Programa de Propiedad Participada con la consiguiente reducción del capital de la empresa y convierte un 5,2% de acciones clase “A” en acciones clase “B” manteniendo las acciones de clase “A” en el 51% (mínimo exigido por Ley). Las acciones “convertidas” se reparten en partes iguales con el CEI. La operación insume 757 millones de dólares que salen de TASA.	0	29,0%	285	83	157	
1999	Venta de parte de la participación directa (1,8%) obtenida como consecuencia reducción de capital	114	27,2%	300	82	151	
2000	Operación Verónica: oferta pública de acciones del grupo español a los accionistas minoritarios de sus filiales en el exterior. ⁴⁹ Se canjearon el 44,27% de las acciones de TASA que se comerciaban en las bolsas de Buenos Aires y Nueva York. Los principales actores del CEI, canjean sus acciones en el mismo por acciones de Telefónica de España ⁵⁰ ; el fondo HMT&F, que controlaba el CEI, obtuvo el control sobre el 3% de Telefónica S.A.		92,9%	300	279	148	
2001	Adquisición acciones de participaciones minoritarias del CEI	-192	98,0%	150	147	123	
Totales		-907		2222	825	1263	

Fte.: elaboración propia en base a Balances de TESA, TASA e información periodística.

⁴⁴ Estimación hecha a partir de los Balances de TESA, TASA, y Balbontín 2003.

⁴⁵ Según funcionarios de Telefónica Internacional el riesgo financiero en Argentina no superaba los 30 millones de dólares hacia fines de 1990. Ver Verbitsky, H. (1991) Robo Para la Corona. Ed Planeta. Pp. 265.

⁴⁶ participación que, a su vez, le había sido transferida por el Manufacturers Hannover

⁴⁷ El canje fue motivado por un fallo de la Corte Suprema de Chile pues participaba en las dos prestadoras del servicio telefónico de ese país.

⁴⁸ No está claro como participó el grupo empresario Pérez Companc. Balbontín (2003) citando otros autores afirma que el primero vendió su participación que era del 15,2% y es posible que la venta en esa ocasión haya ocurrido a través de Southel Equity Corporation que era del 4%, en cuyo caso los números de la operación serían consistentes con las participaciones declaradas en los balances de Telefónica de España.

⁴⁹ El grupo pagó primas nominales de hasta un 40% por sobre el valor de las acciones de las filiales locales para llevar a cabo ese canje.

⁵⁰ Empresa que luego de la reorganización del grupo en Marzo de 1998 se llamará simplemente Telefónica S.A. diferenciándose así de la empresa que se encarga del servicio en suelo español.

III.4. Análisis. Como se adelantó, el análisis del sector de telecomunicaciones español es prácticamente un estudio de caso. Puede encontrarse la presencia de políticas activas desde el inicio de la CNT y dada la participación del sector público en la empresa se da una identificación de política pública con política empresarial que puede resultar ambigua al momento de responder el interrogante de esta presentación. Esta ambigüedad se evita si se considera cuáles son las hipótesis alternativas: ¿el éxito obtenido fue una consecuencia de las políticas pro-mercado y pro-movilidad de capitales, o fue consecuencia de un conjunto de políticas activas que el gobierno y los sectores involucrados supieron diseñar?

El objetivo de construir un campeón nacional se menciona explícitamente en el documento del Gobierno Español: “Líneas estratégicas de la política de telecomunicaciones para el período de transición” aprobado en octubre de 1994 (que resulta posterior a la entrada de Telefónica en Argentina y América Latina). En él se afirma la necesidad de “reforzar los operadores nacionales para enfrentar la competencia de operadores de otros países” y se propone “favorecer el desarrollo tecnológico e industrial del sector nacional de telecomunicaciones.” Las políticas descritas, especialmente durante el proceso de privatización de TESA (dispersión accionaria y Directorios adictos al Gobierno) generaron para la teoría un serio problema de agencia⁵¹ que implicó que muchas decisiones tomadas por TESA se alejaran del interés que supone la teoría tienen los accionistas,⁵² de modo que no puede decirse que la conducta de TESA fue la típica conducta esperable de una empresa en contexto de apertura de mercado.⁵³

Más allá de la calificación de la conducta de TESA, por decisión política del Gobierno español, Telefónica gozó de exclusividad en su mercado doméstico y dicha posición monopólica se fue flexibilizando gradualmente en una forma que permitió a la empresa mantener el liderazgo de las nuevas actividades abiertas a la competencia cuyos mercados en muchos casos sólo evolucionaron a estructuras oligopólicas. Por otra parte, la estrategia de privatización con escasez de competencia permitió posicionar como accionistas de referencia a los grandes grupos financieros españoles,⁵⁴ de modo que, más allá de las políticas explícitas, Telefónica gozó de una importante ventaja competitiva como es la facilidad de acceso al financiamiento para sus planes de expansión.

La presencia de Telefónica de España en el medio internacional correspondió a una estrategia definida políticamente por el Gobierno español en los años ochenta, que buscaba aumentar el tamaño crítico de Telefónica a escala internacional para hacer viable su supervivencia. Los primeros pasos de esa estrategia se lanzaron en América Latina que ofrecía ventajas para España debido a la relativa debilidad de las empresas locales del área y la decisión generalizada de privatizarlas.

Si se relee la historia de TESA se ve claramente que su expansión fue el objetivo de una política de estado, pues cuando se presenta en Argentina recién se está adaptando a los cambios introducidos por la Ley de Ordenación de las Telecomunicaciones (1988), que prepara para la apertura gradual del sector en España.

Por otra parte, la posibilidad de que Telefónica de España adquiriera la totalidad de una empresa como Telefónica de Argentina, no se debe sólo a las estrategias en red habituales en las firmas españolas, también se debe a las fallas del marco regulatorio para el sector y de la actividad inversora en general que permiten estas operaciones de control y concentración de

⁵¹ Bajo ésta denominación la teoría económica estudia el problema de hacer coincidir los intereses del Agente (mandatario) con los del Principal (Mandante) y los mecanismos de control vinculados.

⁵² Bel, G. y F. Trillas (2005), “Privatization, Corporate Control and Regulatory Reform: The case of Telefónica”, *Telecommunications Policy*, 29(1), 25-51. Pp. 42.

⁵³ En la Operación Verónica pagó primas nominales de hasta un 40% por sobre el valor de las acciones de las filiales locales para llevar a cabo ese canje, lo que no condecía con la maximización del flujo de fondos hacia el accionista.

⁵⁴ Según el Balance de TESA de 1997 (pp. 81) el BBV tenía el 6,9%; Argentaria el 5,2% y la Caja de Ahorro y Pensiones de Barcelona el 5% del Capital Social de TESA.

la propiedad a muy bajo costo. En el caso de TASA se llega al extremo que durante la operación de adquisición se generó un flujo de fondos frescos a favor de Telefónica de España.

III.5. El Grupo TASA

TASA había conformando hacia el año 2000 un importante grupo multimedios. Dado que éste análisis se refiere al sector de telecomunicaciones, se limitará a las empresas del sector controladas o vinculadas con TASA.

Ya al inicio, de acuerdo con las condiciones de la licitación del servicio telefónico, TASA debió participar al 50% en Startel y Telintar que eran dos empresas creadas al efecto para concentrar los servicios prestados en competencia con el sector privado y de telecomunicaciones internacionales respectivamente y cuyo capital debía dividirse en partes iguales entre las empresas que se harían cargo del servicio de telefonía básica luego de la licitación. Además en Mayo de 1992 constituye “Movistar S.A.” (50% TASA, 50% France Stet Telecom) para prestar el servicio de telefonía celular en el Área Metropolitana Buenos Aires (AMBA), posibilidad prevista en la licitación de éste servicio. A través de Startel adquieren Radio Llamada SACI⁵⁵ que dos años después será vendida a Movistar (que ya había cambiado su nombre por el de Miniphone) en 30 millones de dólares, pero un mes después aprueba un Aporte Irrevocable de 28 millones de dólares a integrarse por TASA y Telecom en partes iguales, en consecuencia Miniphone ha expandido su negocio con sólo 2 millones de dólares de su propio movimiento. En 1998, como consecuencia de un decreto del Gobierno Nacional que establece que los prestadores del servicio básico de telefonía no podrán tener negocios conjuntos, se acuerda la escisión de Startel y Telintar –que se hará efectiva en 1999- la parte de Startel que corresponde a TASA será absorbida por Advance y la parte que le corresponde de Telintar será absorbida por TSG. Hacia mitad del año siguiente (1999) se escinde Miniphone que también era un negocio conjunto entre TASA y Telecom, transfiriéndose la parte que corresponde a TASA a la subsidiaria TCP.⁵⁶ En Marzo de 1999 se vende Radio Llamada SACI en 0,9 millones de dólares. Las compras de empresas en ese sector parecen seguir la estrategia de limitar y anular la presencia de competidores sean potenciales o reales, y en el año 2000 ya parecía claro que la propuesta de las radio llamadas no podía competir con la alternativa de la telefonía celular. Sin embargo, la compra inicial la realiza Startel y no Movistar, probablemente para no revelar los objetivos de la estrategia seguida.

También en ese año constituyó Telinver con un aporte de 1,7 millones de dólares (99,98% del Capital), una empresa de inversiones que se avocó a financiar la publicación de las guías telefónicas, conformando una UTE con las empresas Meller, que eran las dueñas de la marca “Páginas Amarillas”; esta UTE se disolverá en 1997 comprándole a las empresas Meller su participación (20%) por 18,6 millones de dólares, luego en Junio de 1998 Telinver comprará el 99,98% de Call Center SA por 0,7 millones de dólares.

En 1995 con el objeto de prestar el servicio de telefonía móvil en el Centro y Sur de Argentina constituye Telefónica Comunicaciones Personales (TCP) aportando unos 100 millones de dólares como integración de Capital (99,99%) y Aportes Irrevocables. Esta empresa seguirá recibiendo aportes irrevocables que, al año 2000 completan más de 670 millones de dólares invertidos en desarrollar y fortalecer su subsidiaria de telefonía móvil. A este crecimiento debe agregársele que en 1999 TCP absorbió el 50% de Miniphone.

En 1996 TASA constituye Telefónica Servicios Globales (TSG) aportando el 99,98% de su Capital (50 millones de dólares), que absorberá el 50% de Telintar en 1999 y que cambia de nombre a Telefónica Larga Distancia Argentina (TLDA). En Octubre de ese año

⁵⁵ Startel compra el 98%, mientras TASA y Telecom compran el 2% restante en partes iguales.

⁵⁶ Solo continuará la administración conjunta de la red porque es técnicamente imposible su división.

se fusiona TLDA con TASA, que de éste modo se encargará de todo el segmento de telefonía fija de la zona que se le adjudicó.

En 1998 adquiere el 99,99% de Advance SA por 10,2 millones de dólares, empresa en la cual realiza Aportes Irrevocables por 35 millones de dólares, que aumentarán a 90 millones el año siguiente en que también absorbe a Startel.

El Grupo Telefónica realiza en el año 2001 una reorganización general, que adopta una división del trabajo funcional entre sus empresas y diferencia el negocio en la península Ibérica del negocio global que será encabezado por Telefónica SA (TSA). Como consecuencia de ésta reorganización, ese año se concreta la escisión de TASA, TCP y Advance,⁵⁷ que pasan a ser subsidiarias de otras empresas troncales en la nueva organización del grupo español, así TMA poseerá el 100% del Capital Social de TCP y Telefónica Datacorp SA (TDSA) poseerá el 97,92% del Capital Social de Advance. Sólo Telinver (edición y distribución de las guías telefónicas del servicio básico de telefonía) sigue siendo filial de TASA.

En 2002 el Patrimonio Neto de esta subsidiaria era negativo en \$45 millones,⁵⁸ como el Gobierno Nacional suspende la disolución social por pérdida del capital (Art. 94 de la Ley de Sociedades Comerciales) hasta fines del 2003, ésta empresa no es disuelta y recibe un Aporte Irrevocable de TASA por \$70 millones unos seis meses después que Telinver desafectara una Reserva para el pago de Dividendos y pusiera a disposición en Junio \$70 millones como Dividendos, lo cual puede interpretarse como una liquidación de dividendos entre los socios antes que los absorbiera la pérdida del Capital o como una distribución de Dividendos de TASA a través de Telinver, pues TASA todavía no había absorbido toda su propia Pérdida.

Pero al año 2004 Patrimonio Neto sigue siendo negativo y en Enero del 2005 Telinver cede a TASA una deuda que mantenía con TISA por 39 millones de dólares,⁵⁹ en contrapartida Telinver se compromete a pagarle a TASA dos prestamos por un total de \$116 millones a una tasa del 11%; pero en Febrero, Telinver aprueba un aumento de su Capital Social de \$71 millones, que aporta TASA mediante la capitalización de uno de esos dos préstamos⁶⁰, como resultado se produce una transferencia neta de deuda de Telinver a TASA por 23 millones de dólares.

Podría interpretarse que siendo Telinver subsidiaria de TASA y estando dentro de las causales de disolución previstas por la Ley, la decisión fuera que TASA asumiera como propio el crédito otorgado por TISA a la subsidiaria, de modo de garantizar su pago. Sin embargo, en Noviembre, TASA vende Telinver a filiales del Grupo,⁶¹ por un precio neto de 66,5 millones de dólares que se pagará en 2 años y 6 meses con un interés del 5,03% anual. Esta operación se refleja como una ganancia de \$109 millones en el Balance de TASA y con ella TASA deja el negocio de la edición de guías telefónicas y se queda exclusivamente con telecomunicaciones (telefonía fija) y también con la deuda de Telinver con TISA. No debe dejar de mencionarse en este caso que el interés que pagaba Telinver resulta llamativo para una operación de crédito entre empresas del mismo grupo (LIBOR + 9%), ni que sin la

⁵⁷ Previamente TCP y Advance transfirieron a la que era su empresa matriz los Activos y derechos correspondientes a las Transmisión de Datos y Acceso a Internet conjuntamente con Líneas punto a punto en la zona Sur, respectivamente; y Telinver a su vez, le transfirió los Activos y derechos vinculados con las líneas de negocio Venta de Equipos y Red Presencial. Luego TASA transfirió a Advance los Negocios de Datos y de Consultoría (TySSA), y a Telefónica Móviles Argentina (TMA), empresa subsidiaria de Telefónica Móviles de España, todo lo vinculado con telefonía móvil. Telinver poco tiempo después también transfiere a TASA el negocio de Comercio electrónico.

⁵⁸ consecuencia en parte de una diferencia negativa entre Activos en moneda extranjera y Pasivos en moneda extranjera de 35 millones de dólares

⁵⁹ TISA entonces disminuye la tasa de interés de la misma de LIBOR más 9% a LIBOR más 4,5%.

⁶⁰ BCE TASA 2005 pp. 29. http://www.telefonica.com.ar/corporativo/inversores/balances_tri/05-12_tasa_esp.pdf

⁶¹ A Telefónica Publicidad e Información (TPI) el 95% y a Telefónica Publicidad e Información Internacional (TPII) el 5%

ingeniería financiera descrita, probablemente una importante parte de la deuda se hubiera cancelado al ser Telinver absorbida por otras filiales del grupo (por un principio elemental de consolidación contable) de modo que un resultado de esta operación es que la deuda se pague con transferencias de fondos desde Argentina.

En el año 2006 la Asamblea de accionistas de TASA -conformada por subsidiarias de Telefónica SA- aplica las Reserva para Futuros Dividendos, la Reserva Legal y una parte del ajuste integral del capital para absorber los 2968 millones (957 millones de dólares) de pérdidas remanentes vencido el plazo legal en que podían imputarse contra el Impuesto a las Ganancias,⁶² y decide la reducción voluntaria del Capital Social a través de un canje de \$0,60 más 4 acciones de Valor Nominal 0,10 por cada acción de un peso; lo que implicó poner a disposición de los accionistas \$1.047 millones (337,7 millones de dólares) de los cuales al 31 de Diciembre sólo quedaban pendientes de pago \$10 millones. Es de señalar que la empresa realizó algunos gastos de magnitud, como \$400 millones pagados por desvinculaciones laborales (personal directivo) en este año, a pesar de su delicada situación económico-contable.

Al año siguiente, 2007, TASA compromete la compra el 97,89% de Telefónica Data Argentina (TDA), que se concreta al año siguiente, pagando a TDSA (filial internacional de TSA) 57 millones de dólares. TDA podría interpretarse como la continuadora de Advance SA, que fue escindida para luego ser absorbida por TDSA en el 2001.

En el año 2008, casi como una ironía de la historia, COINTEL transfirió a TMA el 12,14% de TASA y TISA también transfiere el 7,2% por 150 millones de dólares,⁶³ resultando TMA, ex-TCP, como accionista de TASA con el 19,56%.

Este devenir es importante a la hora de analizar la significación de TASA en el grupo español, especialmente a la hora de evaluar la disminución de su importancia relativa en el conjunto, que no sólo se debe a los efectos de la crisis argentina del 2001, sino a una política empresaria decidida desde el grupo que le fue quitando peso a TASA aún dentro de la misma realidad argentina.

Pero todo el proceso es relevante desde el punto de vista de la regulación y el control de éstas actividades. Así se ha mencionado, además de la toma de control de TASA sin poner dinero fresco, un caso de distribución de Dividendos en situación de virtual disolución por falta de Patrimonio Neto; recompras de filiales que previamente se transfirieron gratuitamente a través de su escisión y absorción, de modo que el resultado podría interpretarse como una transferencia unilateral hacia el exterior; una reducción de capital que resultó en fondos disponibles para los accionistas, que podría interpretarse como una distribución del Capital de una empresa que acaba de absorber una gran pérdida; todos casos dónde la habilidad de moverse en red, cuya reconfiguración es casi permanente plantea una dificultad relativa al sujeto del control y la regulación. Como la metodología de esta presentación, en su faz empírica, recurrió a los Estados Contables de las empresas se asume que no hay objeciones formales o legales respecto de estas acciones.

Pareciera que en general se concibe al prestador de un servicio regulado como una empresa relativamente estable y, en el caso de un grupo de empresas como una estructura piramidal con una cabeza y varias subsidiarias, dónde el objeto de la regulación y el control son la calidad y las tarifas por un lado y asegurar la competencia por el otro. Pero la red de empresas distintas formalmente pero pertenecientes al mismo actor, con su habilidad de reconfigurarse en el corto plazo y profundamente, por ejemplo se mencionó el caso extremo de una filial que se escinde y al tiempo se vuelve co-propietaria de la que era su empresa madre, parece plantear también un desafío conceptual en cuanto a la regulación y el control de estas actividades.

⁶² Estas Pérdidas se originan con la variación del Tipo de Cambio en el 2001.

⁶³ Al 31 de Dic había pagado 100 millones.

V. REFLEXIONES FINALES

La inversión española en los sectores argentinos de electricidad y telecomunicaciones son parte del proceso de internacionalización de la economía española, en el que pueden encontrarse evidencias de un caso exitoso de políticas activas claramente diferentes de las políticas de no-intervención y desregulación que confían el éxito a la iniciativa privada en un contexto de libre mercado. España se planteó internacionalizar campeones nacionales en un contexto de competencia bursátil, es decir dónde las empresas no compiten por el favor de los clientes sino por acceder a un tamaño, en términos de valorización bursátil que les posibilite adquirir otras empresas y a su vez, dificulte a otros adquirir la propia. La hipótesis de que la competencia decisiva no ocurre hoy en los mercados de bienes sino en el mercado de capitales, explicaría más claramente estrategias como la Operación Verónica o el pago a los accionistas residuales del CEI por parte de Telefónica de España.

Tanto en el caso del sector eléctrico como en el de telecomunicaciones, se preservó el mercado español de la competencia externa. A través de la titularidad pública de las telecomunicaciones y las exclusividades otorgadas a Telefónica en un caso; y por medio de medidas de política que, a la vez que se proponían optimizar el sistema eléctrico en su conjunto implicaron una importante barrera a la entrada en el otro (al distribuir ventajas y costos entre todas las empresas). Sólo después de iniciado el siglo XXI ingresarán al mercado eléctrico español operadores comunitarios cuando ENDESA adjudique Viesgo a la italiana ENEL en septiembre del 2001. También en ambos casos se siguió un proceso de privatización gradual mediante el cual el Gobierno se aseguró Directorios adictos y la ausencia de accionistas que interfirieran los objetivos planteados. En ambos casos la expansión hacia América Latina fue parte, y no resultado, de la consolidación de las empresas.

En el caso del sector eléctrico, la combinación del Marco Legal Estable y el sistema de compensaciones disminuían los incentivos hacia la libre competencia entre las empresas del sector y además combinadas con los criterios del intercambio de activos direccionaron la concentración del sector hacia las empresas con mayor fortaleza financiera y menores costos. Pero la intervención del Gobierno español no se limitó a políticas específicas para el sector, la formación del grupo económico ENDESA fue una decisión política ex profeso y no una consecuencia de la lógica del mercado o de la competencia.

El rol de la política activa del Gobierno español estuvo fundado en objetivos definidos, puesta a disposición de los recursos necesarios y una especificidad sectorial propia de un conocimiento profundo del sector y su problemática. No se trató de políticas generales o globales con algunas aplicaciones específicas, sino de políticas específicas en pos de objetivos concretos (formar campeones nacionales) a partir del conocimiento concreto de ese sector y con su participación. En consecuencia, concreción, conocimiento y participación parecen ser características necesarias de una política activa exitosa.

Para finalizar las debilidades de los marcos regulatorios permitieron procesos de concentración y control que no exigieron grandes aportes del país de origen en ambos sectores. La habilidad de moverse en red pareciera superar el marco de controles y regulaciones en términos de tarifas, calidad de servicios y competencia en el mercado, dónde el sujeto controlado es individual y no colectivo. Además de los procesos de concentración citados, los movimientos de fondos luego del 2001 parecieran indicar la necesidad de adaptar controles y regulaciones a grupos de empresas que se mueven en red y cambian de ropaje jurídico con mucha facilidad.

REFERENCIAS

- Azpiazu, D., (2002). "Las Privatizaciones en la Argentina. Diagnóstico y Propuestas para una Mayor Competitividad y Equidad Social." Fundación OSDE-CIEPP.
- Chislett, William, (2003). *La Inversión Española Directa en América Latina: Retos y Oportunidades*. Real Instituto Elcano de Estudios Internacionales y Estratégicos. pp. 20.
- Durán Herrera, Juan José, (2003) "Veinticinco años de Inversión Directa Española en el Exterior. 1978-2003. Una senda de crecimiento". *Economía Industrial* N° 349-350 I y II. pp. 147-154.
- Etchemendy, Sebastián (2004) "España: un modelo estatista de liberalización económica" en *Desarrollo Económico. Revista de Ciencias Sociales*. Vol. 44, No.175 Octubre-Diciembre.
- López Milla, Julián, (1999) "La liberalización del Sector Eléctrico Español. Una reflexión a la luz de la experiencia de Inglaterra y Gales" Tesis Doctoral. Universidad de Alicante.
- Maddison, Angus, (1995) *Monitoring the World Economy 1820-1992*. OECD-Development Centre Studies. París.
- Mariscal, J. y Rivera, E. (2005). "Organización industrial y competencia en las telecomunicaciones en América Latina: estrategias empresariales." *Serie Desarrollo Productivo*. CEPAL, Santiago de Chile, Noviembre.
- Muñoz, Juan, Santiago Roldán y Ángel Serrano, (1978) *La Internacionalización del Capital en España*. Cuadernos para el Diálogo, Madrid.
- Rozas Balbontín, Patricio, (2001) "La inversión europea en la Industria Energética de América Latina." *Serie Seminarios y Conferencias No. 10 CEPAL*. Santiago de Chile, Junio.
- Rozas Balbontín, P. (2003). "Gestión pública, regulación e internacionalización de las telecomunicaciones: el caso de Telefónica S.A." *Serie Gestión Pública* No. 36 ILPES. Santiago de Chile.
- Sánchez Diez, Ángeles, (2002) *La Internacionalización de la Economía Española hacia América Latina. Los elementos determinantes en el inicio y la consolidación del proceso*. Universidad de Burgos, Servicio de Publicaciones.
- Schvarzer, J, (1993) "El proceso de privatizaciones en la Argentina. Implicaciones preliminares sobre sus efectos en la gobernabilidad del sistema". *Realidad Económica*, No. 120. Buenos Aires.
- Vergés, Joaquim, (1999) "Balance de las Políticas de Privatización de Empresas Públicas en España (1985-1999)". *Economía Industrial*. No. 330. VI.
- Yáñez Gallardo, C. (2002) "Las estrategias de las empresas transnacionales españolas en América Latina. Los casos de Endesa y Telefónica." *Revista Instituciones y Desarrollo* No. 12-13,. pp. 91-129.