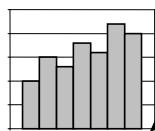




*Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Buenos Aires*



C E S P A

Centro de Estudios de la Situación
y Perspectivas de la Argentina

ISSN 1853-7073

Algunas reflexiones sobre la Inversión Extrajera en el caso de Telefónica de Argentina.¹

Julio Ruiz

***DOCUMENTO DE TRABAJO Nro. 18
Junio 2010***

¹ Una versión previa de este documento fue presentada en las Segundas Jornadas de Historia de la Industria y los Servicios, Buenos Aires, Septiembre del 2009.

Av. Córdoba 2122

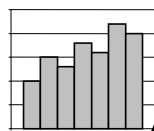
2do. Piso, Departamentos Pedagógicos
(C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires

Tel.: 54-11-4370-6183 – E-mail:

dircespa@econ.uba.ar

<http://www.econ.uba.ar/cespa>

www.blogdelcespa.blogspot.com



CESP A

Centro de Estudios de la Situación
y Perspectivas de la Argentina

I. Introducción

La privatización de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones de Argentina (ENTel) puede analizarse como un capítulo de la internacionalización de empresas de servicios públicos. Estas empresas, por distintas razones, se volcaron a actuar en otros países. En este caso específico, la inversión en el sector local de telecomunicaciones fue liderada por una empresa española: Telefónica de España S.A. (TESA) Su decisión se puede tomar como parte del proceso de inversión directa de esa la economía española en toda América Latina. Ese proceso, a su vez, debería analizarse en el contexto más amplio de la enérgica internacionalización económica de España (Torralba, 2004 pp. 232-236), impulsada por un Estado cuyas políticas activas tuvieron un rol preponderante en los resultados (Etchemendy, 2004. pp. 340).

La inversión española en Argentina se destacó tanto en su aspecto cuantitativo como cualitativo. En primer lugar, la inversión española representó 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), e hizo del Reino de España 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).² 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, fue uno de los que generó la mayor inversión bruta fija en el período 1991-1997, con 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.

² 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.



Las metas que se proponen en este documento cubren varios aspectos. En primer 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, como las Españolas de las Sierritas, se convierte en una notable habilidad contable y financiera, y Perspectivas de la Argentina, 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 segundo 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.

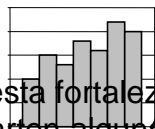
En tercer lugar, analizar la importancia de TASA para el Grupo TESA, tanto a través del aporte cuantitativo a las magnitudes económicas del grupo, como del aporte cualitativo al desarrollo de las estrategias del grupo español.

II. Diferencias y complementariedades entre Telefónica de España y ENTel ante la apertura.

II.1. Diferencias

Las políticas seguidas para TESA y ENTel en los noventa difirieron notablemente. 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.



CESPA

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 ~~Delitos de Estudios de la Situación y Perspectivas de la Argentina~~ ofrece 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 en la opción entre los objetivos de eficiencia económica –a través de la competencia- y de disminución de la deuda externa, se terminó dando prioridad a este último.

En consecuencia, una característica de estos procesos, fue la falta de definición del régimen regulatorio hasta bien avanzado el proceso de licitación. Régimen que sufrió además, varias revisiones donde los oferentes (bancos, acreedores y operadores) influyeron hasta imponer buena parte de sus propios objetivos. Un buen ejemplo puede hallarse 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.

II.2. Complementariedades

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



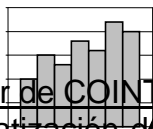
(Schvarzer, 1993 pp. 102), como consecuencia en la práctica se postergó el tema regulatorio.

- 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.

Éstas 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 sólo en los dividendos arriba descriptos, 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, por ejemplo, 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 Raúl 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 Manhattan, algunos de los cuales serán accionistas de COINTEL en 1990. Si se relea 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.

III. Telefónica de España en el sector argentino de telecomunicaciones



CESPA

III.1. De operador de COINTEL a empresa matriz de Telefónica de Argentina

En la privatización de ENTEL de Argentina, TESA participa en COINTEL (Compañía de Inversiones en Telecomunicaciones) sujeta a participaciones que se especifican en la Tabla No.1. COINTEL estaba integrada por el Citibank, empresarios locales y otros bancos extranjeros, donde TESA asume el rol de operadora del servicio (con participación minoritaria en el consorcio). Éste grupo ganará las dos zonas geográficas en que se había dividido ENTEL para la licitación, y dada la legislación vigente, se ve obligado a elegir una de las dos, optando por la zona Sur.

En la Tabla puede observarse 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.

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%
<i>Bancos españoles</i>		Bank of Zurich	4,16%
Banco Central de España	7,04%	Otros (al menos 6 participantes)	7,99%
Banco Hispanoamericano	5,00%		

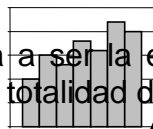
Fte.: elaboración propia en base a Abeles et al.(1998) y Prospecto de OPVA 10-12-91.

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



Centro de Estudios de la Situación
y Perspectivas de la Argentina S.A.

III. 1.a. 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.³ 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.⁴

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 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. 1. En él, las

³ 60% conformado por la totalidad de las acciones clase "A" más un 9% de acciones "B".

⁴ Estimación hecha a partir de los Balances de Telefónica de España, Telefónica de Argentina, y Balbontín 2003. aunque es posible que el aporte en término de flujo de fondos haya sido menor aunque es posible que el aporte en término de flujo de fondos haya sido menor pues 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.



empresas aparecen en recuadros rectangulares, los óvalos indican conjuntos de empresas, dentro de ellos, con líneas punteadas aparecen los grupos de origen nacional; y en los extremos del mismo se presentan las dos empresas que adquirirán las participaciones en COINTEL durante el proceso de concentración de capitales en COINTEL. La línea de puntos separa aquellas participaciones que serán adquiridas por el Grupo Telefónica (parte superior) de aquellas que serán adquiridas por el CEI (parte inferior). Sobre el margen izquierdo, aparecen las fechas de tales adquisiciones.

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

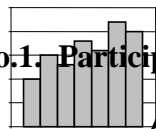
En 1994 aumenta su participación al 33,16% de COINTEL como consecuencia de un canje de acciones con Chemical Venture Partners que tenía el 4,33% de COINTEL.⁵ El canje es motivado por un fallo de la Corte Suprema de Chile que obliga a Telefónica a desprenderse de su participación en ENTEL-Chile; además en esta operación, TESA 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 TESA y los Balances de TASA; dicha diferencia se debería a que TESA excluye del cálculo las 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.⁶ Conforme a dicha operación esa deuda podía ser pagada con acciones clase B de COINTEL.

⁵ Participación que le había sido transferida por el Manufacturers Hannover.

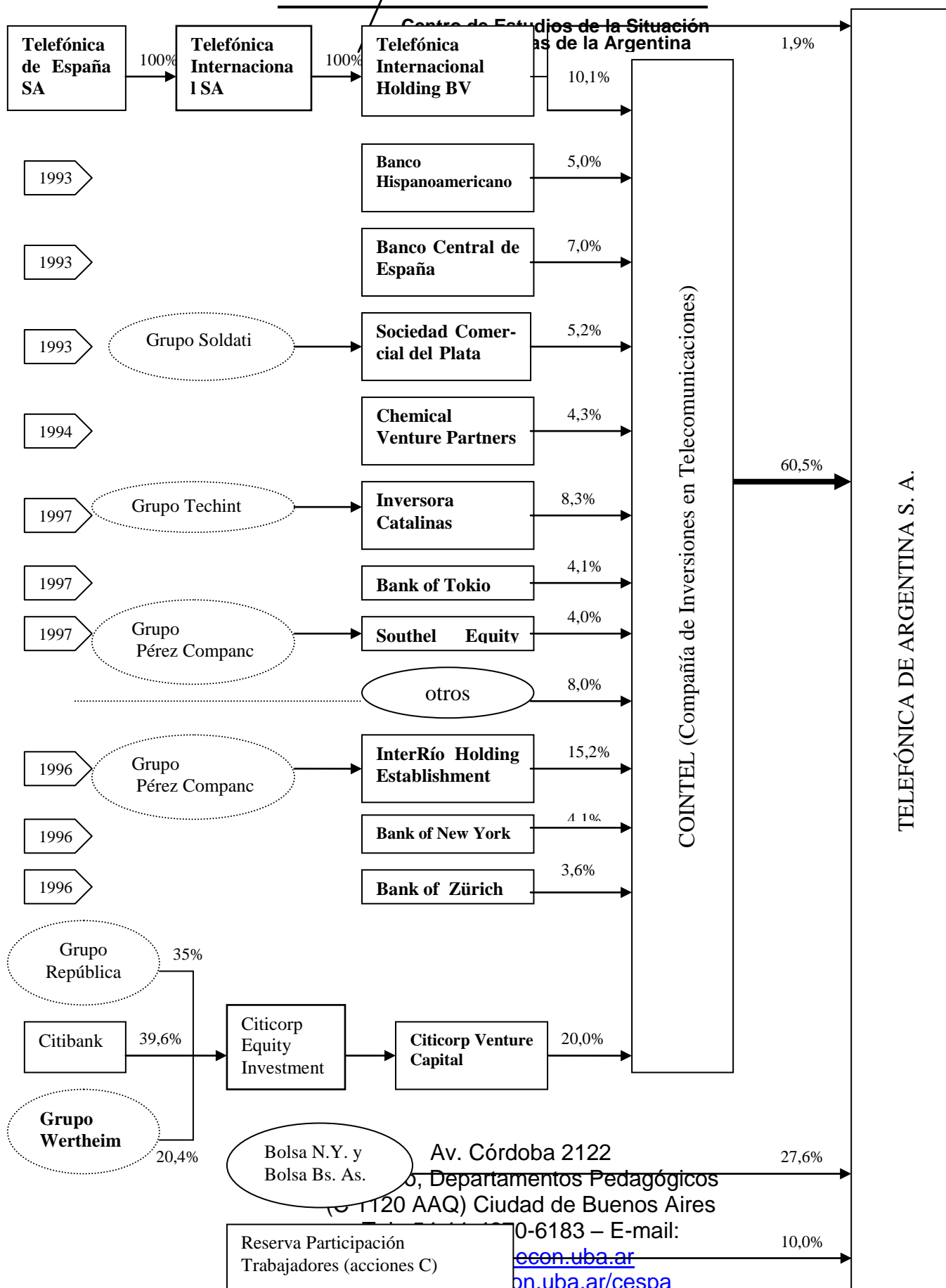
⁶ También pueden observarse otras diferencias menores al 0,2% atribuibles tanto a problemas de cálculo, como al hecho de que los Balances de TASA cerraban al 30 de Septiembre y los de Telefónica de España el 31 de Diciembre.



Gráfico No.1. Participaciones a diciembre de 1992



CESPA





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 una 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%.⁷

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

⁷ 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.



consecuencia de la negativa de Telefónica a distribuir en efectivo los dividendos de COINTEL, como se mencionó más arriba.

En el año 2000 se concreta la "Operación Verónica" que consiste en una oferta pública de acciones del grupo español de 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 Deutsche Telekom (84.000 millones de dólares).

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 España⁸; 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 aparece sintetizado en el Gráfico No.2.

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 durante el período de la toma de control de TASA por parte de TESA (hasta el 2001). Por ejemplo, un inversor que haya adquirido sus acciones en Diciembre de 1991, cuando el Gobierno hizo oferta pública de las

⁸ Empresa que luego de la reorganización del grupo en Marzo de 1998 se llamará Telefónica S.A. diferenciándose así de la empresa que se encarga del servicio en suelo español.

Av. Córdoba 2122

2do. Piso, Departamentos Pedagógicos
(C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires

Tel.: 54-11-4370-6183 – E-mail:

dircespa@econ.uba.ar

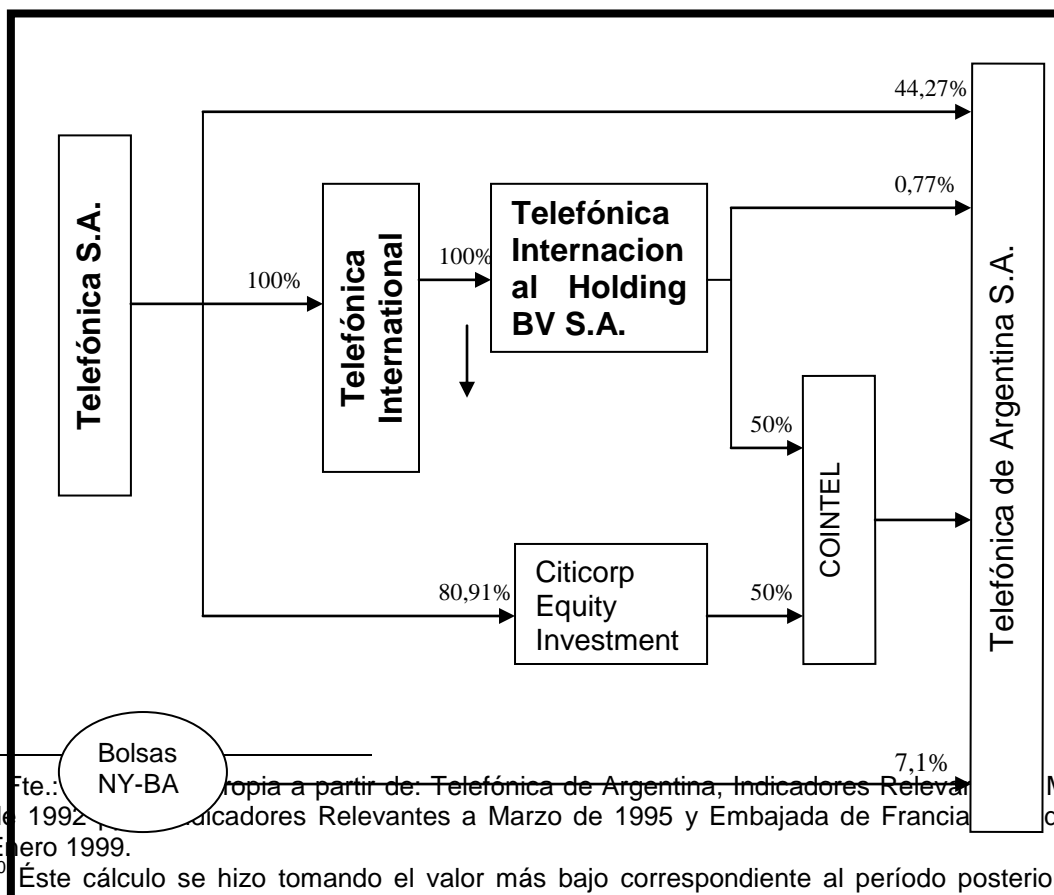
<http://www.econ.uba.ar/cespa>

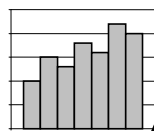
www.blogdelcespa.blogspot.com



acciones "B" que había conservado en su poder, pagó en esa ocasión el equivalente a \$ 1,20 la acción⁹. 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 por acción¹⁰. La situación representa una ganancia de capital de más del 100%. 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.2. Participación de Telefónica S.A. en Telefónica de Argentina S.A. Dic. 2000





CESPA

Centro de Estudios de la Situación
y Perspectivas de la Argentina

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

III.2. ¿Cuánto le costo TASA al Grupo Telefónica? XXXX

III.2.a. 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 con el enfoque de flujos de inversión extranjera, consistente a su vez, 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?

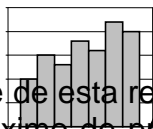
En este caso debe considerarse que además de los ingresos que le correspondieran como consecuencia de los Dividendos Distribuidos pagados por TASA, Telefónica de España cobraba “Honorarios de Gerenciamiento” por hacerse cargo de la gestión de TASA, a sus socios de COINTEL.

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).



CESPA

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 vinculadas¹¹. Además, el aporte (positivo o negativo) podría verse modificado por la existencia de sobre-precios o subfacturación (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.

III.2.b. 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 monedas involucradas y el proceso inflacionario de inicios de 1990, se optó por expresar los flujos en dólares.

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

Año	Operaciones Toma de Control Descripción	Operaciones Toma de Control		Distribución Dividendos TASA		Honor. Geren.	Subtotal	TOTAL ANUAL	TOTAL ACUM.
		monto U\$S	Particip.	Total	Cobrados por TESA				
1990	Participación en COINTEL	-53	6,1%		0			-53	-53
1991	Adquisición directa del 1,94% de TASA	-55	8,1%		0	45	46	-9	-62
1992			8,1%	114	9	59	69	69	7
1993	Adquisición participaciones BCH y S Comercial del Plata	-318	19,4%	149	29	79	108	-210	-203

¹¹ 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.



CESPA									
1994	Adquisición Participación Chemical Venture Partners	46	20,8%	197	40	103	143	189	-14
1995	Venta participación directa en TASA (0,59%)	19	18,7%	241	45	123	168	187	172
1996	Venta participación directa en TASA (0,27%)		18,9%				172	180	352
Centro de Estudios de la Situación y Perspectivas de la Argentina									
	Neto operaciones para alcanzar el 50% de COINTEL: Adquisición participación Inversora Catalinas, Bco de Tokio y Vta part. Directa	-476	27,2%	250	68	146	214	-262	90
1997	Rescate acciones "C" de TASA con fondos de la misma	0	29,0%	285	83	157	240	240	330
1998	Vta. participación directa (1,8%) consecuencia reducción de capital	114	27,2%	300	82	151	233	347	676
1999	Operación Verónica, TESA obtiene mayoría absoluta de sus filiales por canje de acciones		92,9%	300	279	148	427	427	1103
2000	Adquisición acciones minoritarias del CEI	-192	98,0%	150	147	123	270	78	1181
2001	Totales	-907		2222	825	1263	2088	1181	

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

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 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 de dólares en activos totales, como se analiza en el cuadro No.2) y que debería sumarse a los beneficios obtenidos por TESA en esa década.

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 participación en el 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 de dólares 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 de dólares 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 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.

Con posterioridad a la crisis argentina del 2001, pueden señalarse algunos hechos que reafirmarían el análisis aquí presentado. Durante lo que va del siglo XXI, a pesar de sólo haber un 1,86% de acciones que no son del Grupo Telefónica, TASA ha seguido pagando los Honorarios por Gerenciamiento antes descriptos, que entre 2002 y 2008 sumarían 166,6 millones de dólares, monto que se explica tanto por la modificación del tipo de cambio como por la evolución de los Beneficios de TASA que se describen más adelante. Por otra parte, en el año 2007 TASA recompra pagando 57 millones de dólares una empresa que unos años antes había sido escindida y absorbida por el grupo español sin que implicara un ingreso para TASA. Mientras el año anterior a raíz de una reducción de capital se pusieron a disposición unos 337,7 millones de dólares, que fueron cobrados prácticamente en su totalidad.¹²

IV. Importancia relativa de TASA en el desarrollo de Telefónica de España

¹² Ambas operaciones se detallan más adelante en el acápite “El Grupo TASA”.

Av. Córdoba 2122

2do. Piso, Departamentos Pedagógicos
(C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires

Tel.: 54-11-4370-6183 – E-mail:

dircespa@econ.uba.ar

<http://www.econ.uba.ar/cespa>

www.blogdelcespa.blogspot.com



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. La 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).

IV.1.El Grupo TASA

La expansión del Grupo telefónica no sólo se dio hacia otros países de América Latina, también se dio hacia el mercado interno argentino conformando hacia el año 2000 un importante grupo multimedios. Dado que éste análisis se refiere al sector de telecomunicaciones, se limitará a las empresas del sector controladas o vinculadas con TASA.

Ya al inicio de su gestión TASA debió participar al 50% en dos empresas: Startel y Telintar, de acuerdo con las condiciones de la licitación del servicio telefónico. Startel y Telintar eran dos empresas creadas al efecto para concentrar los servicios prestados en competencia con el sector privado y de telecomunicaciones internacionales que antes correspondían a ENTEL y cuyo capital debía dividirse en partes iguales entre las empresas que se harían cargo del servicio de telefonía básica luego de la licitación.

Esta obligación no pareció pesarle a TASA que en Mayo de 1992 constituye "Movistar S.A." para prestar el servicio de telefonía celular en el Área Metropolitana Buenos Aires (AMBA), en conjunto con la licenciataria de la zona Norte (France Stet Telecom), posibilidad prevista en la licitación de éste servicio. Ambas licenciatarias participaban con el 50% del capital cada una.

También constituyó Telinver, una empresa de inversiones cuyo capital pertenecía a TASA en un 99,98% (con un aporte de 1,7 millones de dólares) y que se avocó a financiar la publicación de las guías telefónicas, conformando una UTE con las empresas Meller, que eran las dueñas de la marca "Páginas Amarillas".

En 1994 TASA constituye Telecomunicaciones y Sistemas S.A. (TySSA) aportando el 80% del capital de esta empresa. Por otra parte, conjuntamente con Telecom adquieren Radio Llamada SACI a través de Startel que compra el 98%, mientras TASA y Telecom compran el 2% restante en partes iguales (lo cual podría tomarse como un ejemplo de la estrategia de moverse en red). Al



cierre del ejercicio contable de 1994. Las sociedades participadas por TASA se sintetizan en el Cuadro No. 2

En 1995 TASA constituye Telefónica Comunicaciones Personales (TCP) con el objeto de prestar el servicio de Establecimiento de la Línea y el Centro y Sur de Argentina. TASA detenta el 99,99% del Capital de TCP, empresa a la cual, según sus Balances, pareciera haber aportado 60 millones de dólares para integrar el Capital Social más otros 40 millones de dólares como Aportes Irrevocables

Denominación	V. P. P. (*)	Participación	Capital Social
Startel SA	40,0	50,00%	80,0
Telintar SA	126,6	50,00%	253,1
Telinver SA	12,6	99,98%	13,3
Movistar SA	22,1	50,00%	44,1
Radio Llamada SACI	0,01	1,00%	0,8
TySSA	3,1	80,00%	3,8

Fte.: elaboración propia en base a Estados Contables de TASA

(*) Valor Patrimonial Proporcional: proporción del Patrimonio Neto de la empresa controlada que posee la empresa controlante.

En 1996 TASA constituye Telefónica Servicios Globales (TSG) aportando el 99,98% de su Capital (50 millones de dólares). Por otra parte, en ésta año se cambia el nombre de Movistar SA por el de Miniphone SA; y esta empresa compra a Startel su parte en Radio Llamada SACI por 8 millones de dólares y los bienes y derechos que hacen al servicio radioeléctrico de concentración de enlaces por otros 22 millones de dólares, pero un mes después aprueba un Aporte Irrevocable de 28 millones de dólares a integrarse por TASA y Telecom en partes iguales, en consecuencia Miniphone ha expandido su negocio con sólo 2 millones de dólares de su propio movimiento.

En Octubre de 1997 su subsidiaria Telinver, acuerda la disolución de la UTE con las empresas Meller y les compra su participación (20%) por 18,6 millones de dólares, luego en Junio de 1998 Telinver comprará el 99,98% de Call Center SA por 0,7 millones de dólares.

En 1998 se darán importantes modificaciones. En mayo TASA adquiere el 99,99% de Advance SA por 10,2 millones de dólares, empresa en la cual realiza Aportes Irrevocables por 35 millones de dólares. También en este año realiza otros aportes irrevocables a Miniphone por 40 millones de dólares y completa los 155 millones de dólares de este tipo de aportes en TCP.

Como consecuencia de un decreto del Gobierno Nacional que establece que, luego de un periodo de transición, los prestadores del servicio básico de telefonía no podrán tener negocios conjuntos, se acuerda la escisión de Startel y Telintar –que se hará efectiva en 1999- la parte de Startel que corresponde a TASA será absorbida por Advance y la parte que le corresponde de Telintar será absorbida por TSG que cambia de nombre a Telefónica Larga Distancia Argentina (TLDA).



Hacia mitad del año siguiente (1999) se escinde Miniphone que también era un negocio conjunto entre TASA y Telecom, transfiriéndose la parte que corresponde a TASA a la subsidiaria TCP. Solo continuará la administración conjunta de la red porque ~~es un negocio imposible~~ la división. Este año continúa la política de realizar Aportes Irrevocables a las empresas subsidiarias por parte de TASA, TCP recibe aportes por 322 millones de dólares (102 en junio y 220 en noviembre) y Advance recibe 90 millones de dólares en ese concepto.

En Octubre del último año del siglo XX, se fusiona TLDA con TASA, que de éste modo se encargará de todo el segmento de telefonía fija de la zona que se le adjudicó. Previamente, en Marzo, se había vendido Radio Llamada SACI en 0,9 millones de dólares. Las compras de empresas en ese sector parecen seguir la estrategia de limitar y anular la presencia de competidores sean potenciales o reales, y en el año 2000 ya parecía claro que la propuesta de las radio llamadas no podía competir con la alternativa de la telefonía celular. TASA sigue fortaleciendo TCP, con 200 millones de dólares de Aportes Irrevocables realizados en Enero, Abril y Mayo de este año. Con lo cual completa más de 670 millones de dólares invertidos en desarrollar y fortalecer su subsidiaria de telefonía móvil.

El Grupo Telefónica realiza en el año 2001 una reorganización general, que adopta una división del trabajo funcional entre sus empresas y diferencia el negocio en la península Ibérica del negocio global que será encabezado por Telefónica SA (TSA). Como consecuencia de ésta reorganización, en el mismo año se concreta la escisión de TASA, TCP y Advance. Previamente TCP y Advance transfirieron a la que era su empresa matriz los Activos y derechos correspondientes a las Transmisión de Datos y Acceso a Internet conjuntamente con Líneas punto a punto en la zona Sur, respectivamente; y Telinver a su vez, le transfirió los Activos y derechos vinculados con las líneas de negocio Venta de Equipos y Red Presencial. Luego TASA transfirió a Advance los Negocios de Datos y de Consultoría (TySSA), y a Telefónica Móviles Argentina (TMA), empresa subsidiaria de Telefónica Móviles de España, todo lo vinculado con telefonía móvil. Telinver poco tiempo después también transfiere a TASA el negocio de Comercio electrónico.

Pero las empresas escindidas no se independizan sino que pasan a ser subsidiarias de otras empresas troncales en la nueva organización del grupo español, así TMA poseerá el 100% del Capital Social de TCP y Telefónica Datacorp SA (TDSA) poseerá el 97,92% del Capital Social de Advance. La única empresa subsidiaria que reportará TASA será Telinver que sigue la gestión de la edición y distribución de las guías telefónicas del servicio básico de telefonía.

En el 2002 esta subsidiaria mostraba un Patrimonio Neto negativo de \$45 millones, consecuencia en parte de una diferencia negativa entre Activos en moneda extranjera y Pasivos en moneda extranjera de 35 millones de dólares, como el Gobierno Nacional suspendió la disolución social por pérdida del capital (Art. 94 de la Ley de Sociedades Comerciales) hasta fines del 2003, ésta empresa no es disuelta y recibe un Aporte Irrevocable de TASA por \$70



millones unos seis meses después que Telinver desafectara una Reserva para el pago de Dividendos y pusiera a disposición en Junio \$70 millones como Dividendos, lo cual puede interpretarse como una liquidación de dividendos entre los socios antes que los socios fueran pérdida de Capital o como una distribución de Dividendos de TASA a través de Telinver, pues todavía no había absorbido toda su propia Pérdida.

Vencido el plazo mencionado en el párrafo anterior su Patrimonio Neto sigue siendo negativo y por lo tanto entra en la causal de disolución de la Ley de Sociedades Comerciales. Pareciera que para sanear la situación en Enero del 2005 Telinver cede a TASA una deuda que mantenía con TISA por 39 millones de dólares, TISA entonces disminuye la tasa de interés de la misma de LIBOR más 9% a LIBOR más 4,5%. En contrapartida Telinver se compromete a pagarle a TASA dos préstamos por un total de \$116 millones a una tasa del 11% en pesos; pero en Febrero, Telinver aprueba un aumento de su Capital Social de \$71 millones, que aporta TASA mediante la capitalización de uno de esos dos préstamos¹³, como resultado se produce una transferencia neta de deuda de Telinver a TASA por 23 millones de dólares; podría interpretarse que siendo Telinver subsidiaria de TASA y estando dentro de las causales de disolución previstas por la Ley, la decisión fuera que TASA asumiera como propio el crédito otorgado por TISA a la subsidiaria, de modo de garantizar su pago.

Sin embargo, a en Noviembre, TASA vende Telinver a Telefónica Publicidad e Información (TPI) el 95% y a Telefónica Publicidad e Información Internacional (TPII) el 5% (ambas filiales del Grupo), por un precio neto de 66,5 millones de dólares que se pagará en 2 años y 6 meses con un interés del 5,03% anual. Esta operación se refleja como una ganancia de \$109 millones en el Balance de TASA y con ella TASA deja el negocio de la edición de guías telefónicas y se queda exclusivamente con telecomunicaciones (telefonía fija) y también con la deuda de Telinver con TISA.

Pero además, TASA debe hacerse cargo de E-Commerce Latina SA, que había sido subsidiaria de Telinver, aportando 5 millones a este negocio conjunto con Alto Palermo SA. Y se compromete a aportar hasta otros 9 millones adicionales para el desarrollo de nuevas líneas de negocios. Sin embargo, en el año 2006 decide deshacerse de ésta empresa y se la vende al otro propietario que era Alto Palermo en 0,8 millones.

Pero el año 2006 es significativo por otra decisión tomada por la Asamblea de Accionistas de TASA, que estaba conformada por subsidiarias de Telefónica SA, la reducción voluntaria del Capital Social de \$1.746.050.074 a \$698.420.029,60; para lo cual se implementa un canje de \$0,60 más 4 acciones de Valor Nominal 0,10 por cada acción de un peso; lo que implicó poner a disposición de los accionistas \$1.047 millones (337,7 millones de dólares) de los cuales al 31 de Diciembre sólo quedaban pendientes de pago \$10 millones. Además decidieron utilizar las Reserva para Futuros Dividendos, la Reserva Legal y una parte del ajuste integral del capital para absorber los

¹³ BCE TASA 2005 pp. 29. http://www.telefonica.com.ar/corporativo/inversores/balances_tri/05-12_tasa_esp.pdf

Av. Córdoba 2122

2do. Piso, Departamentos Pedagógicos
(C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires

Tel.: 54-11-4370-6183 – E-mail:

dircespa@econ.uba.ar

<http://www.econ.uba.ar/cespa>

www.blogdelcespa.blogspot.com



2968 millones (957 millones de dólares) de pérdidas remanentes vencido el plazo legal en que podían imputarse contra el Impuesto a las Ganancias. También la misma Asamblea aprobó la cancelación de acciones propias en cartera, que la empresa tenía como consecuencia del proceso de reorganización societaria del 2001 y que antes estaban en poder de accionistas minoritarios. Es de señalar que la empresa realizó algunos gastos de magnitud, como \$400 millones pagados por desvinculaciones laborales en este año, a pesar de su delicada situación económico-contable.

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

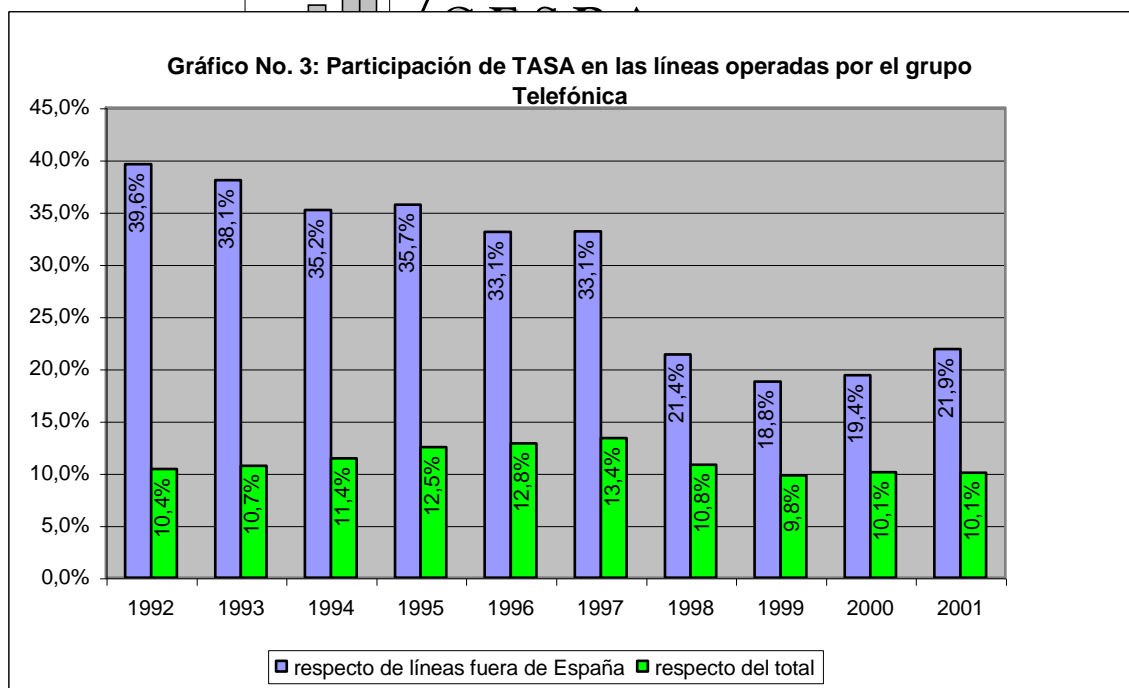
En el año 2008, casi como una ironía de la historia, COINTEL transfirió a TMA en Julio y Noviembre del 2007 12,14% de TASA y TISA también hace lo mismo, transfiriendo el 7,2% en Octubre del 2008 por 150 millones de dólares,¹⁴ resultando TMA, ex-TCP, como accionista de TASA con el 19,56%.

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

IV.2. La importancia relativa a través de indicadores.

TASA fue una sólida base para expandir las operaciones de TISA en Sudamérica. Como se ve en el gráfico No. 3 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 de dólares en 1997 (no llegaban a 1,8 millones de dólares 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 dólares de líneas en 1998 a 4,5 millones de dólares en 2001. Con posterioridad al 2001 TESA deja de informar la cantidad de líneas operadas por la empresa, dado el crecimiento de la telefonía móvil comienza a utilizar otros indicadores de actividad y capacidad, mientras TASA sigue utilizando este indicador. En consecuencia este análisis sólo abarca hasta el 2001.

¹⁴ Al 31 de Dic había pagado 100 millones.



Fte.: 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 reflejaba la importancia de esta filial en cuanto a su operación en la región.

Por otra parte es necesario aclarar que hasta el año 2001 TASA cerraba Balances el 30 de Septiembre, con lo cual no sólo hay un breve desfase con los Balances de TESA que cierran el 31 de Diciembre, sino que los efectos de la crisis argentina del 2001 deben buscarse en los Estados Contables del 2002. Éstos Estados Contables no sólo están afectados por la crisis, devaluación del peso e inflación, sino que también la Asamblea de accionistas de TASA, dominada por TESA resolvió cambiar la fecha de cierre al 31 de Diciembre para uniformarlos con los de todo el Grupo. De modo que la comparación directa de cifras 20001-2002-2003 se torna muy compleja. Metodológicamente se optó por utilizar las cifras atribuidas al ejercicio 2002 por los Estados Contables del 2003, ya que en estos los efectos del desbordamiento (“overshooting”) del tipo de cambio son menores.¹⁵

¹⁵ El efecto desbordamiento se refiere a un alza excesiva y temporaria del tipo de cambio, respecto de su valor. Concretamente el dólar en Diciembre del 2002 tuvo un precio promedio de más de \$3,50; cuando en el primer trimestre del 2003 fue de \$3,17. Es claro que, por

Av. Córdoba 2122

2do. Piso, Departamentos Pedagógicos
(C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires

Tel.: 54-11-4370-6183 – E-mail:

dircespa@econ.uba.ar

<http://www.econ.uba.ar/cespa>

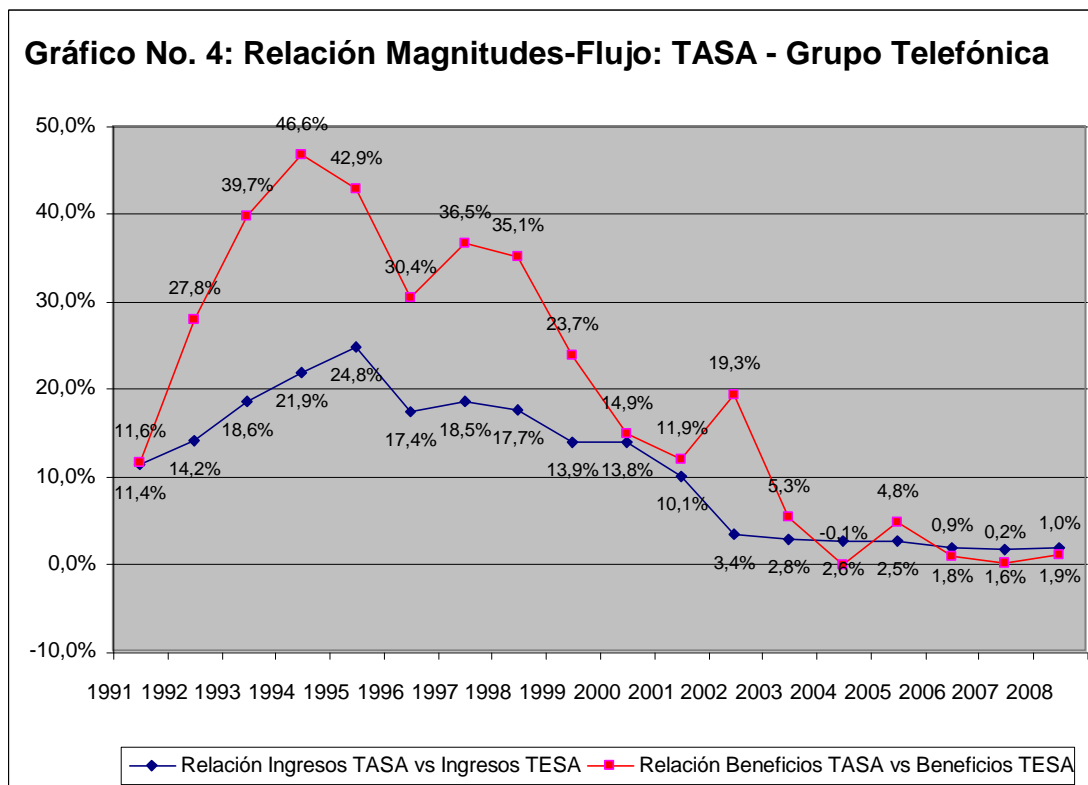
www.blogdelcespa.blogspot.com



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.

CECSPA
Centro de Estudios de la Situación
y Perspectivas de la Argentina

IV.1.a. Comparación de las Magnitudes Flujo.



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

En el gráfico No. 4 se muestra la importancia de los Beneficios y de los Activos de la filial local respecto a los beneficios del Grupo Telefónica, puede verse que hasta principios del siglo XXI la importancia de los Beneficios de TASA era mayor que la de sus Activos, respecto de esas magnitudes de TESA, siendo ambas magnitudes importantes, situación que cambiará como consecuencia de la modificación del tipo de cambio y de la escisión de TCP, Advance y TySSA, como consecuencia de un cambio en la política organizativa de TESA.

Analizando específicamente la importancia de los beneficios de la filial local respecto a los beneficios del Grupo Telefónica, puede verse que 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

ejemplo, el tipo de cambio de Diciembre sobrevalúa las pérdidas y subvalúa el Patrimonio Neto de TASA.



14,9% en el 2000, mostrando un valle en 1996 (30,4%). Sin embargo, hasta el 2001 el cambio de tendencia no se debe a la filial argentina, las cifras muestran que sus Beneficios crecieron en forma casi constante desde 116 millones de dólares en 1991 hasta 511 millones de dólares en 1998, luego muestran una tendencia decreciente hasta llegar a 225 millones de dólares en el 2001. El cambio de tendencia 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 aceleradamente hasta 2000, donde suman 2.301 millones de dólares, con una ralentización entre 1996 y 1998 donde pasan de 1.265 a 1.457 millones de dólares, lo que explica la alta proporción de los beneficios de TASA respecto de los beneficios de TESA en el bienio 1998-99.

Previo a la crisis los beneficios de ambas disminuyen en el caso de TASA no es consecuencia de la escisión empresas ya descrita, sino de un aumento de gastos. Entre el 2000 y el 2001 se registra una caída de los Ingresos (netos de los efectos de la escisión) desde 2.950 millones de dólares a 2.797 millones de dólares, pero el Beneficio Bruto aumenta levemente de 1244 millones de dólares a 1381 millones de dólares porque los gastos de explotación disminuyeron más que los ingresos. Sin embargo los Gastos de Comercialización prácticamente se duplican, alcanzando los 418 millones de dólares, como consecuencia de la triplicación de los Honorarios y Retribuciones por Servicios y la casi duplicación de las Provisiones para Morosos (que aumentaron unos 100 y 80 millones de dólares aproximadamente).

En cambio, en el caso de TESA, la disminución de sus Beneficios se deba a que sus Resultados Financieros Negativos crecen más que los 432 millones de dólares de Euros que crecieron los Beneficios de explotación ese año.¹⁶

Los efectos de la crisis argentina del 2001 se reflejan en los balances del 2002¹⁷ y sorpresivamente los Resultados de TASA representan más del 19% de los Resultados del Grupo. Sin embargo, no representa una mejora en la posición relativa de la filial argentina, sino que las pérdidas de la filial argentina coinciden en el período contable con las pérdidas que sufre el Grupo Telefónica a nivel global: de los 5.577 millones de dólares que pierde ese año, 1.076 millones de dólares fueron originados por TASA. Conviene destacar, dada la magnitud de la pérdida que esta se debió fundamentalmente a la modificación del tipo de cambio, que generó pérdidas contables por casi 1066 millones de dólares,¹⁸ mientras que el Resultado Bruto fue positivo por 260 millones de

¹⁶ Cuentas Anuales e Informe de Gestión Consolidados. Correspondientes a los ejercicios 2001 y 2000, en TESA, Informe Anual 2001.

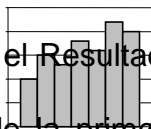
http://informeanual.telefonica.es/upload/esp/capitulos/2001_cuenta.pdf pp. 90-91.

¹⁷ Recordar que en ese momento TASA cerraba balances el 30 de Setiembre de cada año.

¹⁸ Los Rubros más importantes fueron Diferencias de Cambio con 811 millones de dólares (negativos) y Previsión Desvalorización Bono Patriótico, que aumentó unos 255 millones de dólares.



dólares, aunque el Resultado de Explotación¹⁹ fue negativo por 17 millones de dólares.



El resto de la primera década del siglo XXI esta proporción se reduce significativamente (no superada por los productos en posición). Estas fluctuaciones no se deben al grupo, pues sus Beneficios crecerán marcadamente hasta superar los 12.900 millones de dólares en el año 2007 (en el 2008 caen a menos de 10.000 millones de dólares). Tampoco se deben a variaciones en la actividad de TASA cuyos Beneficios Brutos crecen permanentemente todo el intervalo desde casi 249 millones de dólares hasta 714 millones de dólares el 2008 (657 millones de dólares en el 2007). Del análisis de la serie de Beneficios de TASA posterior a la crisis del 2001 podría concluirse que dichas variaciones obedecen a causas contables o patrimoniales, así mientras en el 2003 se alcanza la proporción más alta de toda esta subserie (5,3%), al año siguiente el Beneficio Neto es negativo en 3 millones de dólares a pesar del aumento de los ingresos y la disminución de los costos de explotación respecto al año anterior, pues el rubro Diferencias de Cambio pasó de un saldo positivo de 827 millones de dólares a un saldo negativo de 67 millones de dólares como consecuencia de que el peso pasó de una leve apreciación cambiara en el 2003 a una leve devaluación en el 2004.²⁰

Por su parte los Beneficios del 2005 alcanzan el valor más alto de la subserie: 257 millones de dólares que se reducen a 72 millones de dólares el 2006, porque ese año vuelven a pagar el Impuesto a las Ganancias (36 millones de dólares) mientras en los años anteriores se computaba como Activo el crédito fiscal originado en el quebranto del ejercicio 2002, que por ejemplo en el 2005 contribuyó con 121 millones de dólares al Resultado de ese año.

Una situación parecida se presenta en el 2007, donde los Beneficios Netos apenas alcanzaron los 23 millones de dólares, pero no por problemas de la actividad (los Beneficios Brutos seguían creciendo) sino por el costo de desvinculaciones laborales contabilizadas como gastos de administración por aproximadamente 93 millones de dólares (\$300 millones) y un aumento de las amortizaciones de Bienes de Uso de 31,7 millones de dólares (\$100 millones).

Respecto a la relación entre las variables Ingresos de TASA - Ingresos de Tesa, se ve en el gráfico No. 4 que 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. Como en el análisis anterior, hasta el 2001 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 en esos años (de menos de 17.500 millones de dólares en 1998 a más de 28.400

¹⁹ Deducidos los Gastos de Administración y Comercialización

²⁰ Reseña Informativa al 2004 y 2003. En TASA, Memoria, Estados Contables y Reseña Informativa al 31 de Diciembre del 2004 y 2003.

http://www.telefonica.com.ar/corporativo/inversores/balances_tri/04-12_tasa_esp.pdf. pp. 91.

Av. Córdoba 2122

2do. Piso, Departamentos Pedagógicos
(C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires

Tel.: 54-11-4370-6183 – E-mail:

dircespa@econ.uba.ar

<http://www.econ.uba.ar/cespa>

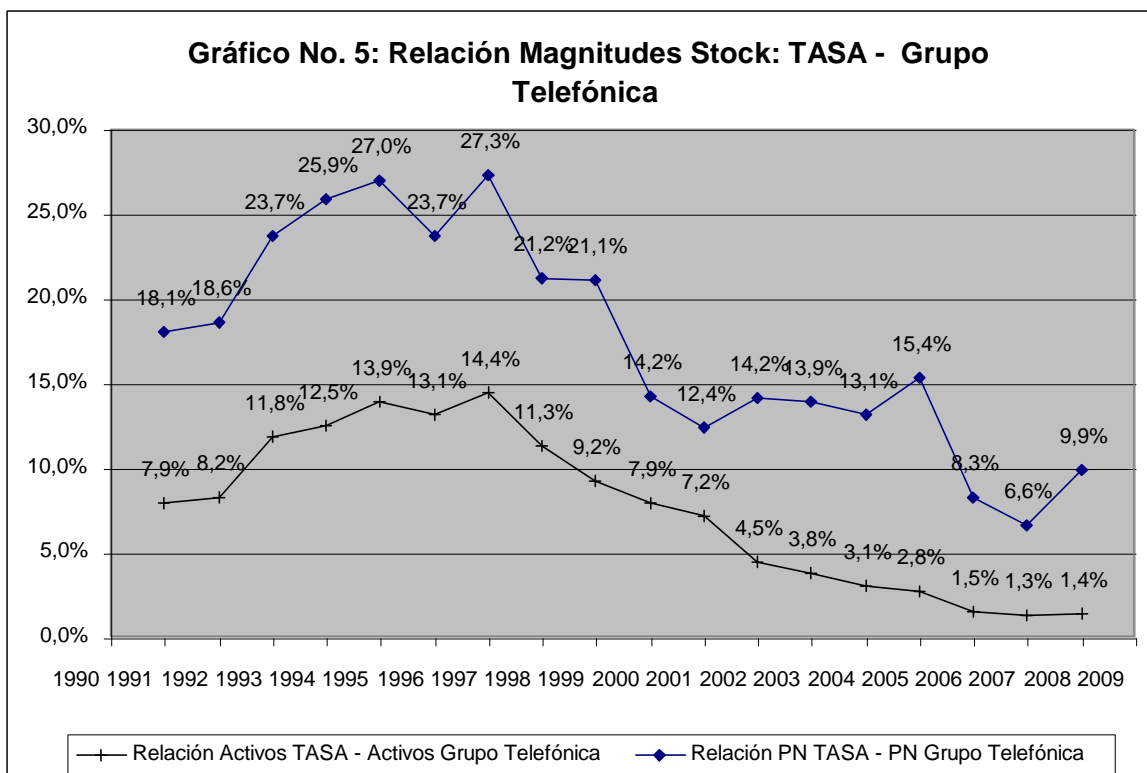
www.blogdelcespa.blogspot.com



millones de dólares en el 2000. El grupo está creciendo hasta alcanzar casi los 58.000 millones de dólares en el 2008. Previa a la crisis de Diciembre del 2001, la proporción analizada había disminuido al 10,1% como consecuencia escisión de empresas antes mencionada.²¹ En consecuencia, esta proporción se encuentra un escalón mas abajo con una tendencia decreciente: pasa del 3,4% en ese año al 1,95 en el 2008. Sin embargo, los Ingresos de TASA crecen de 965 millones de dólares a 1425 millones de dólares entre el 2002 y el 2008 (es decir un 47,7%). En consecuencia podría atribuirse a la crisis y modificación del tipo de cambio el salto hacia abajo, pero no la tendencia decreciente que obedecería a que los ingresos del grupo crecen a una tasa mayor.²²

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 cuanto a los beneficios el aporte es igual de significativo.

IV.1.b. Comparación de las Variables Stock.



²¹ Sin estas empresas, los ingresos del ejercicio cerrado en el año 2000 hubieran sido casi 2.900 millones en vez de los 3.600 millones reportados.

²² No debe olvidarse que durante este siglo el negocio de la telefonía móvil creció más que el de la telefonía fija, tanto a nivel global como local.



En el Gráfico No. 5 se presentan las relaciones entre Activos de TASA y del Grupo español, y entre los Patrimonios Netos de ambos sujetos de análisis. La notable diferencia a favor de ésta última relación podría interpretarse como un indicador del aporte, potencialmente, a la solidez financiera del Grupo en su conjunto.

La relación entre ambos Patrimonios Netos era del 18,1% en 1991, pega un salto en 1993 (23,7%) y luego crece hasta 1997 donde alcanza la proporción del 27,3%, a partir del cual decrece hasta el año 2001 donde cae al 12,1%, con un valle en el año 1996 del 23,7%. La explicación de la tendencia general para esta magnitud, se encontraría en la evolución del Patrimonio Neto de TASA que crece desde 2.315 millones de dólares en 1991 hasta 3.717 millones de dólares 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 arriba²³) 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 de dólares en el año 2000.

El año 2001 decrece a 2.857 millones de dólares como consecuencia de la escisión ya mencionada, que reduce la participación del Patrimonio Neto de TASA en el Patrimonio Neto del Grupo al 14,2%. Las variaciones respecto a esta tendencia que se observan en primera parte de la serie correspondiente del Gráfico No. 5 se deben a las variaciones del Patrimonio Neto del Grupo Telefónica, que tuvo una tendencia decreciente hasta 1994 y luego creció continuamente. En 1996 aparece un “valle” en este indicador como consecuencia de la suba abrupta del Patrimonio Neto del Grupo como resultado de una “regularización”²⁴ contable practicada ese año; retomando su ritmo normal al año siguiente en el cual se revaloriza el dólar frente al euro resultando una disminución del PN del Grupo en esa moneda (no así en Euros).

El salto hacia abajo de 1998 puede interpretarse en parte por la disminución del Patrimonio Neto de TASA antes descrita y en parte como efecto 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 la proporción Patrimonio Neto de Tasa vs. 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 representaría alrededor del 10% de los activos del grupo español y nada menos que la quinta parte de su Patrimonio Neto (si no se considerara la escisión decidida por el grupo español).

Paradójicamente el año en que se registran las pérdidas consecuencias de la crisis del 2001, la proporción se eleva al 14,2%, como consecuencia de que el Grupo a nivel global también a tenido pérdidas. Luego muestra una

²³ Operación descrita en el acápite “El Proceso de Control de Telefónica de Argentina S.A.”

²⁴ TESA, Informe Anual 1996. pp. 80. http://informeanual.telefonica.es/upload/esp/capitulos/1996_cuenta.pdf.

Av. Córdoba 2122

2do. Piso, Departamentos Pedagógicos
(C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires

Tel.: 54-11-4370-6183 – E-mail:

dircespa@econ.uba.ar

<http://www.econ.uba.ar/cespa>

www.blogdelcespa.blogspot.com



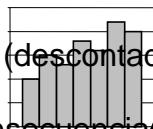
tendencia decreciente que se explica tanto por la devaluación leve pero constante del peso, como por las causas contables y patrimoniales ya señaladas. Además a ellas debe agregarse la reducción de casi 196 millones de dólares (\$582 millones) como consecuencia del cambio de normas contables que ahora permiten considerar como Pasivo a las diferencias entre el valor fiscal de los Activos no Monetarios y su valor ajustado por inflación.

Hay dos excepciones dentro de la tendencia decreciente mencionada, en el año 2005 (pasa del 13,1% al 15,4%) y en el año 2008 dónde sube de 6,6% al 9,9%. El salto del año 2005 está enteramente explicado por el cambio de criterios contables ya que se comienzan a aplicar las Normas Internacionales de Información Financiera que sustituyen a los Principios Contables Generalmente Aceptados en España. Este cambio implicaría una disminución del 24% en el Patrimonio Neto declarado en el Balance del 2004.²⁵ Como el ajuste contable descrito en el párrafo anterior también disminuyó el Patrimonio Neto de TASA, la suba de la proporción analizada sólo fue de 2,3 puntos porcentuales.

Por su parte, la suba del 2008 podría interpretarse como consecuencia de la crisis internacional que comenzó ese año, ya que el rubro Patrimonio Neto que más varía es Diferencias de Conversión por más de 3600 millones de euros, de los cuales casi 2800 millones corresponden a Telefónica de Europa (unos 2700 millones y 2100 millones de dólares respectivamente), en cambio el Patrimonio Neto de TASA creció ese año tanto en pesos como en dólares.

En el Gráfico presentado también puede verse que los Activos de TASA equivalían al 7,9% de los Activos del Grupo español en 1991 y esta proporción mostrará una tendencia creciente hasta 1995 dónde equivale al 13,9% del Grupo español, pero alcanzará su máximo en 1997, cuando los Activos de TASA sean un 14,4% de los activos del Grupo español. Luego dicha proporción decrece 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. En este subperíodo previo a la crisis del 2001 estos cambios 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 de dólares en el año 2000 y descienden por primera vez en el año 2001 a poco más de 5.500 millones de dólares. Este descenso reconocería dos causas principales, primero la escisión de empresas vinculadas, consecuencia de la reorganización del Grupo Telefónica a nivel global –ya mencionado en paginas anteriores- que explicaría unos 660 millones de dólares de ésta diferencia; mientras otros 450 millones de dólares aproximadamente responderían a una disminución de Inversiones y Créditos corrientes que podrían interpretarse como parte de un saneamiento financiero

²⁵ Los principales ajustes se vinculan con los negocios combinados (3300 millones de euros) y acciones propias en cartera (800 millones de euros). Ver TSA, Estados Financieros e Informe de Gestión Consolidados 2005. pp.14.



CESPA

pues el Pasivo (descontada la escisión) disminuye mucho más que el Activo ese año.

Como consecuencia de la crisis del 2001, la proporción entre activos de TASA y del Grupo Telefónica ~~Centro de Estudios y Perspectivas de la Argentina~~ cae del 7,2% al 4,5 % y luego una tendencia decreciente hasta alcanzar el 1,3% en el 2007 (1,4% para el 2008). Esta tendencia se explica tanto por la evolución del tipo de cambio, que se devalúa a lo largo de todo este subperíodo, como de la disminución del valor de los Activos de TASA lenta pero continua durante el mismo período.

En el año 1998, los Activos del Grupo Telefónica pegan un salto desde 42.500 millones de dólares a 55.200 millones de dólares, a dicho salto la incorporación de TASA -que comienza a consolidarse por el método de integración global- aportó 5.500 millones de dólares aproximadamente²⁶.

IV.1.c. Comparación de la Relación Activo/Patrimonio Neto.

Otro aspecto es el que TASA aportó al grupo español fue en mejorar su relación Activo/PN, que dadas las características de la economía argentina era mucho mayor para la filial local que para todo el grupo. Este indicador ronda el 30% para el Grupo español mientras para TASA comienza siendo del 82% en 1991 y no descenderá por debajo del 50,4% hasta después del cambio de régimen cambiario, como se ve en el Cuadro No. 3. 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 puntos en 1998 y 1999. Luego decrece a 1,9 y 1,7 puntos, correspondiendo este último valor al aporte de TASA luego de la escisión de empresas arriba descripta; es decir que durante esos cuatro años la filial argentina contribuyó positivamente a la solidez financiera –desde el punto de vista contable- de todo el grupo. Luego de la crisis del 2001 la contribución seguirá siendo positiva aunque mucho menor.

Año	Grupo Telefónica			Telefónica de Argentina S.A.			Grupo Telefonica sin TASA			Contribución de TASA
	Activo	Patrimonio Neto	P.N./ Activo	Activo	Patrimonio o Neto	P.N./ Activo	Activo	Patrimonio o Neto	P.N./ Activo	
1991	35.793	12.802	35,8%	2.823	2.315	82,0%				
1992	39.140	13.596	34,7%	3.218	2.524	78,4%				
1993	32.232	11.292	35,0%	3.817	2.678	70,1%				
1994	35.527	11.287	31,8%	4.425	2.920	66,0%				
1995	38.642	12.403	32,1%	5.358	3.350	62,5%				
1996	42.932	14.716	34,3%	5.641	3.492	61,9%				
1997	42.520	13.602	32,0%	6.140	3.717	60,5%				
1998	55.200	15.036	27,2%	6.213	3.184	51,2%	48.986	11.852	24,2%	3,0%
1999	68.333	15.818	23,1%	6.281	3.340	53,2%	62.052	12.478	20,1%	3,0%
2000	84.864	23.822	28,1%	6.709	3.383	50,4%	78.155	20.439	26,2%	1,9%
2001	77.267	23.122	29,9%	5.580	2.857	51,2%	71.687	20.265	28,3%	1,7%
2002	68.041	16.996	25,0%	3.037	760	25,0%	65.004	16.236	25,0%	0,0%
2003	73.899	19.948	27,0%	2.828	945	33,4%	71.071	19.003	26,7%	0,3%
2004	82.424	21.072	25,6%	2.533	933	36,8%	79.890	20.139	25,2%	0,4%
2005	87.069	19.236	22,1%	2.410	988	41,0%	84.659	18.248	21,6%	0,5%
2006	131.810	25.642	19,4%	2.076	887	42,7%	129.733	24.956	19,3%	0,2%
2007	159.539	53.123	33,3%	1.907	999	52,4%	157.632	32.424	20,6%	0,2%
2008	131.442	25.739	19,6%	1.881	999	52,4%	129.561	24.980	19,3%	0,3%

Fuente: Elaboración propia en base a los datos de Telefónica de España y Telefónica de Argentina S.A.

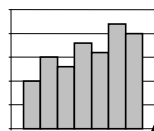
(C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires

Tel.: 54-11-4370-6183 – E-mail:

dircespa@econ.uba.ar

<http://www.econ.uba.ar/cespa>

www.blogdelcespa.blogspot.com



C E S P A

Centro de Estudios de la Situación
y Perspectivas de la Argentina

V. Reflexiones finales

La privatización de ENTel también puede ser interpretada como un capítulo de la internacionalización de la economía española, en consecuencia puede preguntarse ¿cuál es el aporte neto de la economía española –a través del Grupo Telefónica de España- a la operación de adquisición de TASA? La respuesta 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 en aproximadamente unos 1.200 millones de dólares.

Sin embargo, estos resultados no son una excepción, los resultados de las operaciones de fusiones, absorciones, escisiones de las empresas originalmente subsidiarias de Telefónica de Argentina, también resultan sorprendentes.

La posibilidad de que Telefónica de España adquiera la totalidad de una empresa como Telefónica de Argentina de este modo, no se debe sólo a las estrategias en red habituales en las firmas españolas ó a la estrategia de adquirir empresas en funcionamiento que aportan su propio flujo de fondos positivo, sino 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.

De los hechos y argumentos expuestos parece resultar claro que TASA fue una sólida base para expandir las operaciones de TISA en Sudamérica y que una vez cumplido ese rol, el grupo español reduce su ámbito de influencia aún dentro de Argentina, lo cual resulta consistente con la racionalidad instrumental propia de la economía. A éste punto conviene recordar 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.

La mayoría de las regulaciones parecen estar pensadas desde el mercado de consumo y en un contexto de estructuras societarias estables en el mediano plazo. Por eso resulta muy difícil evitar operaciones de adquisición como la expuesta, o que empresas con grandes pérdidas sin absorber distribuyan dividendos, lo cual implica no sólo una desinversión que empeora la situación de la empresa sino un flujo de capitales hacia el exterior, dada la

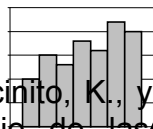


nacionalidad de los accionistas o sus hijos. Activos de una subsidiaria de TASA sean transferidos a otra empresa del grupo radicada fuera de Argentina mientras el Pasivo de la misma es asumido por TASA.

Todos los elementos presentados en el estudio de la Situación y Perspectivas de la Argentina 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 dónde las estructuras societarias son un instrumento que la voluntad empresaria modifica con notable facilidad.



Bibliografía



CESPA

- Abeles, M., Forcinito, K., y Schorr, M. (1998). "Conformación y Consolidación del Oligopolio de las Telecomunicaciones en la Argentina" *Realidad Económica* N° 155. Abril-Mayo de Estudios de la Situación y Perspectivas de la Argentina
- 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.
- 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. (2003). "Gestión pública, regulación e internacionalización de las telecomunicaciones: el caso de Telefónica S.A." *Serie Gestión Pública* No. 36 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.