

# C E S P A

Centro de Estudios de la Situación  
y Perspectivas de la Argentina

## **Argentina en la Transnacionalización de Telefónica. Estrategia Inversora y Políticas Públicas.**

*Julio Ruiz  
Mayo de 2008*

**Documento de Trabajo N°14**



**Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas**



Av. Córdoba 2122 (C 1120 AAQ)  
Ciudad de Buenos Aires  
E-mail: [cespa@econ.uba.ar](mailto:cespa@econ.uba.ar)  
<http://www.econ.uba.ar/cespa>

## ***Introducción***

La privatización de ENTel fue planteada como un caso piloto de la política económica argentina de la década del noventa en una mirada que enfoca los procesos internos y parece haber tenido poco en cuenta la situación del sector en el ámbito internacional. Las hipótesis sobre las causas de esa decisión varían ampliamente entre los analistas. Para Celani (1998), por ejemplo, la privatización de ENTel resultó importante porque fue considerada un caso testigo de la decisión local de modificar el antiguo modelo económico y la primera gran señal lanzada por el gobierno a favor del ingreso de capitales externos bajo la forma de inversión directa; esa medida generó, junto con las reformas de 1989, una notable corriente de inversión externa en la que el sector comunicaciones tuvo un papel sustancial. Para Azpiazu (2002), la importancia de privatizar la empresa estatal de telecomunicaciones, en cambio, se debió a una conjunción de factores de diversa índole que incluyen una demostración de poder frente a la oposición política, a favor del plan oficial de reformas, motivadas por el deseo de obtener buena reputación ante los inversores privados y mejorar la relación con la banca acreedora; también fue una respuesta al retraso tecnológico del sector y al grave deterioro de ENTel que no se consideraba posible resolver con funcionarios y recursos públicos. Para Schvarzer (1993), por último, la privatización de ENTel se ve afectada por la decisión oficial de reducir la deuda externa con los bancos acreedores mediante la venta (o cesión) de esa empresa a cambio de títulos de deuda, criterio que incide claramente en la forma en que se implementa dicha operación.

La privatización de ENTel también puede ser interpretada mirando desde un enfoque global como un capítulo de la internacionalización de empresas de servicios públicos que, por distintas razones, se vuelcan a actuar en otros países. En este caso específico, la inversión en el sector local de telecomunicaciones fue liderada por una empresa española cuya decisión se puede tomar como parte del proceso de inversión directa de esa economía en toda América Latina; ese proceso, a su vez, debería analizarse en el contexto más amplio de la enérgica internacionalización económica de España (Torral Cuetos, 2004 pp. 232-236), impulsadas por un Estado cuyas políticas activas tuvieron un rol preponderante en los resultados (Etchemendy, 2004. pp. 340). A partir de la aplicación de este doble enfoque (local-global) surge una convergencia clara entre la política argentina y la española que explica no sólo el caso de las telecomunicaciones sino el apreciable flujo de inversión directa de esta última en nuestro país.

Las hipótesis que plantea este trabajo cubren varios aspectos. En primer lugar, se refieren a la presencia del Estado español en la expansión de Telefónica de España, que define sus estrategias en un contexto político y económico particular. Un aspecto especial, que se analiza más adelante, es la que denominaremos “competencia bursátil”, cuyo objetivo consiste en que la empresa busca alcanzar una dimensión que impida las adquisiciones hostiles y, a su vez, le permita adquirir otras empresas hasta llegar a una talla significativa en el ámbito mundial.

En segundo lugar, se busca contrastar la conducta de las empresas españolas, observada también en otros sectores, de moverse en red en un juego que, a partir

de pequeñas participaciones, les permite obtener posiciones dominantes. Esta estrategia, combinada con una notable habilidad contable y financiera, hace difícil para cualquier organismo de control la tarea de seguir y evaluar sus movimientos; ella permite también, realizar importantes operaciones con escaso “dinero fresco” que culminan en general con el grupo español en posiciones dominantes y de control de otras firmas relacionadas a dicha actividad.

En tercer lugar, y como consecuencia de lo anterior, se plantea el interrogante acerca del verdadero costo que tuvo adquirir Telefónica Argentina (TASA) para Telefónica de España; ese monto de inversión se puede visualizar de modo más general en términos de aporte de la economía española a la economía local, con resultados que merecen un análisis especial sobre el significado de la inversión externa directa (IED) en general.

### ***El contexto general de la internacionalización de la economía española en su derrame sobre la América Latina.***

Muy temprano, ya a mediados de la década de 1970, los cuatro sectores que serían los mayores protagonistas de la IDE Española en América Latina y Argentina se contaban entre los más importantes de aquella economía europea. Estos cuatro sectores mostraban características divergentes, a pesar de lo cual todos ellos exhiben una actividad desplegada con la importante presencia de políticas activas como condición previa al proceso de internacionalización de la economía española (Etchemendy, 2004 pp. 359-362). Resulta significativo agregar que ninguno de esos cuatro sectores forma parte del área fabril que en España había sido prácticamente absorbida por las multinacionales o las grandes empresas europeas. En este sentido puede decirse que esos cuatro sectores (banca, petróleo, electricidad y comunicaciones) estaban entre los últimos reductos del capital nacional o estatal con cierta importancia estratégica.

La banca fue uno de los pioneros de toda la economía española en invertir en América Latina y el primero de los cuatro sectores mencionados. En ese sector había un claro predominio del capital nacional privado sumado a una estrategia de crecimiento exitosa mediante fusiones de entidades; durante el proceso de integración europea, las entidades de segunda línea tendieron a integrarse formando bancos muy grandes que hoy son los protagonistas principales de la red de relaciones ubicada en el centro del poder económico español. A lo largo de ese proceso desaparecieron los bancos que eran los más importantes en la década de 1970 para dar lugar a tres empresas de talla internacional, cuya implantación externa les permite hoy competir en el propio mercado europeo con otras mucho más antiguas y consolidadas hace décadas.

El sector eléctrico (segundo en importancia relativa), se caracteriza por haber constituido una de las actividades vedadas al capital extranjero durante la etapa de industrialización y representa un claro ejemplo de articulación entre el sector público y el privado local (López Milla, 1999) donde también se aprecia un rápido proceso de concentración en unidades de gran tamaño y alcance.

El sector hidrocarburos, que era el cuarto en el pasado reciente, se caracterizaba por la fuerte presencia de inversiones extranjeras –especialmente de Estados Unidos- lo que no impidió el surgimiento de Repsol, apoyada por el sector

público, como un agente de cambio. Esta empresa española pasó de la refinación y distribución de petróleo y derivados en su país a convertirse en una exitosa multinacional mediante el acceso a la propiedad de yacimientos en el exterior.

El primer sector importante originalmente de los cuatro mencionados fue el de telecomunicaciones, donde operaba la empresa más grande de España (medida por sus recursos propios), que ya era en ese entonces, Telefónica de España. Su historia, dado su papel casi excluyente en esa actividad, es la historia del sector, de modo que analizar la evolución de las telecomunicaciones es prácticamente un estudio de caso.

El avance de estos cuatro grupos sobre América Latina, donde Telefónica adquirió cierto papel de vanguardia, fue un fenómeno nuevo iniciado a fines de la década de 1980 (aunque hay antecedentes menores previos) que tiene características distintivas respecto a la IDE tradicional en la región. Como señala Yañez Gallardo (2002) la avanzada española presenta al menos cuatro elementos significativos:

- a) entró en escena un protagonista nuevo y más agresivo,
- b) cuya estrategia se centró en la adquisición de activos existentes aprovechando las políticas privatizadoras de la región,
- c) que se concentró en el sector de servicios acorde con su rol en España (entre telecomunicaciones, energía y banca suman el 94% de la IDE española)
- d) en su mayoría se trató de empresas que eran, al menos inicialmente, monopolios públicos en España.

A efectos de explicar la presencia dominante del capital español en un ámbito donde prevalecía la inversión de otras grandes potencias, éste autor relativiza la importancia de la hipótesis de la similitud cultural entre América Latina y España; su análisis señala que en ese momento histórico las empresas españolas estaban más dispuestas que otras, por la necesidad perentoria de crecer, ante el desafío que la planteaban a corto plazo las condiciones de la Unión Europea, a asumir los costos y riesgos que implicaban dichas inversiones.

Esa estrategia debía acomodarse al hecho que los países de la región han seguido estrategias muy distintas respecto de la IDE en el sector telecomunicaciones. Para todos ellos, la modernización de sus sistemas de telecomunicaciones se hacía necesaria como consecuencia de los cambios tecnológicos y de la estructura del negocio que lo transformaron en un “vector” de la modernización de los sistemas productivos de los países de la región (Rozas Balbontín, 2005. pp. 11), pero eso no significó que las respuestas fueran similares. Por un lado, hubo países cuyas estrategias apuntaron a generar un clima competitivo mediante la privatización y la desregulación de las telecomunicaciones, como en el caso de Chile. Por el otro, se definieron estrategias de modernización del sector que conservaron el monopolio estatal del servicio telefónico básico, pero permitieron el ingreso gradual de otras empresas en los nuevos segmentos de la actividad, tales como la telefonía móvil, Internet y transmisión de datos (Costa Rica y Uruguay). También hubo un grupo importante de países (Argentina, Brasil, México, Perú y

Venezuela), que optaron por una combinación de ambas posturas, pues privatizaron los servicios, pero a la vez garantizaron un mercado cautivo a los nuevos operadores del sector a través de condiciones de exclusividad durante un período más o menos extenso. Esta última estrategia implicó que esas actividades se privatizaron sin cambiar la condición de oferta monopólica que detentaban las operadoras públicas; en los hechos, se trataba de una garantía adicional que, además de permitir la recuperación más rápida y menos riesgosa de los recursos invertidos en la compra del monopolio estatal y su modernización, generó escenarios poco atractivos (o imposibles) para el ingreso de nuevos competidores (Rozas Balbontín, 2002. pp. 11-12). Cabe preguntarse si era necesaria esta reserva de mercado pero, más allá de las causas que la originaron y la discusión ideológica en torno a la competencia, vale la pena señalar que ella no frenó, sino que incentivó el interés de otros jugadores en el sector. Como señala una reflexión de Yáñez Gallardo (2002, pp. 92): “(...) *cabe poner de relieve que las privatizaciones, las concesiones de servicios públicos y los procesos de liberalización de sectores han seguido atrayendo a los inversores externos más allá de las señales de corto plazo que pudieran emitir los mercados.*”

El objetivo de modernizar el sector era importante pero no único porque entre otras metas de las políticas económicas locales figuraba el atraer inversión directa extranjera y restablecer el acceso a los mercados financieros internacionales cerrados desde la crisis de la deuda. Una consecuencia de esa multiplicidad de objetivos fue la debilidad de los marcos regulatorios de la actividad que se convirtió en una característica general en la región. Las entidades reguladoras fueron abrumadas por el hecho de que no sólo debían desempeñar las tareas propias de la regulación, sino que debían ejecutar también las políticas de desarrollo del sector, aumentando así la dificultad para ejercer su rol. A esa carga de las demandas locales se agrega que algunos países crearon las instituciones reguladoras después de culminar el proceso de privatización y sin disponer de las condiciones de independencia relativa y eficiencia técnica necesaria para cumplir sus funciones.

Balbontín (2005) afirma que las empresas de telecomunicaciones fueron las que obtuvieron mayores valores de venta en los procesos de privatización en América Latina. A finales de la década de 1980 Chile comenzó con la ola de privatizaciones; luego, a inicios de la década de 1990 fueron privatizadas ENTel-Argentina, ENTEL-Perú, CANTV, (Venezuela) y parte de TELMEX (México); en la segunda mitad de esa misma década, se privatizaron las principales prestadoras de Brasil, comenzando con un 35% de la Compañía Riograndense de Telecomunicaciones en diciembre de 1996 (que trepó a 50,1% en junio de 1998) mientras que en julio de ese mismo año se privatizaron EMBRATEL y TeleBras dividida en tres operadoras de telefonía fija (Rozas Balbontín, 2005 pp. 31-32). En consecuencia, la mayoría de los estados nacionales de la región se desprendieron de las principales empresas estatales de telecomunicaciones. Según datos de la CEP América Latina, se privatizaron 22 proveedores de servicios de telefonía básica latinoamericanos que implicaron un monto acumulado de 40.000 millones de dólares en inversión extranjera en telefonía básica y a alrededor de un adicional de 10.000 millones de dólares en telefonía

móvil (Rozas Balbontín, 2002. pp. 11). En el curso de este proceso, las empresas transnacionales más activas fueron Telefónica, de España, en la telefonía fija (comunicaciones locales y de larga distancia) y Bell South, de Estados Unidos, en la telefonía móvil.

Éste panorama se modificará radicalmente en el primer lustro del siglo XXI con el ingreso del empresario mexicano Carlos Slim (Grupo Carso-Telecom) particularmente activo en éste escenario en los años 2003 y 2004; y con la compra por parte de Telefónica de España -en el año 2004- de todas las operaciones de Bell South en América Latina por aproximadamente 5.800 millones de dólares (Rozas Balbontín, 2005, pp. 73).

El protagonismo de Telefónica de España resulta al menos sorprendente cuando se tienen en cuenta sus antecedentes técnicos y económicos así como sus dimensiones relativas en el sector. Conviene recordar, en ese sentido que, a mediados de los ochenta, la política europea para el sector tenía como objetivo alcanzar a las empresas más desarrolladas de Estados Unidos y Japón, a las que consideraba más avanzada; mientras tanto, España se enfrentaba con el reto adicional derivado del hecho que su sistema de telecomunicaciones era el más atrasado de Europa. Basta señalar al respecto que la automatización integral del servicio telefónico culminó recién en diciembre de 1988, cuando Polopos (Granada) cerró su obsoleta central *manual* para inaugurar una central automática.<sup>1</sup> 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 en el contexto de las telecomunicaciones europeas (Mariscal y Rivera, 2005. pp. 14). El éxito de Telefónica, por eso, no puede separarse de la estrategia oficial de crear algunos “campeones nacionales” capaces de competir en el mercado mundial.

### *La competencia bursátil*

La estrategia de Telefónica se inscribe en un marco de competencia global y regional, que trasciende el ámbito correspondiente a las condiciones de disputa de un mercado local en varios aspectos sustantivos. En general, las razones enunciadas para su expansión empresarial se refieren a la necesidad de financiar las inversiones para modernizar la empresa a gran escala, o a la necesidad de tejer alianzas internacionales, o de lograr economías de escala (Celani, 1998 pp. 5). Balbontín (2003, pp. 28), en cambio, analiza una contraposición entre quienes hacen eje en la posición competitiva de la empresa con la postura que sostiene que el desarrollo de Telefónica fue una cuestión de supervivencia. La primera exige un tamaño crítico que permita ser una operadora global de telecomunicaciones y establecer alianzas con empresas de primera línea; la segunda demanda un tamaño que disminuya la posibilidad de ser un blanco fácil de tomas hostiles por parte de otras empresas y, además, que le permitiera absorber la alta inversión en tecnología, que el cambio tecnológico implicaba. Balbontín opta por la supervivencia como motivo básico y objetivo, pero discrepa respecto a los argumentos planteados: el crecimiento de Telefónica sería el resultado de las respuestas de esta empresa a un contexto de vertiginosos

---

<sup>1</sup> Pag. Web de Telefónica de España, Historia de Telefónica de España.

cambios tecnológicos y productivos que también redefinían los límites de los diferentes mercados y de la propia actividad sectorial.

En defensa de su tesis, Balbontín señala un contraejemplo de la hipótesis que plantea que el aumento de tamaño evita las tomas hostiles que es el caso de la toma de Enersis por parte de ENDESA de España. En este caso especial, la expansión internacional de la empresa chilena la hizo más apetecible para otras que quisieran controlarla, como efectivamente ocurrió. La conclusión inversa consistente en que una empresa que desee evitar una toma hostil no debería crecer ni ser rentable no parece razonable. Si así fuera, su valor patrimonial sería menor y cualquier otra empresa podría controlarla mediante una toma hostil. Cualquier empresa podría sufrir, hipotéticamente hablando, una toma hostil por parte de una empresa de mayor tamaño; lo relevante parece ser el hecho de que a mayor tamaño hay menos empresas que puedan intentar una toma hostil. Planteado así el problema, la compra de Enersis por parte de ENDESA no contradice la hipótesis de que el objetivo sea el aumento de tamaño.

Este trabajo plantea la hipótesis de que la competencia que se verifica en los mercados latinoamericanos y europeos, no se da exclusivamente en el ámbito de la relación con los clientes o usuarios sino que ocurre, en buena medida, mediante fusiones, absorciones y tomas hostiles entre las empresas competidoras. El concepto tradicional de competencia se refiere a la rivalidad de las empresas por obtener una participación mayor en la demanda de mercado de sus productos. Ésta competencia puede darse a través de los precios, donde los costos medios y sus determinantes juegan un papel relevante, ya que menores costos unitarios implican una posición ventajosa en este tipo de competencia; en consecuencia, por ejemplo, las economías de escala y la innovación tecnológica de procesos productivos tienen un papel muy importante. Pero la competencia vía precios implica, en general, disminución de ganancias en el corto plazo y también la posibilidad de quiebra de alguna de las empresas competidoras. Así aparece un segundo tipo de competencia tradicional que es la competencia no-vía precios, que intenta aumentar la participación de la empresa en las demandas de mercado que enfrenta un determinado sector productivo a través de generar lealtad e identificación con las marcas que comercializa, a través de su posicionamiento en el mercado, es decir que funciona como referente en algún aspecto importante de la actividad, campañas publicitarias, etc. En ambos tipos de competencia tradicional se compete para aumentar las ventas en relación a las otras empresas.

En cambio, en la competencia bursátil se compete por dominar a las otras empresas del sector, no por desplazarlas del mercado sino por controlarlas a través del cambio de manos del paquete accionario u otra forma de adquisición del capital. Esa estrategia no equivale a una competencia tradicional donde las economías de escala, las alianzas internacionales y la modernización tecnológica juegan un papel crucial; si no más bien de una competencia en el mercado de capitales por el control de las empresas rivales, lo cual dejaría a las economías de escala, las alianzas internacionales y la necesidad de modernización en un plano instrumental subordinadas a la competencia bursátil, además de flexibilizar los límites del mercado o la industria.

En éste sentido, por ejemplo, Telefónica de España exhibe una doble estrategia de crecimiento. Por un lado, la tendencia a incorporar a su capital el aporte de grandes grupos empresarios que no pudieran sustituirla en su función de coordinadora y operadora (Balbontín, 2003 pp. 30), pero que estabilizaran y consolidaran el poder de su grupo de control. Por otro, un esfuerzo por controlar a otros competidores a partir de operaciones en los mercados bursátiles o de privatizaciones para asegurar una expansión acelerada y consolidar su posición de liderazgo. Esta doble estrategia excede claramente el marco de la teoría del oligopolio tradicional y parece explicar mejor su conducta.

### ***Contexto específico de la IDE española en la Argentina***

La inversión española en Argentina se destaca tanto en su aspecto cuantitativo como cualitativo. En primer lugar, la inversión española representa la cuarta parte de la inversión extranjera directa recibida por la Argentina, con unos 13000 millones de dólares en un plazo inferior a una década (entre 1992 y el año 2000), y ha convertido a la “madre patria” en uno de los mayores inversores locales. Las cifras se elevarían a unos 27.000 millones de dólares en ese mismo período (un tercio de la IDE recibida por la Argentina) si se computaran las operaciones de canje de acciones y otras semejantes, que no son una “entrada de capital” pero que ofrecen una buena señal del interés de esos agentes en el país.<sup>2</sup> En el aspecto cualitativo, resulta muy significativo el hecho de que esas inversiones posicionaron a las empresas españolas como protagonistas de sectores claves de la economía argentina, como energía eléctrica, comunicaciones, petróleo y banca. El sector de las telecomunicaciones, como ya se adelantó, fue uno de los que generó la mayor inversión bruta fija en el período 1991-1997, que alcanzó una erogación global de unos 15.000 millones de dólares en ese plazo si se considera la inversión bruta y unos 6.100 millones de formación neta de capital, medido desde el punto de vista de la empresa (Celani, 1998 pp.20). La irrupción de Repsol modificaría esa posición sectorial aunque no la importancia estratégica del conjunto de las empresas españolas en la economía argentina.

### ***Breve contrapunto entre Telefónica de España y ENTel.***

a) *España.* La empresa de telecomunicaciones española tuvo desde su inicio algunas peculiaridades que es necesario mencionar. Ella nace a partir de la realidad múltiple y compleja de numerosas iniciativas locales de todo tipo en las primeras décadas del siglo XX, 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. En 1924 se constituyó la Compañía Telefónica Nacional de España (CNTE) como sociedad anónima y cuyo accionista principal era la International Telephone and Telegraph Corporation (ITT) de Nueva York. Una vez constituida, la empresa firma su primer contrato con el Estado, según el cual éste le cedía las instalaciones y líneas que explotaba directamente y todos los derechos de las

---

<sup>2</sup> Información obtenida de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (2003). Conviene señalar que el canje de acciones no es una entrada de capital propiamente dicha aunque se registra como tal por razones prácticas.



concesiones existentes, que pasarían a formar parte de sus activos a medida que fuesen acabando sus licencias. La primera tarea de Telefónica fue organizar el servicio en medio de ese conglomerado heterogéneo en el que coexistían, por razones históricas, los más diversos equipos y sistemas.<sup>3</sup>

Veinte años después, en 1945, el Gobierno decidió que las acciones de la CTNE que disponía la International Telephone and Telegraph Corporation (31%) pasaran a ser propiedad del Estado, que se transformó así en el principal accionista con más del 70% del capital social. La nueva relación entre Telefónica y el Estado exigió la revisión de las posiciones de ambas partes, y a esto exactamente respondía el nuevo contrato que entró en vigor en diciembre de 1946.

Décadas más tarde, en el contexto de los cambios introducidos por la Ley de Ordenación de las Telecomunicaciones en 1988, Telefónica adopta una nueva imagen y una nueva denominación: Telefónica de España, S.A. (TESA) La nueva empresa, ya en plena expansión internacional, firmará en 1991 un nuevo contrato con el Estado para adecuar su ámbito de competencias a las premisas que establecía dicha Ley.

Un dato peculiar acerca de TESA es que siempre fue una empresa de interés público con participación de capitales privados. Balbontín (2003 pp. 25) señala, por ejemplo, que a pesar de haberse mantenido una participación estatal significativa en la propiedad de Telefónica, ésta nunca dejó de actuar como una compañía privada, a diferencia de las principales empresas de telecomunicaciones europeas. Otro dato peculiar, es la forma contractual de la relación con el poder político (que comenzó a ser aplicado en otros países, como Francia, recién en los últimos años, mediante contratos de compromisos entre la empresa estatal y la autoridad gubernamental).

b) *Argentina*. El antecedente más remoto del sector se remonta a 1881 cuando una compañía suiza instaló las primeras líneas en el corazón geográfico de Buenos Aires (Celani, 1998 pp.10). Las empresas locales de capital británico fueron adquiridas en la década de 1920 por la ITT que llegó a convertirse en la principal operadora en el país; finalmente, después de la Segunda Guerra, se decidió su estatización en el contexto de un proceso más amplio que incluía también a otros servicios públicos. La nueva empresa oficial no tuvo una organización clara durante muchos años puesto que inicialmente permaneció como empresa mixta cuyos aportes privados nunca se concretaron, luego se transformó en una oficina pública y finalmente fue una empresa del Estado de acuerdo al régimen legal establecido en 1956 (Schvarzer, 1993 pp. 92). Desde entonces, ENTel tuvo el monopolio legal de los distintos mercados de telecomunicaciones en la mayor parte del territorio nacional pero no en su totalidad; en efecto, además de ENTel siguieron operando dos empresas privadas de alcance regional y un número apreciable de cooperativas asentadas en pequeñas poblaciones. Las dos empresas privadas eran filiales del grupo sueco Ericsson y eran conocidas como la Compañía Entrerriana de Teléfonos, fundada en 1926, que prestaba servicios en la provincia de Entre Ríos, y la Compañía

---

<sup>3</sup> pag. web Telefónica S.A.

Argentina de Teléfonos fundada en 1927, que prestaba servicios en Mendoza, San Juan, Salta Tucumán y Santiago del Estero.

ENTel, luego de una primer década caracterizada por cierta capacidad de planificación a largo plazo y ejecución de esos planes, se vio afectada por diversos factores entre los que se cuentan los frecuentes cambios de su dirección, decididos por los distintos gobiernos que se alternaban en el poder, la escasez de divisas para importar equipos y las negativas del tesoro para financiar inversiones que no era posible realizar con los recursos operativos. Estas dificultades políticas y financieras, la fueron deteriorando como empresa. En la década de 1980, se intenta revertir la situación con el plan Megatel, que intentaba financiar la expansión de la red telefónica que la sociedad demandaba con aportes de los futuros usuarios. Este plan fracasa porque no logra articular los intereses de todos los actores implicados y porque al apuntar a la enorme demanda insatisfecha, descuidó el problema de mal funcionamiento por obsolescencia que no se solucionaba por la mera expansión de la red de telefonía y que en los hechos disminuirá el impacto positivo de la expansión de dicha red. En definitiva, se puede decir que, a diferencia de su par española, su inserción en el Estado Nacional le quita autonomía empresaria, y muchas disputas internas propias de las decisiones a tomar, fácilmente se hacen públicas y terminan resolviéndose fuera de la empresa. Por otra parte las dificultades mencionadas más arriba trascienden la esfera empresaria, y en ese sentido las políticas públicas españolas respecto del sector parecen haber sido más eficaces que las políticas argentinas.

Conviene señalar que la autonomía de la empresa española 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 (Yáñez, 2002 pp. 93). Previa a la Ley de Ordenación de las Telecomunicaciones, se le otorga a Telefónica una concesión cuyo objetivo era transformarla en una empresa competitiva respecto de sus competidores europeos. 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, conviene insistir, 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.” 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 (Mariscal y Rivera, 2005 pp. 14). Estas circunstancias eran muy diferentes de las que enfrentaba ENTel, sometida a continuas restricciones presupuestarias y cambiarias, sumadas a la interferencia del ámbito político en su desarrollo empresario.

### *Telefónica de España y ENTel ante la apertura*

Las políticas seguidas por estas dos empresas en el proceso de apertura de los noventa también difirieron notablemente. Aún tomada la decisión de privatizar, la venta gradual de la participación estatal en TESA permitió 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 (Balbontín, 2003 pp. 25). Concretamente, las ventas de acciones de TESA apuntaron simultáneamente a la dispersión accionaria de gran parte del paquete y a la conformación de un “núcleo duro” de accionistas españoles, que permitiera su control; 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). Además 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.

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.

Frente a esta fortaleza de la política de España, las políticas seguidas en Argentina comparten algunas debilidades con el resto de América Latina donde la privatización de activos públicos se adoptó como una oportunidad para mejorar la delicada situación económica.

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 gobierno en la economía y disminuir la deuda pública. Como característica peculiar del proceso argentino, al tratar de pagar parte de la deuda externa con la empresa estatal, se priorizó la capitalización de títulos de la deuda externa incluso respecto de los aportes en efectivo; el régimen operativo previó un sistema de licencias exclusivas por siete años, prorrogable por tres años más en la medida que pudieran cumplir objetivos de desempeño mayores a los previstos (Mariscal y Rivera, 2005 pp. 17). Es decir que la opción entre los objetivos de eficiencia económica –a través de la competencia- y de disminución de la deuda externa, terminó dando prioridad a este último.

La consecuencia de estos procesos fue que 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. En este mismo sentido, en noviembre de 1997, al terminar el período de exclusividad, el gobierno diseñó el Plan de liberalización de las comunicaciones prolongando la exclusividad por otros dos años. En el año 1998 se definieron las condiciones a que se ajustaría la liberalización, que se realizaría sobre la base del reconocimiento del derecho de los prestadores existentes con el argumento de que se debía recompensar a

quienes ya habían invertido en el país; uno de los requisitos que se estableció como condición previa para postular a licencias de telefonía básica en 1999 consistía en haberlas obtenido previamente a 1998, para prestación de servicios de telecomunicaciones, criterio que cerraba naturalmente las puertas a potenciales nuevos competidores.

### ***La participación de Telefónica de España en el sector argentino de telecomunicaciones***

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

- primero, se asignaba 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, (Schvarzer, 1993 pp. 101)
- segundo, se opta explícitamente por operadores extranjeros (Mariscal y Rivera, 2005 pp. 18),
- tercero, se daba predominio 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 (Schvarzer, 1993 pp. 102), como consecuencia en la práctica se postergó el tema regulatorio;
- cuarto, comparado con la política española, no hubo preocupación por difundir la propiedad accionaria de las empresas privatizadas (Azpiazu, 2002 pp. 12), lo que facilitó los procesos de concentración de la propiedad empresaria, como el que se analizará más adelante.

Estas condiciones resultaron especialmente adecuadas a la modalidad de Telefónica de España. En aquel país se aplicó un esquema de mercados privatizados con déficit de competencia, donde el gobierno aplicaba a las empresas un esquema de Consejos o Directorios adictos junto con la dispersión accionarial, de modo que los tenedores minoritarios de acciones estaban objetivamente más interesados por los dividendos que por las políticas de las empresas (Yáñez Gallardo, 2002 pp. 116). En consecuencia, una parte del éxito de esa gestión en España dependía de la capacidad de negociación de la empresa con el Gobierno. La política argentina de pagar la deuda externa (al menos en parte) a través de las privatizaciones, a su vez, proporcionó a Telefónica los accionistas interesados en los dividendos arriba descritos, que le permitieron el control de la empresa local; mientras tanto, la debilidad regulatoria le permitía ejercitar todo su aprendizaje doméstico.

Además, 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. Telefónica de España tomó contacto con la realidad argentina, varios años antes de 1990, durante el Gobierno de Alfonsín. Ya 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

Manhatan, algunos de las cuales serán accionistas de COINTEL en 1990. 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 la apertura gradual del sector en España. Además, en ese mismo período, TESA participa en la privatización de la Compañía de Teléfonos de Chile (CTC), que fue la primera de éste sector en Chile. Ésta privatización la ganó el grupo australiano Bond Co. en un controvertido proceso de licitación (Balbontín, 2005, pp.22) y tendrá un resultado inesperado: TESA entrará dos años después en CTC mediante la adquisición de la participación de la empresa ganadora, que enfrentaba tanto dificultades financieras como dificultades para cumplir los compromisos contraídos de expansión del sector.<sup>4</sup>

*Telefónica de España, de operador a empresa matriz de Telefónica de Argentina*

En la privatización de ENTel de Argentina, TESA participa con un grupo de socios integrado por el Citibank, empresarios locales y otros bancos extranjeros, en el que ella asume el rol de operadora del servicio (y una participación minoritaria en el consorcio). Éste grupo 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.1.

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 financieras de cualquier origen alcanzan el 61% del capital de COINTEL, resultado que ofrece una idea de la importancia del 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.

Partiendo de esa posición clave de operadora, 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, puede analizarse el proceso a través del cual logra ese resultado así como evaluarse el verdadero costo que tuvo Telefónica de Argentina S.A. (TASA) para Telefónica de España.

Responder el interrogante más arriba planteado implica recorrer el proceso mediante el cuál el Grupo Telefónica a partir de su participación minoritaria en la Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones S.A. (COINTEL) llega a ser la

---

<sup>4</sup> Hecho que reafirma la tesis de la competencia bursátil.

empresa controlante de TASA y tener en su poder prácticamente la totalidad del capital de la empresa controlada.

**Tabla 1. Participación accionaria en COINTEL SA**

Citicorp Venture Capital SA	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	15,26%	Southel Equity Corporation	4,22%
Inversora Catalinas	8,31%	Otros inversores	
Sociedad Comercial del Plata	5,24%	Bank of Tokio Ltd	4,16%
Bancos españoles		Bank of Zurich	4,16%
Banco Central de España	7,04%	Otros ( al menos 6 participantes)	7,99%
Banco Hispanoamericano	5,00%		

**Fuente:** elaboración propia en base a Abeles et al.(1998) y Prospecto de OPVA 10-12-91.

*El Socio Financiero: el Citicorp Equity Investments.*

Previo al análisis de las operaciones de Telefónica de España conviene detenerse en la otra cabeza líder del grupo: el Citicorp Equity Investments (CEI). Todo indica que una parte de la expansión de Telefónica de España puede interpretarse como una etapa de la competencia con el CEI por el control de COINTEL; finalmente el control de Telefónica de España sobre TASA se consolidará con la adquisición de este fondo por parte del grupo español, lo que hace necesario un breve análisis de su evolución.

El CEI originalmente fue una filial del Citibank; este último participó inicialmente en COINTEL a través del Citicorp Venture Capital, pero en 1992 se transfiere ese paquete al CEI, creado al efecto. A partir de ese momento comienza un proceso de cambio de accionistas que sólo se explican por las regulaciones financieras de Estados Unidos (que pesan sobre el Citibank) y por ciertas maniobras especulativas poco claras.

Ese mismo año (1992) ingresan como accionistas al CEI dos grupos nacionales; este cambio de la composición del capital se explica en parte por las presiones de la Reserva Federal de Estados Unidos que obligan al Citibank a disminuir su participación en ese fondo de inversión por debajo del 40% para cumplir con la legislación de aquella nación. Para llevar a cabo esa operación, el mismo Citibank le otorga un crédito de 85 millones de dólares al Banco República que adquiere con esos recursos el 10% de las acciones del CEI;<sup>5</sup> resulta obvio que el Citi ha elegido a su socio y le financia la compra de acciones, que se pagarán con las ganancias que distribuya el CEI. Luego de una posterior ampliación de la participación del Grupo República, el capital del CEI quedó distribuido de la

<sup>5</sup> Noticias: "El campo de los sueños" pp. 62-63 (7-8-94); y Página 12: "Por arte de magia." (8-4-99).

siguiente forma: Citibank 39,6%, el grupo República (vinculado a Moneta) 35% y el grupo Wertheim 20,4%. El resto de las acciones, que era apenas 5% del total, se cotizaba en bolsa; en una situación que durará hasta 1998. En este año, luego de los cambios señalados, ocurrirá otra modificación sustancial del capital del CEI.

En julio de 1998 se produce el ingreso como accionista del CEI del consorcio Hicks, Muse, Tate & Furst (de Estados Unidos) que se queda con el 32,9% que pertenecía en parte al Grupo Wertheim (20,4%) y al Citibank (12,5%); el Citi le vende, además, otro 4,1% al grupo República y reduce su participación a sólo 23%, de modo que deja de ser el principal referente del CEI. Al año siguiente (1999), el consorcio Hicks, Muse, Tate & Furst aumenta su participación en el capital de CEI mediante una compra adicional al grupo República (con Moneta prófugo de la justicia) cuando este último no puede devolverle un préstamo que estaba garantizado con las acciones de dicho grupo en el CEI. Luego de esos cambios, a fines del año 2000, los tres grupos que estaban en el control de CEI-Citicorp (HMT&F, República y Citibank) vendieron la mayor parte de los activos de esta empresa al Grupo Telefónica. De esa manera los sectores financieros salen del control de CEI, que controlaba COINTEL, y dejan en su lugar a TESA prácticamente como única propietaria. Culmina así uno de los más vigorosos procesos de concentración del sector de telecomunicaciones observado en América Latina (Balbontín, 2003 pp. 41).

Previamente, mientras ocurren los cambios descriptos en la propiedad del CEI, se aprecian ciertas negociaciones con TESA en torno a COINTEL, empresa donde ambos participaban. En 1997, Telefónica de España logró compartir por mitades iguales COINTEL con el CEI. Telefónica de España había llegado a poseer el 49,8% de COINTEL a partir de un proceso que se analiza más adelante. En una operación que se realiza en esa fecha el CEI cedió un 0,20% a favor de Telefónica para que ambos grupos tuvieran el 50%. De hecho una pregunta interesante para la investigación histórica es porqué el CEI Holding cedió ese 0,2% que le aseguraba una mayoría de 50,2% para quedar en paridad de condiciones con el grupo español. A partir de esa medida ambos grupos parecían formar una alianza que superaba el control de TASA puesto que COINTEL siguió una política agresiva de adquisiciones de diversificación hacia empresas del sector de medios de comunicación entre las cuales se encuentran, por ejemplo, Cablevisión S.A., Torneos y Competencia TyC S.A., Atlántida Comunicaciones S.A. y AC Inversora S.A., (Balbontín, 2003).

Según Schorr (2001), CEI y Telefónica Internacional S.A. (subsidiaria de TESA) en una primera etapa siguen una política de adquisiciones que puede encuadrarse dentro de una estrategia defensiva, pues la televisión por cable podía ser una puerta de ingreso para competidores potenciales en el segmento de telefonía básica. Más tarde, en cambio, siguen una política agresiva que los lleva no sólo a conformar un duopolio virtual con el grupo Agea-Clarín en la televisión por cable, sino también a controlar más de la mitad del segmento local de transmisión de datos a través de Internet, y posicionarse en radiodifusión (Radio Continental y La Red), televisión abierta controlando uno de los canales y participando en otro de los cuatro canales con cobertura nacional (Telefé y

Telearte respectivamente) y en la producción de contenidos (TyC y ATCo). Mediante esas adquisiciones van conformando uno de los tres conglomerados que dominaban el negocio multimedia en la Argentina a finales del siglo XX.

Esa alianza culmina, sin embargo, con la absorción por parte del grupo español de su contraparte financiera, a principios del año 2000, como se vio en el párrafo anterior, de manera que la supuesta alianza de 1997 se disuelve en un plazo muy breve. Además, esa alianza no era tan firme porque surgían algunos conflictos de objetivos entre ambos grupos; uno de ellos se infiere de una decisión, el año anterior, cuando Telefónica no da sus votos para que se distribuyan las utilidades de COINTEL<sup>6</sup>, las cuales representaban un flujo de fondos de suma importancia para el grupo financiero que deseaba cobrarlo.

Una interpretación alternativa de la alianza y su estrategia hacia los medios podría partir de las vinculaciones del CEI con el Gobierno argentino (a través del grupo República) y la coincidencia temporal de intereses respecto de los medios masivos de comunicación, para explicar la política de adquisiciones antes señalada.

#### *El Proceso de Control de Telefónica de Argentina S.A.*

Al momento de la privatización, en noviembre de 1990, el capital de TASA estaba dividido en tres clases de acciones ordinarias, las acciones de clase “A” representaban el 51% del capital de la empresa y su transferencia debía ser autorizada por autoridad competente. Las acciones clase “B” (39%) no tenían esa restricción; y las acciones de clase “C” (10%) correspondían al Programa de Propiedad Participada, para los empleados de la empresa y de otras empresas vinculadas al momento de la privatización. Se destaca que las tres clases de acciones participaban de igual forma de los dividendos y cada acción ordinaria de cualquiera de las clases tenía un voto. 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.

Como consecuencia de la adjudicación COINTEL será propietaria del 60% de TASA, conformado por la totalidad de las acciones clase “A” más un 9% de acciones “B”. A su vez, COINTEL estaba integrada, como se vio en la tabla No. 1, por múltiples accionistas entre los cuales Telefónica de España tenía un 10% del capital, a través de Telefónica Internacional Holding BV SA (que era una filial al 100% de Telefónica Internacional S.A., que a su vez era filial al 100% de Telefónica de España). Se estima la participación inicial de Telefónica de España en COINTEL implicó unos 53 millones de dólares<sup>7</sup> (aunque es posible que el aporte en término de flujo de fondos haya sido menor<sup>8</sup>).

La estructura de participaciones en TASA y en COINTEL al momento del inicio de las actividades de TASA (Noviembre de 1990), se ve en el Gráfico No. 1. De

<sup>6</sup> Argentina Monthly. “CEI: 2q99 below expectations”. Merrill Lynch pp. 17 (6-9-1999).

<sup>7</sup> Estimación hecha a partir de los Balances de Telefónica de España, Telefónica de Argentina, y Balbontín 2003.

<sup>8</sup> 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



la multiplicidad de accionistas de COINTEL se listan aquellos con participaciones mayores al 4,16%. Las empresas aparecen en recuadros rectangulares, mientras los óvalos indican conjuntos de empresas, dentro de ellos, con líneas punteadas aparecen los grupos de origen nacional.

En 1991, el Gobierno vende todas las acciones “B” que estaban en su poder y que representan el 30% del capital de TASA. COINTEL aumenta su participación mediante compra de acciones en un 0,5% y se estima que el grupo Telefónica adquirió en forma directa un 1,94% de TASA en 55 millones de dólares. Ésta puede parecer una pequeña diferencia, pero significó aumentar en un 31% la participación del grupo español en los dividendos de TASA, ya que elevó su participación del 6,13% al 8,07%.

En 1992, TASA adquiere Páginas Doradas (empresa independiente que editaba la Guía Telefónica) y las acciones de la parte de la empresa privada CAT que prestaba servicios telefónicos en la región de Cuyo. Todo indica que la actividad comienza a expandirse sin necesidad de aportes de dinero fresco por parte de las inversoras originales. Las relaciones de participación en Telefónica de Argentina a fines de este año pueden verse en el Gráfico No. 2. En los extremos del mismo aparecen las dos empresas que adquirirán las participaciones de los otros socios durante el proceso de concentración de capitales en COINTEL; y la línea de puntos separa aquellas participaciones que serán adquiridas por el Grupo Telefónica (parte superior) de aquellos que serán adquiridas por el CEI (parte inferior). Sobre el margen izquierdo, aparecen las fechas de tales adquisiciones.

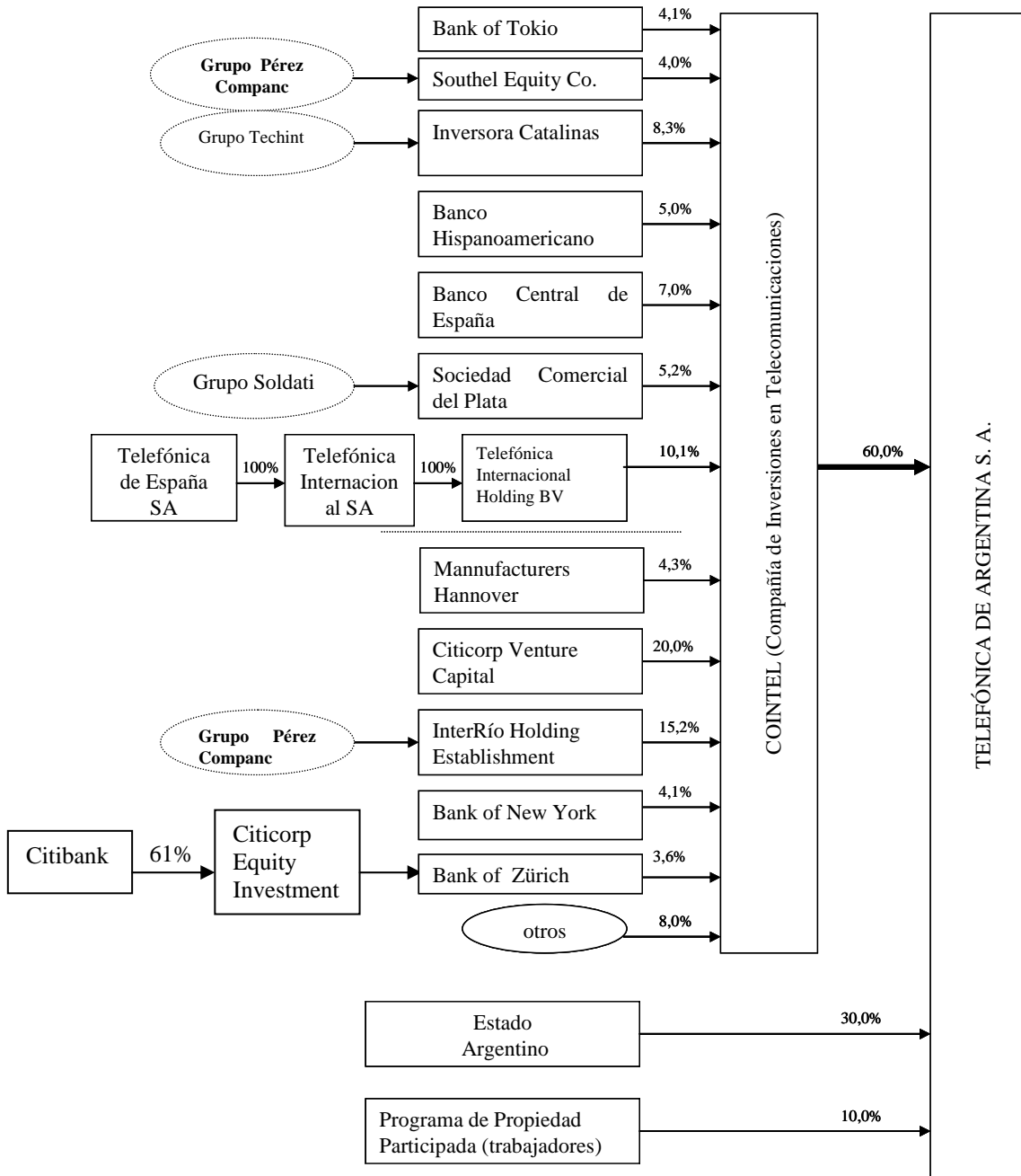
En 1993 adquiere las participaciones en COINTEL del Banco Central Hispano y de la Sociedad Comercial del Plata hasta alcanzar el 28,8% de COINTEL. En éstas operaciones el grupo español invirtió 317,5 millones de dólares. Simultáneamente, COINTEL aumenta su participación en TASA al 60,68%, que será su máximo hasta 1997.

En 1994 aumenta su participación al 33,16% de COINTEL como consecuencia de un canje de acciones con Chemical Venture Partners que tenía el 4,33% de esa empresa (participación que, a su vez, le había sido transferida por el Manufacturers Hannover). El canje es motivado por un fallo de la Corte Suprema de Chile que obliga a Telefónica a desprenderse de su participación en ENTEL-Chile (pues participaba en las dos prestadoras del servicio telefónico); en esta operación, además de las acciones de COINTEL, Telefónica recibe 46 millones de dólares de compensación. Conviene aclarar que en los datos sobre la participación de COINTEL en TASA (a partir de este año y hasta 1997) aparece una diferencia de alrededor del 3,6% entre los Balances de Telefónica de España y los Balances de TASA; dicha diferencia se debería a que Telefónica de España excluye del cálculo acciones clase “B” de TASA destinadas a pagar una deuda convertida a PRIDES (Provisionally Redeemable Income Debt Exchangeable for Stock) en marzo de éste año.<sup>9</sup> Conforme a dicha operación dicha deuda podía ser pagada con acciones clase B de COINTEL.

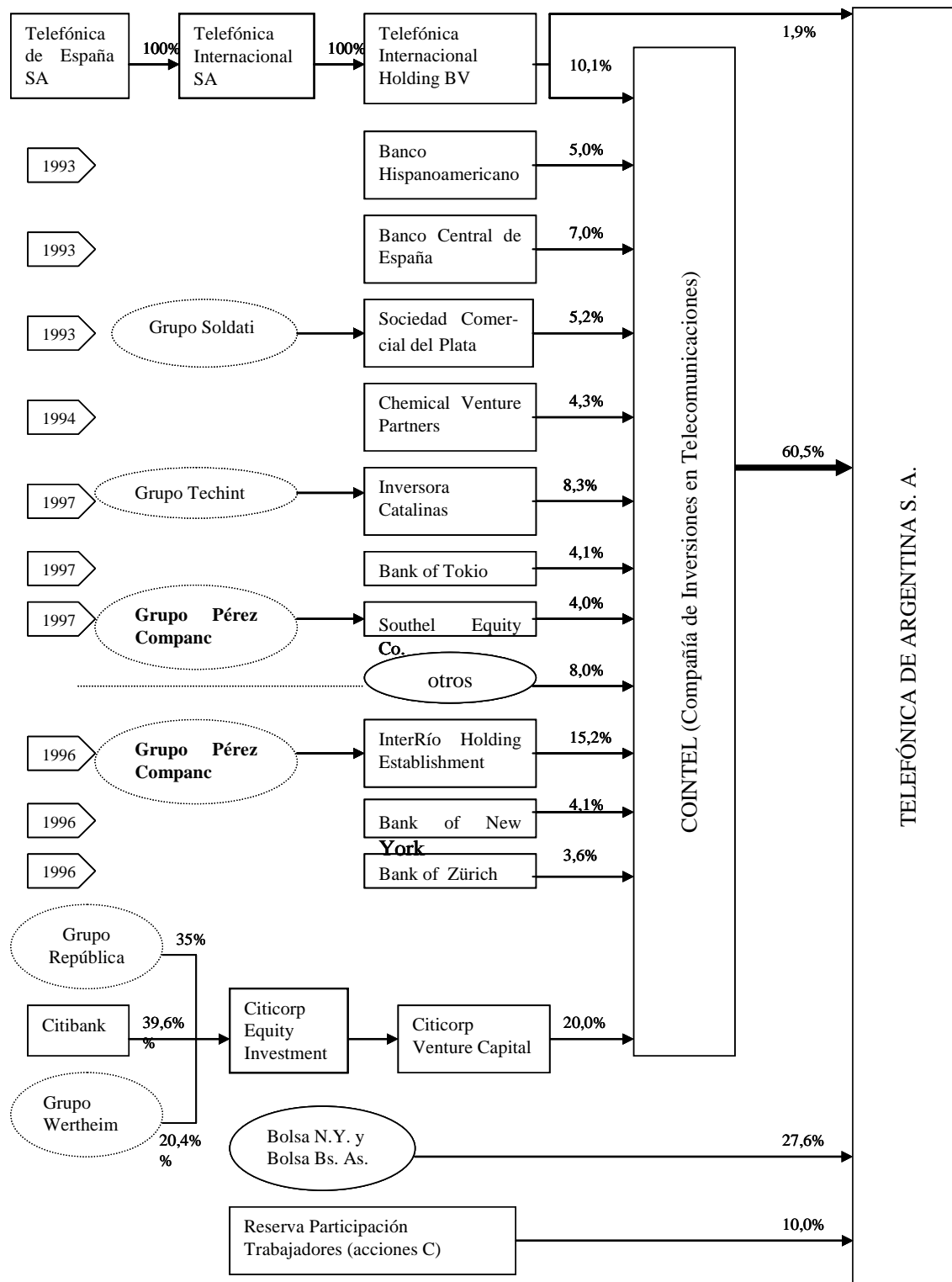
---

<sup>9</sup> También pueden observarse otras diferencias menores al 0,2% atribuibles tanto a problemas de cálculo, como al hecho de que los Balances de TASA cerraban al 30 de Septiembre y los de Telefónica de España el 31 de Diciembre.

**Gráfico No.1. Participaciones al momento de la adjudicación**



**Gráfico No.2. Participaciones a diciembre de 1992**



En 1995, el Balance de Telefónica de España declara una reducción de su participación en TASA del 2,15%. Puede estimarse que sólo un 0,59% corresponde a su participación directa, que generó un ingreso de 18,6 millones de dólares, y el resto corresponde a la disminución en un 4,7% de la participación de COINTEL en TASA, que según el Balance de ésta última era del 55,9% al 30 de septiembre, o sólo alcanzaba al 52,2% según las especificaciones del Balance de Telefónica de España.

En 1996, otra vez Telefónica de España declara una reducción en su participación en TASA pero sólo del 0,67%, del cuál se estima que el 0,27% corresponde a participación directa y que representó un ingreso de 8 millones de dólares. El resto corresponde a una disminución en la participación de COINTEL en TASA de un 1,4% puesto que el total se reduce a poco menos del 54,5% según el Balance de TASA (51% según el Balance de Telefónica de España).

En 1997 Telefónica de España alcanza el 50% de COINTEL a un costo de 554 millones de dólares, monto que se vio en parte compensado –desde el punto de vista financiero- por la venta del resto de acciones que tenía de TASA, cuyo producido se estima en 77,7 millones de dólares. A partir de la bibliografía analizada puede afirmarse que Inversora Catalinas del grupo empresario Techint (8,31%) y el Banco de Tokio (4,16%) participaron de la operación. También se sabe que el CEI cedió un 0,20% a favor de Telefónica para que ambos grupos tuvieran el 50%.<sup>10</sup>

En 1998 TASA rescata el 91 % de las acciones clase “C” del Programa de Propiedad Participada con la consiguiente reducción del capital de la empresa. A su vez se convierte un determinado número de acciones clase “A” en acciones clase “B” de modo que las acciones de clase “A” sean sólo el 51% del total de acciones de la empresa, pues éste era el mínimo exigido por Ley. Las acciones “convertidas”, un 5,2%, se reparten en partes iguales entre ambos consorcios, el grupo Telefónica asigna el 1,9% a Telefónica Internacional Holding BV S.A. y el 0,7% a Telefónica Internacional S.A. La práctica de manejarse en red es una constante del grupo español. A raíz de que COINTEL no paga en acciones la totalidad de una deuda en PRIDES, sino que paga parte en efectivo, los Balances de Telefónica de España dicen que la participación del grupo en TASA aumenta un 1,9%. De este modo la participación total del grupo español en TASA asciende casi al 29% (26,4% a través de COINTEL). La operación insume 757 millones de dólares que salen de TASA, y no implican ningún aporte de fondos desde España.

En 1999, el grupo concentra su participación directa a través de Telefónica Internacional Holding BV.S.A. reuniendo el 2,6% de las acciones de TASA y enajenando un 1,8% de la misma en aproximadamente 114 millones de dólares. El CEI también se deshace de su participación, quizás como consecuencia de la negativa de Telefónica a distribuir en efectivo los dividendos de COINTEL, como se mencionó más arriba.

---

<sup>10</sup> 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.

En el año 2000 se concreta la “Operación Verónica” que consiste en una oferta pública de acciones del grupo español a los accionistas minoritarios de sus filiales en el exterior y, en especial, en América Latina. 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.

De esta forma 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 no sólo es una estrategia respecto de las empresas participantes del conglomerado de Telefónica, sino también una respuesta a la amenaza de la competencia bursátil, ya que de ésta manera, el capital social se incrementó de forma de 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).

Como consecuencia de ésta operación se canjearon el 44,27% de las acciones de TASA, todas ellas de clase “B” que se comerciaban en las bolsas de Buenos Aires y Nueva York, de modo que la participación del grupo en TASA se elevó al 45,05%.

Por otra parte, en el marco del Plan Verónica y luego de arduas negociaciones los principales actores del CEI, canjean sus acciones en el mismo por acciones de Telefónica de España<sup>11</sup>; esta negociación tuvo varios capítulos dónde Telefónica quería incluir las participaciones en COINTEL (obviamente con la intención de obtener la mayoría de dicha empresa), y el CEI quería que la división de las participaciones obtenidas conjuntamente por ambos grupos se restringiera a las empresas de medios. El canje de acciones le dio al fondo HMT&F el control sobre el 3% de Telefónica S.A.

El hecho relevante para este estudio es que, al no poder obtener el control de COINTEL, Telefónica obtuvo el control sobre el CEI y de ese modo indirectamente controló COINTEL. Como la operación fue un canje de acciones, en término de flujo genuino de fondos, no le costó ni un solo peso. El control de Telefónica sobre TASA puede sintetizarse en el siguiente Gráfico No.3.

En 2001 el grupo Telefónica incrementa su participación a un 98,04% de Telefónica de Argentina como consecuencia de rescate de acciones minoritarias del CEI. En ésta operación se estima que se invirtieron 192 millones de dólares.

Es de destacar que los inversores privados también hicieron un muy buen negocio. Por ejemplo, un inversor que haya adquirido sus acciones en Diciembre de 1991, cuando el Gobierno hizo oferta pública de las acciones “B” que había conservado en su poder, pagó en esa ocasión el equivalente a \$ 1,20 la acción<sup>12</sup>.

El 22 de Febrero de 1995 se concreta una ampliación del capital de TASA mediante emisión de acciones, en Marzo de ese año, la cotización era de \$2,45

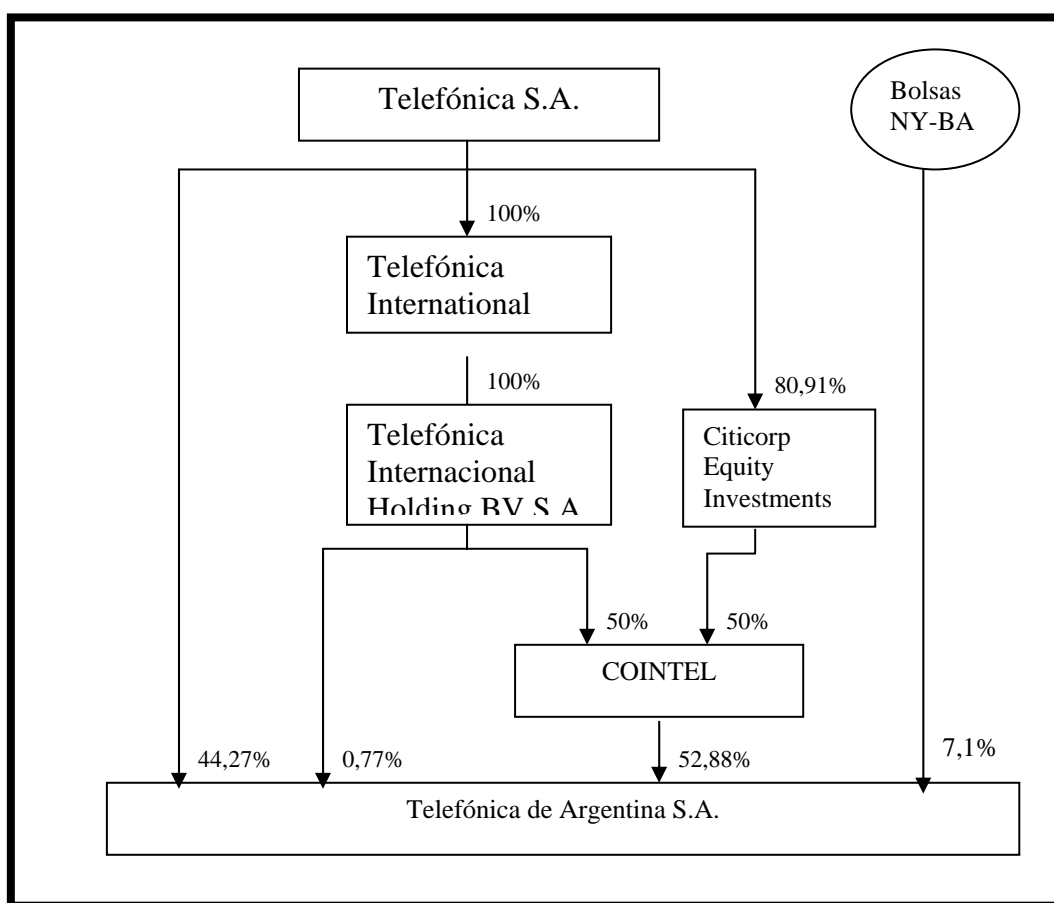
---

<sup>11</sup> Empresa que luego de la reorganización del grupo en Marzo de 1998 se llama simplemente Telefónica S.A. diferenciándose así de la empresa que se encarga del servicio en suelo español.

<sup>12</sup> Fte: Estimación propia a partir de: Telefónica de Argentina, Indicadores Relevantes a Marzo de 1992 pp.9; Indicadores Relevantes a Marzo de 1995 y Embajada de Francia, Bull d’Info. Enero 1999.

cada acción. Esa variación representa una ganancia de capital de más del 100%.<sup>13</sup> Además, los tenedores ya habían embolsado dividendos por \$0,236. En consecuencia puede calcularse un rendimiento de más del 29,9% anual (2,2% mensual). Luego de ésta capitalización los rendimientos son considerablemente menores para quienes vendieron durante la Operación Verónica, pero aún así son altos, sin considerar las primas pagadas por el Grupo Español. Un inversor que haya comprado en Marzo de 1995 a \$2,45 la acción pudo venderlas a \$3,62 (precio de cierre del año 2000), lo que representa un 47,7% de ganancia de capital, a la que hay que agregar \$0,668 obtenidos como dividendos. Lo que supera una tasa anual del 13,8%.

**Gráfico No.3. Participación de Telefónica S.A. en Telefónica de Argentina S.A. Dic. 2000**



**Fuente:** elaboración propia en base a datos de Balances de Telefónica S.A. y Telefónica de Argentina S.A.

<sup>13</sup> Éste cálculo se hizo tomando el valor más bajo correspondiente al período posterior a la puesta a disposición de las acciones de la capitalización. Con rigor histórico en Diciembre de 1991 se pagó a 0,228 la acción en el segmento “pequeños inversores” y 0,24 en el segmento “no competitivo” destinado a inversores no institucionales. Ello significa \$2,28 y \$2,40 luego de la modificación en el Valor Nominal de las acciones a través del que se adaptó TESA al cambio de la denominación de la moneda. El valor de cierre para el 20 y 21 de Febrero es de \$5,18 que implicaría una mayor ganancia de capital que la expuesta.

Es de destacar que los inversores privados también hicieron un muy buen negocio. Por ejemplo, un inversor que haya adquirido sus acciones en Diciembre de 1991, cuando el Gobierno hizo oferta pública de las acciones “B” que había conservado en su poder, pagó en esa ocasión el equivalente a \$ 1,20 la acción<sup>14</sup>. El 22 de Febrero de 1995 se concreta una ampliación del capital de TASA mediante emisión de acciones, en Marzo de ese año, la cotización era de \$2,45 cada acción. Esa variación representa una ganancia de capital de más del 100%.<sup>15</sup> Además, los tenedores ya habían embolsado dividendos por \$0,236. En consecuencia puede calcularse un rendimiento de más del 29,9% anual (2,2% mensual). Luego de ésta capitalización los rendimientos son considerablemente menores para quienes vendieron durante la Operación Verónica, pero aún así son altos, sin considerar las primas pagadas por el Grupo Español. Un inversor que haya comprado en Marzo de 1995 a \$2,45 la acción pudo venderlas a \$3,62 (precio de cierre del año 2000), lo que representa un 47,7% de ganancia de capital, a la que hay que agregar \$0,668 obtenidos como dividendos. Lo que supera una tasa anual del 13,8%.

### *¿Cuánto le costo TASA al Grupo Telefónica?*

#### *Metodología.*

La complejidad del proceso recién descrito, hace de interés el interrogante relativo al esfuerzo económico que le significó al Grupo español todo este proceso.

El objetivo consiste en medir a través del flujo de fondos entre TASA y el grupo Telefónica de España, cuánto pagó este último en términos de aporte externo genuino. Desde el punto de vista jurídico-contable es posible obtener un importe mayor pues en ese enfoque se considera un aporte la reinversión de utilidades por ejemplo. Pero, desde un punto de vista del sistema económico como agregado, tales utilidades fueron obtenidas a través del esfuerzo conjunto con factores locales y financieramente tienen su contrapartida también en actores locales. Existen muchos conceptos de costo aplicables en el mundo empresario, pero aquí se opta por un enfoque consistente tanto con el enfoque de flujos de inversión extranjera como con el análisis de internacionalización de la economía española. Hechas estas aclaraciones puede re-expresarse el interrogante de este modo ¿cuál es el aporte neto de la economía española –a través del Grupo Telefónica de España- a la operación de adquisición de TASA?

En este caso debe considerarse que además de los ingresos que le correspondieran como consecuencia de los Dividendos Distribuidos pagados por

---

<sup>14</sup> Fte: Estimación propia a partir de: Telefónica de Argentina, Indicadores Relevantes a Marzo de 1992 pp.9; Indicadores Relevantes a Marzo de 1995 y Embajada de Francia, Bull d'Info. Enero 1999.

<sup>15</sup> Éste cálculo se hizo tomando el valor más bajo correspondiente al período posterior a la puesta a disposición de las acciones de la capitalización. Con rigor histórico en Diciembre de 1991 se pagó a 0,228 la acción en el segmento “pequeños inversores” y 0,24 en el segmento “no competitivo” destinado a inversores no institucionales. Ello significa \$2,28 y \$2,40 luego de la modificación en el Valor Nominal de las acciones a través del que se adaptó TESA al cambio de la denominación de la moneda. El valor de cierre para el 20 y 21 de Febrero es de \$5,18 que implicaría una mayor ganancia de capital que la expuesta.

TASA, Telefónica de España cobraba “Honorarios de Gerenciamiento” por hacerse cargo de la gestión de TASA, a sus socios de COINTEL.

El concepto a estimar, entonces, sería el flujo neto de inversión externa aportada en el proceso de adquisición de TASA. Dicho concepto estaría integrado por:

- Pagos en efectivo (dinero fresco) de acciones que impliquen participación directa o indirecta en TASA.
- El neto de Intereses pagados y cobrados por el grupo español a TASA.
- Transferencias a través de precios contables en transacciones mutuas.

A los que habría que descontar:

- Honorarios cobrados por a COINTEL por el gerenciamiento de TASA.
- Dividendos en efectivo cobrados por el grupo español (directa o indirectamente).

El alcance de esta respuesta está limitado por el acceso a la información contable. Un máximo de precisión requeriría acceder no sólo a la información contable básica de ciertas operaciones de TASA, sino también de Telefónica de España y sus empresas filiales, pero, a falta de esas informaciones, el cálculo excluye los rubros vinculados a operaciones de crédito y transacciones comerciales mutuas, pues no se tiene el detalle que permita identificar y diferenciar las operaciones entre el grupo español y TASA del resto de las operaciones con empresas vinculadas<sup>16</sup>. Además, el aporte (positivo o negativo) podría verse modificado por la existencia de sobre-precios o sub-facturación (según el caso) lo cual exige un detalle de información que excede el marco de éste análisis. Otro tanto ocurre con los préstamos entre el Grupo matriz y TASA. Sin embargo, con la información disponible a partir de los balances de ambas empresas, y de la que es posible obtener de la bibliografía citada, sumada a la de medios periodísticos, es posible lograr una razonable estimación, que incluya los pagos, dividendos y honorarios arriba mencionados.

Por otra parte, el proceso que culmina en la absorción de TASA se da dentro de otro proceso más general, en el cual TASA resultará un nodo clave de un conglomerado de empresas del sector de medios de comunicación entendido en un sentido amplio. El cálculo presentado sólo se refiere a la empresa que fue objeto de privatización.

#### *Análisis y resultados.*

El Cuadro No. 1 permite observar el flujo de fondos estimado donde se incluyen entradas y salidas. Las salidas son las mencionadas en el texto anterior; las entradas incluyen los Dividendos en Efectivo a que tenía derecho Telefónica de España y el cargo por gerenciamiento que ésta empresa cobraba por la gestión de la actividad productiva. Por motivos de claridad expositiva y dada las distintas

---

<sup>16</sup> En la información contable de Telefónica de España figura explícitamente el monto de operaciones con empresas controladas o participadas, pero no se discrimina a nivel de las empresas individuales. En los Balances de Telefónica de Argentina SA aparecen discriminadas por empresas estas operaciones. Pero en ningún caso se discriminan las operaciones con las empresas controlantes.



monedas involucradas y el proceso inflacionario de inicios de 1990, se optó por expresar los flujos en dólares.

El resultado de este cuadro, y de esta estimación no deja de ser sorprendente, ya que el flujo neto en términos de transferencias genuinas es positivo en el mediano plazo para la empresa española. Durante el período analizado el grupo español sólo aportó fondos desde el exterior a la economía argentina (o latinoamericana) en tres ocasiones: 53 millones de dólares en la conformación de COINTEL (1990); 210 millones de dólares cuando comienza su expansión dentro de COINTEL y compra las acciones del Banco Central Hispano y de la Sociedad Comercial del Plata (1993); y 262 millones de dólares para alcanzar el 50% de COINTEL (1997). En el resto del período analizado los ingresos del grupo español por Honorarios y Dividendos superan los pagos netos por otras operaciones realizadas por el grupo referidas a COINTEL y TASA. En esas condiciones, resulta que cuando terminó de controlar Telefónica de Argentina, el saldo entre estos rubros favorecería al grupo español en aproximadamente unos 1.200 millones de dólares. Esos cobros coincidieron con el control de un patrimonio de la filial argentina que llegaba a los 3.000 millones de dólares en 2001 (y a 5000 millones en activos totales, como se analiza en el cuadro No.2) y que debería sumarse a los beneficios obtenidos por TESA en esa década<sup>17</sup>.

Es de destacar que los Honorarios por Gerenciamiento fueron significativos durante todo el período analizado, representando una proporción no menor al 49,3% de los Dividendos cobrados, sin embargo no alcanzan para explicar el resultado presentado.

Una explicación posible de este resultado es la utilización de estrategias que implican poco compromiso de recursos genuinos; como se dijo más arriba, la IDE española se caracteriza por adquirir empresas ya en funcionamiento, las que obviamente generan su propio flujo de fondos que son utilizados por la empresa controlante para sus propios fines. Complementariamente, la estrategia de moverse en red permite acceder a los recursos de otras empresas y movilizarlos en función de sus objetivos, posibilitando así el ahorro de cuantiosos fondos, como cuando TASA rescató las acciones clase “C”, y en consecuencia produjo el aumento de la participación del grupo Telefónica en TASA, además la ingeniería utilizada en la operación (conversión de acciones A en B, etc.) implicó que los accionistas de COINTEL podían disponer de un stock de acciones transables sin autorización que antes no tenían. Toda la operación implicó un gasto de más de 700 millones que no aportaron ni Telefónica ni el CEI, como muestra el Cuadro No.1 que registra un flujo positivo para el grupo español en ese año.

Sin embargo esta no es toda la realidad, pues desde los puntos de vista jurídico y contable el grupo Telefónica invirtió mucho más que “menos 1200 millones de dólares”, lo que pondría en evidencia el resultado del cuadro es que los miles de millones que fueron invertidos por Telefónica de Argentina en la pasada década provenían de la propia actividad de la empresa y fueron generados localmente; ellos podían haberse originado en créditos, pagados oportunamente con los ingresos de TASA, pero no provenían de otras naciones, sino que su

---

<sup>17</sup> Luego de la devaluación de enero de 2002 esas cifras cambiaron y el estudio de esa etapa requiere otra metodología y criterios que no se utilizaron en este proyecto, limitado al periodo 1990-2001.

contrapartida está en el gasto local por el uso de ese servicio. Esta conclusión no quita méritos a la reinversión local de las ganancias, pues podría no haber sido así, pero esclarece que la expansión de la empresa fue fruto del esfuerzo de los argentinos y no de una transferencia de ahorros desde otra economía. En definitiva, desde el punto de vista de la generación de riqueza, Telefónica de Argentina no le significó ningún esfuerzo a la economía española, sino más bien fue una plataforma desde la cuál el grupo pudo diversificar sus actividades que, además le reportaban una corriente de dinero fresco.

#### *Importancia relativa de TASA en el desarrollo de tesa Telefónica de España*

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).

TASA fue una sólida base para expandir las operaciones de TISA en Sudamérica. Como se ve en el gráfico No.4 en 1992 representaba prácticamente el 40% de las líneas de telefonía fija operadas por Telefónica fuera de España. A pesar de que entre ambos años la cantidad de líneas de telefonía fija de TASA aumentó permanentemente superando los 3,7 millones en 1997 (no llegaban a 1,8 millones en 1991), la proporción antes señalada decrece paulatinamente hasta 1997 -dónde llega a un 33,1%- como consecuencia de la expansión de la actividad de Telefónica en la región. A partir de ese año dicha proporción se ubica un escalón más abajo como consecuencia de la entrada de Telefónica Internacional en Brasil: será de un 21,4% para 1998 y de un 18,6% para el 2001. Todo ello a pesar de que el número de líneas de telefonía fija siguió creciendo aunque a menor ritmo que los años anteriores: pasó de 3,9 millones de líneas en 1998 a 4,5 millones en 2001.

**Cuadro No.1 Flujo de Fondos Genuinos de TASA a TESA años 1990-2001. En millones de dólares**

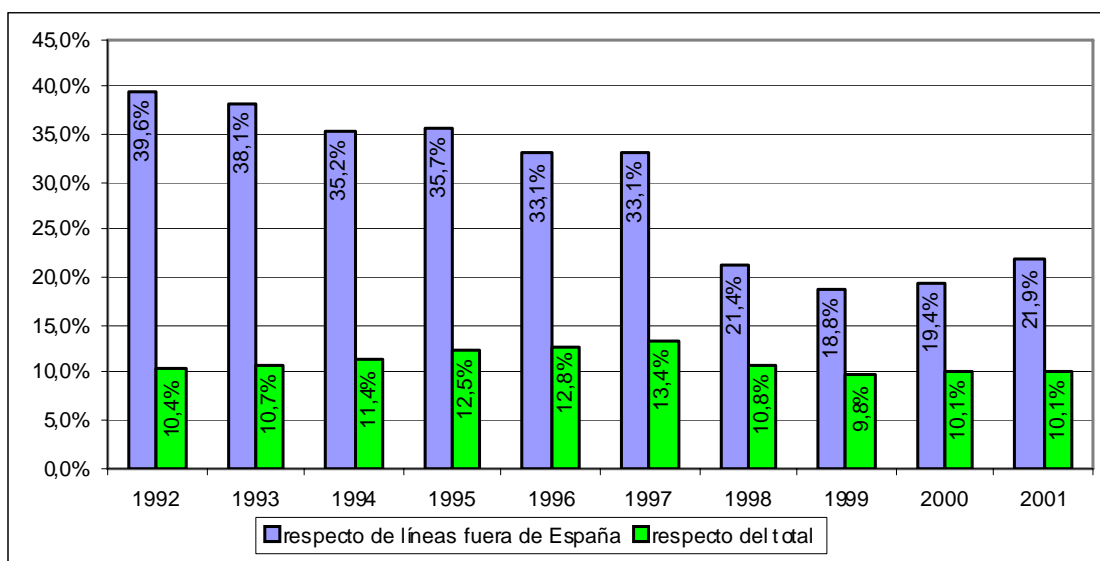
Año	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	Totales
Dividendos Distribuidos por TASA			114	149	191	241	243	250	285	300	300	150	2222
Participación del Grupo Telefonica	6.1%	8.1%	8.1%	19.4%	20.8%	18.7%	13.8%	27.2%	29.0%	27.2%	92.9%	98.0%	
Dividendos en Efectivo	0	0	9	29	40	45	44	68	83	82	279	147	825
Honorarios por Generenciamiento		45	59	79	103	123	128	146	157	151	148	123	1263
Sutotal Dividendos y Honorarios		46	69	108	143	168	172	214	240	233	427	270	2088
Otras Operaciones	-53	-55		-318	46	19	8	-476	0	114		-192	-907
<b>TOTAL ANUAL</b>	<b>-53</b>	<b>-9</b>	<b>69</b>	<b>-210</b>	<b>189</b>	<b>187</b>	<b>180</b>	<b>-262</b>	<b>240</b>	<b>347</b>	<b>427</b>	<b>78</b>	<b>1181</b>
<b>TOTAL ACUMULADO</b>	<b>-53</b>	<b>-62</b>	<b>7</b>	<b>-203</b>	<b>-14</b>	<b>172</b>	<b>352</b>	<b>90</b>	<b>330</b>	<b>676</b>	<b>1103</b>	<b>1181</b>	

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

Detalle Otras Operaciones

- 1990 Participación en COINTEL
- 1991 Adquisición directa del 1,94% de TASA
- 1993 Adquisición participaciones BCH y S Comercial del Plata
- 1994 Adquisición Participación Chemical Venture Partners
- 1995 Venta participación directa en TASA (0,59%)
- 1996 Venta participación directa en TASA (0,27%)
- 1997 Neto operaciones para alcanzar el 50% de COINTEL:  
Adquisición participación Inversora Catalinas, Bco de Tokio y Vta part. Directa
- 1998 Rescate acciones C de TASA con fondos de la misma
- 1999 Vta participación directa (1,8%) consecuencia reducción de capital
- 2000 Operación Verónica, TESA obtiene mayoría absoluta de sus filiales por canje de acciones
- 2001 Adquisición acciones minoritarias del CEI

**Gráfico No.4: Participación de TASA en las líneas operadas por el grupo Telefónica**



**Fuente:** elaboración propia en base a datos de Balances de Telefónica S.A. y Telefónica de Argentina S.A.

La importancia de TASA también puede verse a través de la comparación de magnitudes económicas de ésta empresa con el Grupo Telefónica. Se aclara que dicha comparación no necesariamente significa participación de las magnitudes económicas de TASA en TESA, pues hasta 1998, TASA no se consolidó en los balances de TESA por el método de integración global, dado que su participación patrimonial en TASA era minoritaria, de modo que el aporte de la empresa local a las cuentas del grupo español no refleja la importancia de esta filial en cuanto a su operación en la región.

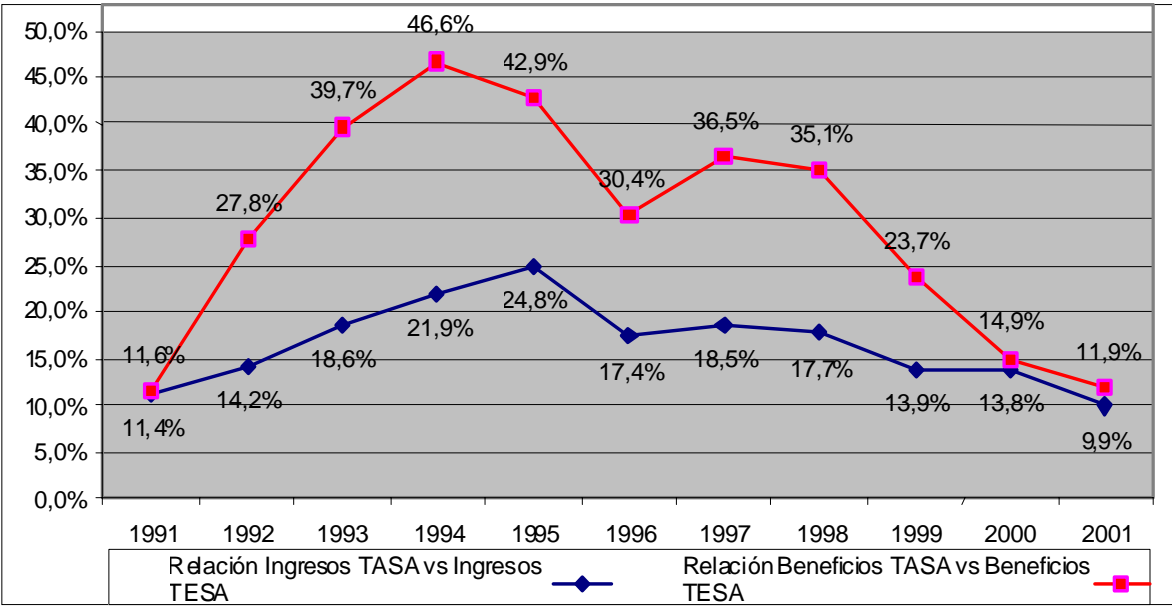
Para este análisis se han agrupado las magnitudes económicas según su característica de flujo o stock, pues permiten aproximarse al fenómeno desde distintas perspectivas. En primer lugar se analizarán las magnitudes flujo.

Como se ve en el gráfico No.5, la relación magnitud de los ingresos de TASA respecto a los Ingresos de Tesa crece hasta 1995, año en el cual es prácticamente igual a la cuarta parte de los ingresos del grupo español (24,8%); luego comienza a decrecer paulatinamente hasta un 13,8% en el 2000. Sin embargo, el cambio de tendencia no se debe a la filial argentina cuyos ingresos aumentaron de año en año hasta 1999 y alcanzan un máximo en el año 2000 de más de 3.600 millones de dólares, sino que se debe a que los ingresos del Grupo Telefónica pegan un salto y cambian de tendencia a partir de ese año. En cambio la reducción al 9,9% de dicha relación en el 2001 sí se debe a la reducción de los ingresos de dicha filial.

En el gráfico No.5 también puede verse la magnitud de los beneficios de la filial local respecto a los beneficios del Grupo Telefónica. Al inicio de sus actividades

1991 los beneficios de TASA equivalen al 11,6% de los beneficios del grupo español y dicha proporción crece aceleradamente hasta 1994 en que alcanza el 46,6%; luego decrece continuamente hasta llegar al 14,9% en el 2000, mostrando un valle en 1996 (30,4%). Como en el análisis anterior las cifras muestran que los Beneficios de la filial argentina crecieron en forma casi constante desde 116 millones de dólares en 1991 hasta 511 millones en 1998; luego los beneficios de TASA decrecen en forma casi constante hasta 225 millones en el 2001. El cambio de tendencia que se ve en el gráfico en 1994 obedece a que los beneficios del grupo español revierten una tendencia descendente que mostraron los años anteriores, pues los Beneficios TESA, decrecen hasta 1993 y luego crecen en forma creciente hasta 2000, dónde suman 2.301 millones, con una ralentización en 1996-98 donde pasa de 1.265 a 1.457 millones. En cambio, el valle de 1996 es consecuencia de una caída momentánea de los beneficios de la filial argentina ese año.

**Gráfico No.5: Relación Magnitudes-Flujo: TASA - Grupo Telefónica**

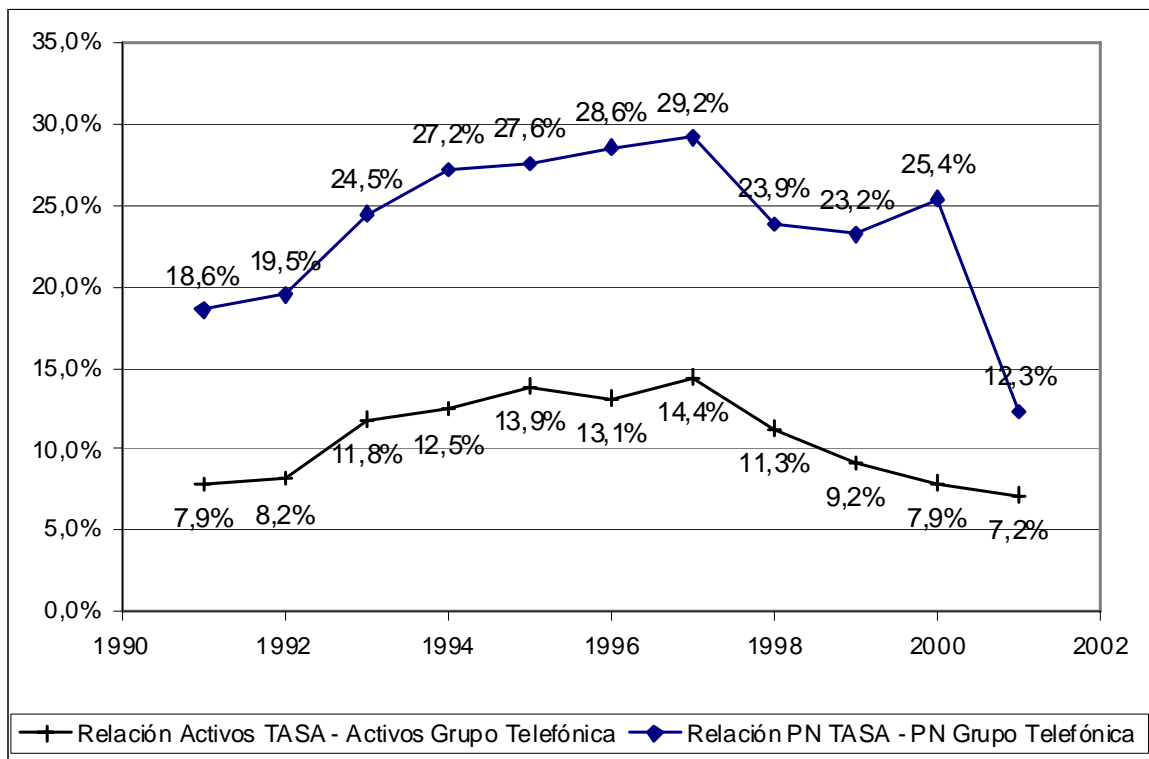


**Fuente:** elaboración propia en base a datos de Balances de Telefónica S.A. y Telefónica de Argentina S.A.

Cabe mencionar que, como a partir de 1998 Telefónica de España incorpora en sus balances a la filial argentina por el método de integración global. El aporte de TASA desde ese año hasta el 2001 representó entre la décima y la sexta parte de los ingresos del Grupo Telefónica. En cuánto a los beneficios el aporte es igual de significativo.

Las relaciones de las magnitudes stock entre TASA y el Grupo Telefónica se muestran en el gráfico No.6.

**Gráfico No.6: Relación Magnitudes Stock: TASA - Grupo Telefónica**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Bces. de Telefónica S.A. y T.A.S.A.

La relación entre las magnitudes de los Activos de TASA y el grupo español era del 7,9% en 1991 y creció a tasa irregular hasta 1995 (13,9%) pero alcanza su máximo en 1997, cuando equivale al 14,4% de los activos del Grupo español. Luego decreció a tasa decreciente hasta el 2001, en el cual los activos de la filial argentina equivalen a un 7,2% de los activos del grupo español. Sin embargo estas variaciones en la tendencia de la relación se deben a variaciones en la valoración de los activos del grupo español pues en magnitudes absolutas el valor de los Activos de la filial local crece persistentemente desde poco más de 2.800 millones de dólares en 1991, hasta 6.700 millones en el año 2000 y descienden por primera vez en el año 2001 a poco más de 5.500 millones.

En el año 1998, los Activos del Grupo Telefónica pegan un salto desde 42.500 millones de dólares a 55.200 millones, a dicho salto la incorporación de TASA -que comienza a consolidarse por el método de integración global- aportó 5.500 millones de dólares aproximadamente<sup>18</sup>.

<sup>18</sup> Fte.: elaboración propia sobre la base de datos del Balance de TESA de 1998, pp. 69.

En dicho cuadro también se muestra la relación entre ambos Patrimonios Netos era del 18,6% en 1991, pega un salto en 1993 (24,1%) y luego crece hasta 1997 donde alcanza la proporción del 29,2%, a partir del cual decrece hasta el año 2001 donde cae al 12,3%, con un pico aislado en el año 2000 del 25,4%. La explicación de la tendencia general para esta magnitud, esta vez sí se encuentra en la evolución del Patrimonio Neto de TASA que crece desde 2.315 millones en 1991 hasta 3.717 millones en 1997. En 1988 sufre una baja de más de 500 millones de dólares que podrían vincularse a la operación de rescate de las acciones clase “C”, correspondientes al Programa de Propiedad Participada, (operación descrita en más arriba<sup>19</sup>) lo que equivale a una reducción del Capital Social de la empresa. Luego de lo cual continúa con su tendencia creciente alcanzando los 3.383 millones en el año 2000, para decrecer otra vez en el año 2001 a 2.857 millones. Las variaciones respecto a estas tendencias que se observan en la serie correspondiente del Gráfico No.6 se deben a las variaciones del Patrimonio Neto del Grupo Telefónica, que tuvo una tendencia decreciente hasta 1994 y luego creció continuamente. El salto hacia abajo de 1998 puede interpretarse en parte por la disminución del Patrimonio Neto de TASA antes descrita y en parte a partir de la consolidación de los datos contables de TASA en la contabilidad de TESA, ya que antes ésta contabilidad no los consideraba en su totalidad sino en una proporción menor, de modo que el cociente (Patrimonio Neto de Tasa / patrimonio Neto de TESA) disminuiría aunque ambos Patrimonios Netos no hubiesen cambiado de dimensión.

También es de destacar que en el último trienio del siglo XX, el aporte de la filial argentina representó alrededor del 10% de los activos del grupo español y nada menos que la cuarta parte de su Patrimonio Neto.

Esta diferencia se vincula con un nuevo indicador que es la relación Patrimonio Neto / activos. Este indicador ronda el 30% para el Grupo español mientras para TASA resulta significativamente mayor, comienza siendo del 82% en 1991 y no descenderá por debajo del 51,7% ni en el año 2001, como se ve en el Cuadro No. 2. Dada esta importante diferencia TASA contribuye positivamente a éste índice en TESA pues su inclusión mediante integración global aumenta dicho indicador para el grupo español en 3,4 puntos en 1998, luego decrece hasta 3 puntos en el 2000, sufriendo un brusco descenso a 1,7 puntos en el 2001; es decir que a pesar de los efectos de la crisis, la filial argentina contribuyó positivamente a la solidez financiera –desde el punto de vista contable- de todo el grupo.

---

<sup>19</sup> Operación descrita en el acápite “*El Proceso de Control de Telefónica de Argentina S.A.*”

<b>Cuadro No.2 Tasa PN/Activo en Telefónica de España y Telefónica de Argentina SA, en pesos equivalentes a dólares</b>										
<b>Año</b>	<b>Grupo Telefónica</b>			<b>Telefónica de Argentina S.A.</b>			<b>Grupo Telefónica sin TASA</b>			<b>Contribución de TASA</b>
	<b>Activo</b>	<b>Patrimonio Neto</b>	<b>P.N./ Activo</b>	<b>Activo</b>	<b>Patrimonio Neto</b>	<b>P.N./ Activo</b>	<b>Activo</b>	<b>Patrimonio Neto</b>	<b>P.N./ Activo</b>	
1991	35.793	12.458	34,8%	2.823	2.315	82,0%				
1992	39.140	12.936	33,1%	3.218	2.524	78,4%				
1993	32.232	10.938	33,9%	3.817	2.678	70,1%				
1994	35.527	10.727	30,2%	4.425	2.920	66,0%				
1995	38.642	12.126	31,4%	5.358	3.350	62,5%				
1996	42.932	12.210	28,4%	5.641	3.492	61,9%				
1997	42.520	12.730	29,9%	6.140	3.717	60,5%				
1998	55.200	13.330	24,1%	6.213	3.184	51,2%	48.986	10.146	20,7%	3,4%
1999	68.333	14.381	21,0%	6.281	3.340	53,2%	62.052	11.041	17,8%	3,3%
2000	84.864	13.307	15,7%	6.709	3.383	50,4%	78.155	9.924	12,7%	3,0%
2001	77.267	23.184	30,0%	5.529	2.857	51,7%	71.738	20.327	28,3%	1,7%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Contables de Telefónica S.A. y Telefónica de Argentina S.A.



### ***Reflexiones finales***

La actividad de las empresas del grupo Telefónica debe plantearse dentro del proceso de la internacionalización de la economía española, que fue una decisión política tomada frente al reto que implicaba para ese país la integración europea en particular y la globalización de la economía en general. En éste sentido el análisis de las políticas públicas activas aplicadas en España no tiene sólo el sentido de aprender del éxito ajeno, sino también estudiar la complementariedad y articulación entre las distintas políticas públicas decididas en países que están vinculados. Por ejemplo, las políticas de privatización seguidas en el sector por muchos países de la región, previendo reservas de mercado y períodos de exclusividad, fueron complementarias de una política que buscaba 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. Se analizan explicaciones que se relacionan con conceptos más tradicionales como rentabilidad o economías de escala; sin embargo no está allí el problema, es más, una empresa muy eficiente y rentable pero pequeña tiene más posibilidades de ser adquirida por una empresa grande menos eficiente y rentable, que posibilidades de llegar a ser una empresa grande. La competencia decisiva no ocurre hoy en los mercados de bienes sino en el mercado de capitales. Esta competencia explicaría más claramente estrategias como la Operación Verónica o el pago a los accionistas residuales del CEI.

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 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.

Conviene aclarar que el arribo de Telefónica de España a Argentina no fue consecuencia de una simple coincidencia temporal de políticas complementarias a ambos lados del Atlántico. El interés por la empresa telefónica nacional ya se había manifestado concretamente en la última mitad de la década de 1980. Luego de la privatización, a través de un análisis cualitativo y cuantitativo puede plantearse que TASA fue una sólida base para expandir las operaciones de TISA en Sudamérica.

Todos los elementos presentados sugieren que se hace necesario repensar la regulación de los servicios públicos en especial y de las actividades monopólicas en general en un contexto mundial de funcionamiento en red y competencia bursátil, dónde la mayoría de las regulaciones pensadas desde el mercado de consumo no son útiles.

Por último, 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.

## Bibliografía

- 📖 Abeles, M., Porcinito, K., y Schorr, M. (1998). “Conformación y Consolidación del Oligopolio de las Telecomunicaciones en la Argentina” *Realidad Económica* N° 155. Abril-Mayo.
- 📖 Azpiazu, D., (2002). “Las Privatizaciones en la Argentina. Diagnóstico y Propuestas para una Mayor Competitividad y Equidad Social.” Fundación OSDE-CIEPP.
- 📖 Celani, M., (1998). “Determinantes de la inversión en telecomunicaciones en Argentina.” *Serie Reformas Económicas* No. 9. CEPAL/UADE. Bs.As. Noviembre.
- 📖 Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Instituto Nacional de Estadística y Censos, Secretaria de Política Económica, (2003). *La Posición de Inversión Internacional de Argentina a Fines de 2003*.
- 📖 Etchemendy, S. (2004). “España: un modelo estatista de liberalización económica” en *Desarrollo Económico*. Vol. 44, No.175 Octubre- Diciembre, pp. 339-363.
- 📖 López Milla, J. (1999). “La liberalización del Sector Eléctrico Español. Una reflexión a la luz de la experiencia de Inglaterra y Gales” Tesis Doctoral. Universidad de Alicante.
- 📖 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.
- 📖 Rozas Balbontín, P. (2005). “Privatización, reestructuración industrial y prácticas regulatorias en el sector telecomunicaciones”. *Serie Recursos Naturales e Infraestructura* No.93. CEPAL. Santiago de Chile, Junio.
- 📖 Rozas Balbontín, P. (2002). “Gestión pública, regulación e internacionalización de las telecomunicaciones: el caso de Telefónica S.A.” *Serie Gestión Pública* No. 36 ILPES. Santiago de Chile.
- 📖 Rozas Balbontín, P. (2002). “Competencia y conflictos regulatorios en la industria de las telecomunicaciones de América Latina” *Serie Gestión Pública*. No. 25 ILPES Santiago de Chile.
- 📖 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.
- 📖 Toral Cuetos, P. (2004). “Las Ventajas de las compañías españolas en América Latina 1990-2000”. *Información Comercial Española. Revista de Economía*. N° 812. Enero, pp. 225-243.
- 📖 Yáñez Gallardo, C. (2002). “Las estrategias de las empresas trasnacionales españolas en América Latina. Los casos de Endesa y Telefónica.” *Revista Instituciones y Desarrollo* No. 12-13, pp. 91-129.