SERIE

OFICINA
DE LA CEPAL
EN
BUENOS AIRES

estudios y perspectivas

2

# El impacto del proceso de fusiones y adquisiciones en la Argentina sobre el mapa de grandes empresas. Factores determinantes y transformaciones en el universo de las grandes empresas de capital local

**Matías Kulfas**

NACIONES UNIDAS

CEPAL
ECLAC

**Oficina de la CEPAL en Buenos Aires**

**Santiago de Chile, mayo de 2001**

Este documento forma parte del programa de trabajo sobre los principales agentes del desarrollo de la Unidad de Desarrollo Industrial y Tecnológico, que coordina Wilson Peres, de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial, con la cooperación del área de Estrategias Empresariales y Competitividad de la Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, que coordina Bernardo Kosacoff. El autor agradece los valiosos comentarios y sugerencias realizados por Jorge Katz, Bernardo Kosacoff y Martín Schorr.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

Publicación de las Naciones Unidas
LC/L.1530-P
LC/BUE/L.171
ISBN: 92-1-321836-2
Copyright © Naciones Unidas, mayo de 2001. Todos los derechos reservados
N° de venta: S.01.II.G.76
Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N.Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

# Índice

**Resumen** ..... 7
**Introducción** ..... 9
**I. Principales rasgos de la evolución de la cúpula de grandes empresas entre el fin de la etapa de sustitución de importaciones y el inicio de la convertibilidad (1976-1991)** ..... 11
**II. La cúpula empresarial en los primeros años de la convertibilidad (1991-1995)** ..... 15
1. Los cambios en la política económica y el contexto macroeconómico ..... 15
2. El impacto de las privatizaciones ..... 16
3. Análisis de la cúpula empresarial, 1991-1995 ..... 19
**III. Características centrales del proceso de fusiones y adquisiciones (1995-1999)** ..... 25
1. Análisis sectorial ..... 28
2. El rol de las F&A en las estrategias de reestructuración en empresas privatizadas y sectores afectados por el proceso de privatizaciones ..... 32
**IV. Transformaciones en la cúpula empresarial como resultado del proceso de fusiones y adquisiciones** ..... 39
**V. Las estrategias de las grandes empresas de capital local** ..... 45
1. La *performance* de las grandes empresas de capital local (1993-97) ..... 54
2. La internacionalización de los grandes grupos económicos ..... 59
3. La reestructuración productiva de las grandes empresas locales ..... 63

4. Reseña de casos ..... 65
El grupo Techint ..... 65
El grupo Pérez Companc ..... 66
El grupo Macri ..... 67
El grupo Mastellone ..... 67
El grupo Bunge & Born ..... 69
**IV. Síntesis y conclusiones** ..... 71
**Bibliografía** ..... 75
**Anexo I.** Ventas de las primeras 100 empresas del país, año 1999. Desagregación según actividad económica y forma de propiedad ..... 81
**Anexo II.** Principales operaciones de F&A concretadas en la economía argentina entre 1995 y 1999 ..... 85
**Anexo III.** Evolución de los principales indicadores de las grandes empresas de capital local, según actividad económica, 1993-1997 ..... 103

## Índice de cuadros

Cuadro 1 Presencia de los principales grupos económicos locales en las privatizaciones ..... 17
Cuadro 2 Año 1991. Desagregación de las ventas y distribución de las primeras 100 empresas del país según propiedad del capital. ..... 19
Cuadro 3 Año 1991. Distribución sectorial de las ventas de las ETs de la cúpula empresarial ..... 20
Cuadro 4 Año 1991. Distribución sectorial de las ventas de las empresas locales de la cúpula empresarial ..... 21
Cuadro 5 Año 1995. Desagregación de las ventas y distribución de las primeras 100 empresas del país según propiedad del capital ..... 22
Cuadro 6 Variación en la composición de la cúpula empresarial (primeras 100 empresas del país), 1991-1995 ..... 22
Cuadro 7 Año 1995. Distribución sectorial de las ventas de las ETs de la cúpula empresarial ..... 23
Cuadro 8 Año 1995. Distribución sectorial de las ventas de las empresas locales de la cúpula empresarial ..... 23
Cuadro 9 Fusiones y adquisiciones en la economía argentina según origen del capital, 1992-1999 ..... 27
Cuadro 10 Desagregación sectorial de las fusiones y adquisiciones concretadas en la economía argentina por inversores extranjeros, 1992-1999 ..... 29
Cuadro 11 Desagregación sectorial de las fusiones y adquisiciones concretadas en la economía argentina por empresas locales, 1992-1999 ..... 31
Cuadro 12 Vinculación de las operaciones de F&A con la reestructuración en empresas y sectores privatizados ..... 32
Cuadro 13 Rentabilidad obtenida por la venta de participaciones en las empresas telefónicas ..... 33
Cuadro 14 Características de los principales fondos de inversión que operan en la Argentina ..... 37
Cuadro 15 Año 1998. Desagregación de las ventas y distribución de las primeras 100 empresas del país según propiedad del capital ..... 40
Cuadro 16 Variación en la composición de la cúpula empresarial (primeras 100 empresas del país), 1995-1998 ..... 40

Cuadro 17 Año 1998. Distribución sectorial de las ventas de las ETs de la cúpula empresarial ..... 41
Cuadro 18 Año 1998. Distribución sectorial de las ventas de las empresas locales de la cúpula empresarial ..... 41
Cuadro 19 Año 1999. Desagregación de las ventas y distribución de las primeras 100 empresas del país según propiedad del capital ..... 42
Cuadro 20 Variación en la composición de la cúpula empresarial (primeras 100 empresas del país), 1998-1999 ..... 42
Cuadro 21 Principales operaciones de F&A concretadas por grupos económicos locales de mayor significatividad, 1992-1999 ..... 46
Cuadro 22 Rentabilidad sobre ventas de las primeras 200 empresas del país según forma de propiedad y participación en las privatizaciones, 1991-1997 ..... 49
Cuadro 23 Ventas, utilidades y rentabilidad sobre ventas de los principales grupos económicos que integran la cúpula empresarial, 1991-1997 ..... 51
Cuadro 24 Resultados ordinarios sobre patrimonio neto y sobre activos de sistema bancario y de algunos bancos enajenados, 1995-1998 ..... 53
Cuadro 25 Grandes empresas de capital local: evolución de sus indicadores productivos, de ocupación, salarios, inversión y comercio exterior, 1993-1997 ..... 55
Cuadro 26 Grandes empresas de capital local manufactureras: evolución de sus indicadores productivos, de ocupación, salarios, inversión y comercio exterior, 1993-1997 ..... 56
Cuadro 27 Grandes empresas de capital local de servicios: evolución de sus indicadores productivos, de ocupación, salarios, inversión y comercio exterior, 1993-1997 ..... 57
Cuadro 28 Activos externos de residentes argentinos, 1992-1999 ..... 60
Cuadro 29 Inversiones en el exterior de los grandes empresas de capital local, según país de destino y sector ..... 60
Cuadro 30 Inversiones en el exterior de los grandes empresas de capital local, según tipo de operación ..... 61

## Índice de recuadros

Recuadro 1 Actores dinámicos del proceso de F&A: los fondos de inversión directa. Los casos del Exxel Group, Citicorp Equity Investment y Cresud/Irsa ..... 35

## Índice de gráficos

Gráfico 1 Composición de la Inversión de Firmas Extranjeras (IFE) en la Argentina, 1990-1999 ..... 26
Gráfico 2 F&A concretadas por inversores extranjeros. Desagregación sectorial, 1992-1999 ..... 28
Gráfico 3 F&A concretadas por empresas locales. Desagregación sectorial, 1992-1999 ..... 30
Gráfico 4 Vinculación de las operaciones de F&A con empresas y sectores en que se produjeron privatizaciones. Participación en los montos totales de F&A ..... 32
Gráfico 5 Nuevas formas de inversión extranjera: composición de las primeras 100 empresas de capital extranjero, año 1998 ..... 35

Gráfico 6 Evolución de la composición de las primeras 100 empresas del país según tipo de empresa, 1991-1999. Cantidad de empresas ..... 43
Gráfico 7 Evolución de la composición de las ventas de las primeras 100 empresas del país según tipo de empresa, 1991-1999 ..... 43
Gráfico 8 Evolución de indicadores seleccionados de GEKL, 1993-1997 ..... 58
Gráfico 9 Evolución de indicadores seleccionados de GEKL manufactureras, 1993-1997 ..... 58
Gráfico 10 Evolución de indicadores seleccionados de GEKL de servicios, 1993-1997 ..... 59
Gráfico 11 Internacionalización de los grupos económicos locales. Proporción de las ventas y el empleo generado en las filiales en el exterior ..... 62

# Resumen

Las reformas económicas que tuvieran lugar en los años noventa generaron transformaciones que alteraron la estructura empresarial local. Hacia mediados de los noventa, los grupos económicos locales, que habían participado activamente del proceso de privatizaciones, comienzan a vender una porción significativa de sus empresas a capitales del exterior y también hacen lo propio otras grandes empresas locales independientes. El presente trabajo analiza las resultantes de tales transformaciones y las perspectivas abiertas para el capital local.

# Introducción

La morfología del mapa de grandes empresas de la Argentina se ha modificado sustancialmente a lo largo de los años noventa. Se ha tratado de una nueva etapa de transformaciones que incluyó el desembarco de nuevo actores, el regreso de otros que se habían retirado durante los años ochenta y la reestructuración (ofensiva en algunos casos y defensiva, o de retirada, en otros) de una amplia gama de grandes empresas, en especial, las de origen local.

Uno de los elementos más notables ha sido la acentuada expansión de las inversiones extranjeras, las cuales asumieron significativos impactos en la cúpula empresarial. En este marco, una de las principales preguntas sobre la cual se intentará aportar elementos de análisis gira en torno a las estrategias de las grandes empresas de capital local, las cuales habían alcanzado un inusitado nivel de protagonismo en la economía argentina entre fines de los años setenta y la década de los ochenta.

Una mirada relacionada con el sendero asumido por tales transformaciones nos lleva a analizar el proceso de privatizaciones, el cual marcó un hito central en la alteración del mapa de grandes empresas del país, promoviendo el desembarco de grandes empresas transnacionales (ETs), las que —en una primera instancia— operaron asociadas a grupos económicos locales. La posterior expansión de las inversiones extranjeras, tanto la asociada a las empresas privatizadas como al resto de los sectores económicos, volvió a modificar la estructura de la cúpula empresarial argentina, siendo la nota dominante la extraordinaria oleada de operaciones de fusiones y adquisiciones (F&A) que se registró con particular intensidad en el transcurso de la segunda mitad de la década pasada.

En dicho proceso tuvieron un protagonismo central las empresas de capital extranjero, las cuales adquirieron empresas locales (principalmente grandes empresas independientes, así como también pequeñas y medianas empresas y otras pertenecientes a grupos económicos, llegando en algunos casos a la compra de conglomerados enteros) y también algunas grandes empresas de capital local (GEKL), que participaron activamente como compradores y vendedores, como parte de una estrategia de reestructuración productiva y financiera.

Así, en un contexto signado por la concentración económica, se produce la expansión de las ETs, impulsada tanto por la ampliación de sus actividades en el país, el desembarco de otras nuevas y la adquisición de activos que se encontraban en manos del empresariado doméstico, al tiempo que muchas GEKL emprenden un proceso de reestructuración que incluye la internacionalización de sus actividades. En este sentido, el aspecto novedoso es la internacionalización productiva, por cuanto dicho fenómeno en la esfera financiera ya reconocía antecedentes de importancia en los años ochenta.

Las profundas modificaciones en el mapa de grandes empresas que operan en el país ha abierto una amplia serie de interrogantes y debates. El significativo avance de las empresas de capital extranjero, la disolución de muchas de las asociaciones entre dichas empresas y las GEKL, y el retiro de estas últimas de muchas actividades productivas ha llevado a algunos especialistas a postular una suerte de "retirada" del capital local. Sin embargo, una amplia gama de evidencias disponibles dan cuenta de cierto predominio del capital local sobre ciertas ramas y también de la posesión de una cuantiosa masa de recursos financieros (generados, en buena medida, como resultado de la venta de algunas de sus empresas), situación que lleva a formular más interrogantes que certezas con respecto al posible destino de las grandes empresas de capital local.

En base a los elementos señalados, este trabajo se propone describir y analizar las transformaciones centrales en el universo de grandes empresas del país acontecidas en los años noventa, haciendo hincapié en torno a las estrategias, cambios y perspectivas de las grandes empresas de capital local. En este sentido, la intención no es realizar una minuciosa descripción de la estructura de los distintos grupos económicos sino focalizar una mirada integradora de las estrategias del capital local a la luz de las transformaciones en los escenarios macroeconómicos acontecidas en la década pasada, su evolución y los posibles senderos para los próximos años.

Para ello, en la Sección I se parte realizando una breve reseña de la situación previa a la década de los noventa, haciéndose hincapié en las transformaciones resultantes del quiebre del modelo de sustitución de importaciones.

En la Sección II se abordan las transformaciones centrales acontecidas durante los primeros años de la Convertibilidad, enfatizando en torno al impacto del proceso de privatizaciones y las asociaciones entre las GEKL y las ETs, sobre el perfil constitutivo de las grandes firmas.

En la Sección III se realiza un análisis exhaustivo de las características del proceso de F&A en cuanto a compradores y vendedores, los rasgos centrales de las operaciones, su cuantificación y orientación sectorial. Asimismo, se hará un análisis de la incidencia del proceso de reestructuración acontecido en las empresas y sectores privatizados.

En la Sección IV se estudian las transformaciones en el mapa de grandes empresas que trajeron aparejados los fenómenos señalados, a partir del estudio de las características de la cúpula empresarial de los años 1998 y 1999.

En la Sección V se realiza una mirada integradora acerca de las estrategias de las GEKL durante los años noventa, su reestructuración e internacionalización productiva y financiera y la evolución de sus principales indicadores. Asimismo, se incluye el estudio de algunos casos de grandes grupos económicos locales que ejemplifican diferentes estrategias. Por último, se presentan las conclusiones y un análisis de las perspectivas.

# I. Principales rasgos de la evolución de la cúpula de grandes empresas entre el fin de la etapa de sustitución de importaciones y el inicio de la convertibilidad (1976-1991)

A partir del quiebre de la etapa de sustitución de importaciones (el cual está estrechamente relacionado con la política económica implementada por el gobierno militar que asume en 1976) se produjeron algunas transformaciones significativas en el mapa de grandes empresas de la Argentina. Se abre entonces un período en que se consolidará un nuevo núcleo de grandes firmas, cuyas características centrales pasan por la diversificación productiva y, en muchos casos, fuertemente orientada a la provisión de bienes y servicios al sector público (Azpiazu, Basualdo y Khavisse, 1986).

Tras varias décadas de economía cerrada, el plan económico implementado por José Martínez de Hoz concretó una profunda apertura comercial y financiera que impactó sobre la estructura productiva local, promoviendo un proceso de "desindustrialización" (que comprendió la reducción del producto y el empleo industrial y la desintegración de eslabonamientos productivos) y de reestructuración, tanto en lo sectorial como al interior del universo de grandes empresas.

En este marco, muchas ETs que habían liderado el crecimiento industrial durante la segunda etapa de la industrialización sustitutiva de

importaciones, se retiraron del país o establecieron asociaciones con grupos económicos locales.[1] Tal proceso tuvo lugar con particular importancia en el complejo automotor, uno de los más afectados por el viraje en la política económica, en que se produce el retiro de algunas ETs (como por ejemplo, General Motors y Citroën, entre otras) y la cesión del control a grupos económicos locales en otros casos, como los de Fiat y Renault.

Así, esta reestructuración productiva fue uno de los primeros aspectos que marcaron las pautas de las alteraciones en el mapa de grandes empresas a fines de los años setenta. Asimismo, hubo otros tres elementos que también incidieron decisivamente en este proceso. En primer término, tuvo lugar un proceso de "privatizaciones periféricas" en el ámbito de las empresas estatales, a partir del cual pasaron a manos privadas algunas actividades de suministro de bienes y servicios tales como —por ejemplo— la provisión de equipos de telefonía para la empresa ENTel (telecomunicaciones) o de servicios petroleros para YPF, etcétera.[2] Como resultado de este proceso, se consolidó un núcleo de grandes empresas proveedoras del Estado que se posicionó eficientemente a partir de dichas actividades. En este núcleo, que asumió ese rol hasta que dichas empresas fueron privatizadas en los años noventa, unos pocos grupos económicos locales y empresas de capital extranjero tuvieron un rol protagónico.[3]

En segundo lugar, es importante destacar el peso que asumió la intensa actividad financiera que generó la reforma del año 1977, a partir de la cual se gestó un intenso endeudamiento externo que financió un proceso de especulación financiera y fuga de capitales basado en la realización de ganancias financieras a partir del significativo diferencial existente entre las tasas de interés locales y las internacionales. En 1981 se instrumentó un mecanismo de seguro de cambio que derivó en la estatización de la deuda externa privada, de la cual un 64% correspondía a sólo 30 grupos económicos locales y 102 ETs (Basualdo, 1987). De este modo, muchas grandes empresas obtuvieron un subsidio indirecto que acrecentó sus recursos y les permitió afianzar su posicionamiento en un contexto macroeconómico sumamente crítico.

Finalmente, el tercer aspecto está relacionado con los mecanismos de promoción industrial que fueron implementados desde fines de los años setenta y que, al igual que el sistema de compras del Estado, continuaron en los ochenta. Diversos estudios dan cuenta de una estrecha relación entre la asignación de subsidios y desgravaciones impositivas otorgadas desde el Estado para la promoción industrial y regional y los grandes grupos económicos locales. Así, en los años ochenta —en un marco de generalizada retracción económica en general y de la inversión en particular— las pocas plantas nuevas que se instalaron correspondieron, en su mayoría, a este núcleo empresarial, las cuales fueron financiadas con este tipo de subsidio. En este sentido, se ha podido constatar que durante la primera mitad de los años ochenta, más del 90% de la inversión realizada por el sector privado estuvo asociada a las distintas modalidades de incentivos promocionales, especialmente de tipo fiscal (Azpiazu y Basualdo, 1990).

---

[1] La principal oleada de inversión extranjera destinada al sector manufacturero local tuvo lugar entre 1959 y 1961. En dicho período, el gobierno desarrollista de Arturo Frondizi implementó medidas de incentivo para la radicación de plantas industriales de capital extranjero, al tiempo que dispuso una legislación ampliamente favorable para la operatoria de dicho capital, autorizando la libre remesa de utilidades y repatriación de capitales. Durante el período señalado, se registraron importantes inversiones, destacándose las correspondientes al complejo automotor, la química y la metalmecánica. Para un análisis de las características de las inversiones extranjeras durante el siglo XX véase, por ejemplo, Azpiazu y Kosacoff (1985); Katz y Kosacoff (1989); Kulfas (2000).

[2] Al respecto véase Schvarzer (1986), pp. 275-284.

[3] Es importante realizar una acotación con respecto a la nacionalidad de algunos de estos grupos económicos dado que, aún en la actualidad, subsiste cierta polémica acerca del origen de los mismos. En este núcleo de grandes empresas que se posiciona eficazmente entre fines de los años setenta y los años ochenta se encuentran conglomerados como Techint, Pérez Companc, Soldati y Macri, entre otros, los cuales –según diversas ópticas- deberían ser considerados como grupos extranjeros. Si bien algunas evidencias permitirían abonar tal hipótesis, existen sobrados elementos que permiten diferenciar claramente sus estrategias con respecto a las de las grandes ETs, por cuanto su patrón de acumulación está estrechamente vinculado a la Argentina y poseen una significativa incidencia como actores económicos, políticos y sociales del país. Como pauta metodológica, se trabaja con el universo de las grandes empresas de capital local (GEKL), diferenciando dentro de este conjunto a los grupos económicos de otras empresas independientes no integradas a conglomerados. En este marco, los conglomerados antes mencionados son considerados como grupos locales más allá de que, tal como se mencionara, algunos de ellos tuvieran relaciones con capitales del exterior o bien contar con inversores extranjeros en la estructura del capital del conglomerado.

En este contexto, desde mediados de los años setenta se concretó la apertura de unas 40 plantas industriales vinculadas al desarrollo de industrias de base (acero, aluminio, papel y petroquímica), las cuales estuvieron asociadas a los mencionados regímenes y correspondieron —en su mayoría— a conglomerados locales (Bisang, 1998).

De este modo, el quiebre del modelo de sustitución de importaciones evidenciaba no sólo el achicamiento del sector industrial sino también una alteración en el posicionamiento relativo de los distintos sectores empresariales. Así, mientras entre 1973 y 1983 la producción industrial se contrajo un 6%, las empresas extranjeras —que habían liderado la segunda sustitución de importaciones a partir de los años sesenta— fueron las más afectadas, cayendo su producción un 13.8%. Por su parte, también se resintió la producción de las empresas locales no integradas a grupos económicos, la cual cayó un 11.6%, mientras que la contracara de este proceso está conformada por los grupos económicos locales, cuya producción se incrementó un 18.3%, y las empresas estatales, que hicieron lo propio en un 16.8%.[4]

En los años ochenta, si bien se produjo un viraje en la política económica, no se alteró sustancialmente el mapa de grandes empresas, consolidándose el predominio de los grandes grupos económicos locales.[5]

De este modo, a fines de los años ochenta los grandes grupos económicos locales (en un sentido amplio, es decir, incluyendo aquellos núcleos de origen transnacional con estrecha raigambre en la economía local) poseían un inusitado protagonismo en la estructura económica argentina y, más puntualmente, en el universo de grandes empresas del país.

[4] Tal información se desprende de Azpiazu, Basualdo y Khavisse (1986), p. 125, Cuadro 32.

[5] Como fuera señalado precedentemente, tanto los principales mecanismos de la promoción industrial así como el sistema de compras del Estado y el proceso de estatización de la deuda externa privada continuaron sin alteraciones significativas durante los años ochenta, siendo los grupos económicos locales los principales beneficiarios de tales políticas. A tales instrumentos, se agregó en los años ochenta, la implementación de algunos subsidios para las exportaciones industriales.

# II. La cúpula empresarial en los primeros años de la convertibilidad (1991-1995)

## 1. Los cambios en la política económica y el contexto macroeconómico

A fines de los años ochenta se produjo un significativo cambio en el contexto macroeconómico a partir de la implementación de una serie de reformas estructurales. En 1989, Carlos Menem asumió la presidencia de la Nación, instrumentando una serie de medidas cuyos principales ejes giraron en torno a la contención de la inflación, la reforma del Estado, la privatización de activos públicos, la apertura de la economía, la liberalización de buena parte de la producción de bienes y la provisión de servicios, y la renegociación de los pasivos externos.[6]

En 1991, mediante la sanción de la Ley de Convertibilidad, se dio solución al problema inflacionario, instrumentando un mecanismo de conversión entre la moneda local y el dólar estadounidense (a razón de 1 peso argentino por dólar). Así, la estabilización de los precios asumió un papel central en el nuevo contexto macroeconómico.

[6] Para un análisis de las transformaciones macroeconómicas que tuvieron lugar en la Argentina durante los años noventa, véase, por ejemplo, Heymann (2000); Nochteff (1999); Azpiazu (1994).

En este marco, la actividad económica se reactivó y entre 1991 y 1994 el PBI creció a una tasa anual del 6.9%, crecimiento que comenzó a desacelerarse como resultado de la crisis del Tequila y que no se volvió a repetir en esa intensidad durante el segundo lustro de los noventa. En efecto, entre 1995 y 1999 el crecimiento anual de PBI ascendió al 2.3%, la tercera parte del registrado en los albores de la década, cuando el país se recuperaba de la intensa recesión que tuviera lugar durante los años ochenta.

## 2. El impacto de las privatizaciones

El proceso de privatizaciones tuvo un impacto de alta significatividad en la alteración del mapa de grandes empresas acontecido durante los años noventa. En este sentido, ha sido el primero de los hitos que se sucedieron a lo largo de la década pasada.

En 1989, pocas semanas después de su asunción, el nuevo gobierno anunció un programa integral de privatizaciones que se instrumentó a través de la Ley 23.696/89 de "Reforma del Estado" que declaró sujetas a privatización a la mayor parte de las empresas estatales. Durante los primeros años de la década de los noventa se concretó el traspaso de la mayor parte de los activos públicos. Entre los hitos fundamentales de tal proceso cabe destacar la privatización de las empresas de telecomunicaciones, ENTEL (1990), de aeronavegación, Aerolíneas Argentinas (1990), Gas del Estado (1992), la eléctrica SEGBA (1992), la siderúrgica SOMISA (1992), algunos activos de YPF y la concesión de áreas para exploración y explotación de hidrocarburos (1990-1992) y la transferencia de YPF mediante la colocación de acciones en la Bolsa de valores (1993). En otras palabras, en menos de un lustro se privatizó la casi totalidad de empresas estatales del país, no existiendo prácticamente una experiencia internacional semejante en cuanto a intensidad y celeridad.[7]

Las privatizaciones generaron cambios significativos en el mapa de grandes empresas del país; en primer lugar, porque trajeron aparejado el desembarco de nuevos inversores extranjeros, muchos de los cuales no desarrollaban actividades económicas en el país y rápidamente asumieron un papel central. En segundo lugar, porque dieron lugar al surgimiento de una nueva forma empresaria, hasta entonces muy poco difundida en la economía local, que tuvo un significativo protagonismo en el mapa de grandes empresas hasta fines de la década: las asociaciones entre grupos locales y operadores transnacionales. En efecto, en el proceso de privatizaciones convergieron diversos sectores empresarios, tanto locales como transnacionales. En este sentido, los principales pliegos privatizatorios establecieron como obligatoria la participación de operadores extranjeros en los consorcios. Asimismo, también fue notoria la presencia de grupos económicos locales en los consorcios adquirentes, presencia que ha sido frecuentemente atribuida a la capacidad de "*lobbying*" de tales segmentos empresarios (Chudnovsky, López y Porta, 1994; Azpiazu y Vispo, 1994).[8] Finalmente, también fue significativa la presencia de bancos extranjeros en los consorcios privatizados, particularmente en los casos de ENTEL y Aerolíneas Argentinas, es decir, en las empresas pioneras del proceso de privatizaciones. Tal presencia estuvo asociada al hecho de que las ventas concretadas en los primeros dos años incluyeron un programa de capitalización de la deuda externa. De este modo, parte de la adquisición debía ser cancelada mediante el aporte de bonos de la deuda argentina, muchos de los cuales estaban en manos de bancos extranjeros.

[7] Al respecto véase Azpiazu y Vispo (1994) y Gerchunoff y Canovas (1995).

[8] A modo de ejemplo, véase el caso de una asociación en el sector eléctrico constituida para la participación en una privatización, citada por Paredes y Sánchez (1996): "ENDESA declara que escoge la modalidad de *joint-venture* para asociarse con locales y así evitar los problemas de *lobby* y para conocer el mercado local. ENDESA aporta la parte técnica, el capital y la administración, CMS aporta la experiencia internacional y capital mientras los restantes socios aportan financiamiento".

**Cuadro 1**

**PRESENCIA DE LOS PRINCIPALES GRUPOS ECONÓMICOS EN LAS PRIVATIZACIONES**

| | Electricidad | Gas | Petróleo | Ferrocarriles | Telecomunicaciones | Industria | Otros |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **PEREZ COMPANC** | Central Costanera<br>Transener<br>Edesur | Transport. de Gas del Sur<br>Metrogás | Puesto Hernández<br>Santa Cruz II<br>11 áreas secundarias<br>Terminales Marít. Patagónicas<br>Oleoductos del Valle | Ferroexpreso Pampeano | Telecom Argentina<br>Telefónica de Argentina | Destilería San Lorenzo<br>Refinería Campo Durán | |
| **BRIDAS** | | | Area Tierra del Fuego<br>Areas marginales | | | | |
| **TECHINT** | Edelap | Transport.Gas del Norte | Area Tordillo<br>Area Aguaragüe<br>10 áreas secundarias<br>Terminales Marít. Patagónicas<br>Oleoductos del Valle | Ferroexpreso Pampeano | Telefónica de Argentina | SOMISA (siderur.) | Rutas nacionales |
| **ROGGIO** | | | Areas marginales | Línea General Urquiza<br>Subterráneo de Buenos Aires | | | Acceso Oeste |
| **ASTRA** | Edenor<br>EDEEER (Entre Ríos) | Metrogás | Vizcacheras<br>Santa Cruz II<br>6 áreas secundarias<br>Terminales Marít.Patagónicas<br>Oleoductos del Valle | | | Refinería Campo Durán | Buques Tanque de YPF |
| **FOR-TA-BAT** | EDEA (prov. Buenos Aires) | | | Línea General Roca | | | |
| **SOLDATI** | Central Guemes | Metrogás<br><br>Transport. Gas del Norte | Palmar Largo<br><br>Santa Cruz I<br>Aguaragüe<br>3 áreas secundarias<br>Interpetrol | Ferroexpreso Pampeano<br><br>Ramal Delta-Borges | Telefónica de Argentina | Destilería Dock Sud<br><br>Destilería San Lorenzo | Obras Sanitarias Nación (agua)<br><br>Canal 11 de TV |
| **MACRI** | | Distribuidora de Gas del Centro<br><br>Distribuid. de GAS Cuyana | 9 áreas secundarias | | | Refinería Campo Durán | Conces.de rutas nacionales<br>ENCOTESA (correo argentino)<br>Red Acceso Norte |

**Fuente:** Elaborado en base a Azpiazu y Vispo (1994) y Kulfas y Hecker (1998).

De este modo, la conformación inicial de los consorcios adquirentes de las empresas estatales asumió una **estructura tripartita**, integrada por inversores extranjeros, grupos económicos locales y bancos extranjeros. Este aspecto es significativo en tanto —como veremos— explica una parte sustancial de los factores determinantes del posterior proceso de F&A y de las estrategias de las grandes empresas locales.

Los grupos económicos locales asumieron un papel central en el proceso de privatizaciones, participando activamente en diferentes empresas y sectores (Cuadro 1). Tales fueron los casos de grupos como **Pérez Companc** (presente en telecomunicaciones —tanto en Telecom como en Telefónica de Argentina—, electricidad —generación, distribución y transmisión—, gas –presente en transporte y distribución— y en petróleo —obtuvo áreas para exploración y explotación, además de adquirir una participación minoritaria en YPF y participar en el negocio de la refinación); **Astra** (que obtuvo importantes concesiones de áreas petroleras, además de participaciones en distribución de gas —Metrogás— y electricidad —Edenor—; **Techint** (obtuvo la siderúrgica SOMISA, a partir de la cual acentuó su presencia en el sector, y además participó en electricidad —Edelap—, transporte de gas —Transportadora de Gas del Norte—, áreas petroleras, ferrocarriles —Ferroexpreso Pampeano—, concesiones de rutas nacionales y telecomunicaciones a través de una participación en Telefónica de Argentina); **Soldati** (acentuó su presencia en el sector petrolero —tanto mediante la obtención de áreas como de destilerías— y también estuvo presente en electricidad, gas, ferrocarriles, agua y telecomunicaciones); **Bridas** (obtuvo concesiones de áreas petroleras y gasíferas); **Roggio** (se transformó en un importante operador de transporte, obteniendo la concesión del Subterráneo de la Ciudad de Buenos Aires y de la línea Urquiza de ferrocarriles además de acceder a la explotación de áreas petroleras); **Fortabat** (obtuvo la concesión de la línea Roca de ferrocarriles y de una empresa eléctrica de la provincia de Buenos Aires) y **Macri** (obtuvo importantes concesiones de rutas nacionales y accesos viales, áreas petroleras y una significativa presencia en distribución de gas y generación de electricidad).

Otros grupos económicos locales tuvieron una presencia marginal en el proceso de privatizaciones, ya sea porque participaron sólo de algún negocio puntual o porque rápidamente se retiraron de las empresas adquiridas. Dentro del primer segmento cabe consignar los casos de **Acindar**, que compró la Central Eléctrica Pedro de Mendoza, **Aluar**, que adquirió la Central Hidroeléctrica Futaleufú y la empresa de transmisión eléctrica Transpa, **Bemberg**, que obtuvo parte del paquete accionario de Litoral Gas (distribución de gas) y **Pescarmona**, que obtuvo la concesión de un ferrocarril. Con respecto al segundo subconjunto, es importante el caso del grupo **Bunge & Born**, el cual adquirió acciones de Distribuidora de Gas Pampeana y Distribuidora de Gas del Sur pero poco tiempo después se las vendió a Loma Negra (grupo Fortabat). Asimismo B&B también obtuvo el elevador de granos de Ingeniero White en Bahía Blanca y parte del elevador terminal de Quequén.

En síntesis, la participación de los grupos económicos locales en las privatizaciones fue sumamente significativo y se han podido tipificar tres tipos de estrategias, no necesariamente excluyentes entre sí:

- Diversificación: se trata de los casos de grupos económicos que realizan un **aprovechamiento integral** de las diferentes oportunidades de negocios abiertas por el proceso de privatizaciones, integrándose en diferentes áreas aún cuando algunas de ellas no formaran parte de las actividades centrales del grupo. Los grupos Pérez Companc y Soldati son los que reflejan de manera más cabal este tipo de estrategia.

- Integración horizontal: corresponde a los casos de grupos económicos que logran acceder a una **ampliación de sus cuotas de mercado** adquiriendo empresas del mismo sector en que operaban. En este segmento, se destaca la adquisición de SOMISA por el grupo Techint y de áreas y activos petroleros por Astra y también en los casos de Pérez Companc y Soldati.

- Integración vertical: puede verificarse tanto en los casos de grupos que sólo participan de alguna oportunidad puntual (Aluar con la empresa hidroeléctrica que abastece de electricidad a su planta de aluminio de Puerto Madryn, situación que también tiene lugar en forma similar con la siderúrgica Acindar, y los elevadores portuarios en el caso del grupo Bunge & Born) como en las empresas que diversifican sus participaciones (por ejemplo, integración de empresas que explotan hidrocarburos con distribuidoras y transportadoras de gas y empresas petroquímicas).

Es entonces la centralidad del proceso de privatizaciones en estos primeros años de los noventa el principal factor determinante en la modificación del mapa de grandes empresas de la Argentina. De allí la consolidación de un núcleo de asociaciones entre ETs y grupos económicos de capital local, situación que profundiza la tendencia originada en los ochenta, cuyo ejemplo más visible había tenido lugar en el sector automotor.[9]

La emergencia y consolidación de este núcleo de asociaciones entre grupos económicos locales y empresas transnacionales es uno de los principales aspectos novedosos que resulta del proceso de privatizaciones y —como se analizará más adelante— su papel se acentúa hacia mediados de los años noventa y tiende a declinar en el segundo lustro de la década, cuando la mayor parte de los grupos económicos locales venden sus participaciones a sus socios extranjeros o a otras firmas de origen foráneo.

## 3. Análisis de la cúpula empresarial,[10] 1991-1995

El análisis del panel de las principales empresas del país en 1991 permite verificar los primeros impactos del proceso de privatizaciones. De las primeras 100 empresas del país de ese año, 14 eran estatales, 49 eran privadas de capital local, 28 eran privadas de capital extranjero y las 9 restantes eran asociaciones entre capitales extranjeros y grupos locales (Cuadro 2).

**Cuadro 2**

**AÑO 1999: DESAGREGACIÓN DE LAS VENTAS Y DISTRIBUCIÓN DE LAS PRIMERAS 100 EMPRESAS DEL PAÍS SEGÚN PROPIEDAD DEL CAPITAL**

| | Cantidad de empresas | Ventas | |
|---|---|---|---|
| | | *(millones de dólares)* | % |
| Estatales | 4 | 12 312 | 33.5 |
| Privadas de capital local | 49 | 11 306 | 30.8 |
| Privadas de capital extranjero | 28 | 8 794 | 23.9 |
| Privadas de capital extranjero asociadas a locales | 9 | 4 343 | 11.8 |
| **Total** | **100** | **36 755** | **100.0** |

**Fuente:** Elaboración propia en base a Revista Mercado.

Si bien la participación estatal era aún significativa, ya comenzaba a perfilarse el ascenso de las asociaciones, el cual, como ya fuera mencionado, tiene un estrecho grado de relación con el proceso de privatizaciones. Dentro de este última subconjunto destacan los casos de las empresas telefónicas (Telefónica de Argentina y Telecom), las cuales rápidamente se posicionan eficazmente entre las principales empresas del país.

[9] Para un análisis acerca del origen de tales asociaciones y de sus características durante los años ochenta, véase Basualdo y Fuchs (1989).

[10] A los fines del presente trabajo, la cúpula empresarial está integrada por las primeras cien empresas de la Argentina, ordenadas según sus montos de facturación anual.

Si nos remitimos al análisis de las ventas de esas primeras 100 empresas podemos comprobar que las estatales continuaban predominando, explicando el 33.5% de la cúpula, mientras que la participación de las privadas de capital local se reducía al 30.8% del total, las privadas de capital extranjero explicaban el 23.9% y las asociaciones el 11.8%. En otras palabras, si bien la cúpula empresarial todavía reflejaba buena parte de la estructura resultante de los años ochenta, con un predominio significativo de las empresas estatales y de los grandes grupos de capital local, ya comenzaban a perfilarse algunos de los cambios que se producirían en la década.

Resulta de interés analizar la estructura sectorial que asume la cúpula empresarial en los albores de la Convertibilidad y su relación con las diferentes formas empresarias. Puede apreciarse que existe aún un núcleo de empresas estatales cuya privatización está en marcha (básicamente las empresas petroleras y de electricidad, gas y agua), al tiempo que ha emergido un conjunto de asociaciones vinculadas al proceso de privatizaciones (telecomunicaciones y aeronavegación) que se suma a las preexistentes (principalmente en la industria automotriz). El análisis se centrará entonces en torno a la orientación sectorial de los otros dos grandes núcleos empresariales, es decir, las ETs y las grandes empresas de capital local (GEKL).

**Cuadro 3**

**AÑO 1991: DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LAS VENTAS DE LAS ETs DE LA CÚPULA**

| Sector | Ventas | | Cantidad de empresas |
|---|---|---|---|
| | *Millones de pesos* | *Porcentajes* | |
| Petróleo | 2 062 | 21.4 | 3 |
| Alimentos | 1 789 | 20.3 | 7 |
| Bebidas | 1 216 | 13.8 | 2 |
| Electrónica | 880 | 10.0 | 3 |
| Automotor | 844 | 9.6 | 2 |
| Química | 808 | 9.2 | 5 |
| Comercio | 591 | 6.7 | 3 |
| Tabaco | 437 | 5.0 | 2 |
| Telecomunicaciones | 168 | 1.9 | 1 |
| **Total** | **8 794** | **100.0** | **28** |

**Fuente:** Elaboración propia en base a Revista Mercado.

Con relación a las ETs, y tal como se desprende del Cuadro 3, el sector petrolero aparece en primer lugar con el 23.4% de las ventas, hecho que se corresponde con la actividad de las grandes empresas de combustibles (principalmente Shell y Esso), mientras que la industria de alimentos es la segunda actividad con el 20.3% de las ventas y le sigue la de bebidas (13.8%). Otras actividades industriales poseen un peso relevante, como los casos de la electrónica, la automotriz y la química, que en conjunto representan el 30% de las ventas de las ETs que integran el panel de las primeras 100 empresas del país.

Con respecto a las empresas locales, y tal como se puede apreciar en el Cuadro 4, existe un mayor grado de diversificación sectorial. El sector alimenticio es el predominante —concentra el 22.7% de las ventas— mientras que Comercio se lleva el 16.6% y luego aparecen 3 holdings que explican el 10.5%. También aparecen varias actividades industriales (siderurgia, textil y calzado, química, aluminio, electrónica, editoriales, papel, cemento, metalurgia y bebidas) que conjuntamente explican más del 30% de las ventas de las empresas locales que integran la cúpula empresarial.

**Cuadro 4**

**AÑO 1991. DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LAS VENTAS DE LAS EMPRESAS LOCALES DE LA CÚPULA**

| Sector | Ventas *(millones de dólares)* | | Cantidad de empresas |
|---|---|---|---|
| Alimentos | 2 562 | 22.7% | 11 |
| Comercio | 1 877 | 16.6% | 9 |
| Holding | 1 182 | 10.5% | 3 |
| Siderurgia | 958 | 8.5% | 3 |
| Petróleo | 941 | 8.3% | 4 |
| Textil y calzado | 692 | 6.1% | 3 |
| Primario | 664 | 5.9% | 2 |
| Química | 461 | 4.1% | 3 |
| Otros servicios | 373 | 3.3% | 3 |
| Aluminio | 321 | 2.8% | 1 |
| Electrónica | 300 | 2.7% | 1 |
| Editoriales e imprentas | 217 | 1.9% | 1 |
| Papel | 185 | 1.6% | 1 |
| Cemento | 163 | 1.4% | 1 |
| Construcción | 154 | 1.4% | 1 |
| Metalurgia | 137 | 1.2% | 1 |
| Bebidas | 119 | 1.1% | 1 |
| **TOTAL** | **11 306** | **100.0%** | **49** |

**Fuente:** Elaboración propia en base a Revista Mercado.

Entre 1991 y 1994 tuvo lugar un proceso de reactivación de la economía argentina. Tras la implementación del Plan de Convertibilidad, en abril de 1991, y la consiguiente estabilización de los precios, la demanda interna recibió un significativo impulso y el PBI recibió un fuerte empuje (creció un 27%) al tiempo que la conformación del Mercosur impulsó también la demanda externa. En este marco, las grandes empresas participaron activamente, superando incluso los indicadores medios de la economía y escapando —en buena medida— a la crisis que, efecto "Tequila" mediante, se produjo en 1995.

En los primeros años de la Convertibilidad, los principales cambios de propiedad están asociados a las privatizaciones concretadas en 1992 y 1993. De allí que las principales alteraciones en la cúpula empresarial obedecieran, en lo sustantivo, a dicho fenómeno y al dinamismo que ciertas empresas alcanzaron como resultado de la reactivación económica del período.

Así, si bien se produjeron modificaciones de trascendencia en la distribución de la cúpula empresarial según las diferentes formas de propiedad, las mismas no asumieron la profundidad que tuvo lugar a partir de mediados de los noventa. De todas maneras, cabe destacar que entre 1991 y 1995 la presencia estatal se reduce notablemente en el conjunto de las primeras 100 empresas del país (quedan sólo 3 empresas estatales), mientras que las empresas de capital local se reducen de 49 a 48, crecen las de capital extranjero de 28 a 32 y también se incrementan las asociaciones, de 9 a 17 empresas.

**Gráfico 5**

**AÑO 1995. DESAGREGACIÓN DE LAS VENTAS Y DISTRIBUCIÓN DE LAS PRIMERAS 100 EMPRESAS SEGÚN PROPIEDAD DEL CAPITAL**

| | Cantidad de empresas | Ventas *(millones de dólares)* | |
|---|---|---|---|
| Estatales | 3 | 2 402 | 3.8% |
| Privadas de capital local | 48 | 22 906 | 35.9% |
| Privadas de capital extranjero | 32 | 17 991 | 28.2% |
| Privadas de capital extranjero asociadas a locales | 17 | 20 478 | 32.1% |
| **TOTAL** | **100** | **63 778** | **100.0%** |

**Fuente:** Elaboración propia en base a Revista Mercado.

Si bien estos cambios en la estructura de la cúpula parecerían indicar la ausencia de transformaciones significativas en términos del número de empresas correspondiente a cada forma de propiedad, una mirada sobre las ventas permite concluir la alteración de la estructura de liderazgos, por cuanto son ahora las empresas privadas de capital local las que predominan, concentrando el 35.9% de las ventas, seguidas por las asociaciones con el 32.1% mientras que las empresas privadas de capital extranjero explican el 28.2% de las ventas y las estatales sólo el 3.8% (Cuadro 5).

**Cuadro 6**

**VARIACIÓN EN LA COMPOSICIÓN DE LAS PRIMERAS 100 EMPRESAS DEL PAÍS, 1991-1995**

| | Cantidad de empresas | | | Ventas *(millones de dólares)* | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1991 | 1995 | Var. 95-91 | 1991 | 1995 | Var. 95-91 |
| Estatales | 14 | 3 | -78.6% | 12 312 | 2 402 | -80.5% |
| Privadas de capital local | 49 | 48 | -2.0% | 11 306 | 22 906 | 102.6% |
| Privadas de capital extranjero | 28 | 32 | 14.3% | 8 794 | 17 991 | 104.6% |
| Privadas de capital extranjero asociadas a locales | 9 | 17 | 88.9% | 4 343 | 20 478 | 371.5% |
| **TOTAL** | **100** | **100** | **-** | **36 755 3** | **63 778 0** | **73.5%** |

**Fuente:** Elaboración propia en base a Revista Mercado.

Si bien la modificación en la estructura de liderazgos da cuenta de la preeminencia de las GEKL, la forma empresaria que mayor crecimiento exhibe en el período analizado es la de las asociaciones,[11] cuyas ventas casi se quintuplican entre 1991 y 1995, mientras que las ventas de las GEKL y las ETs se duplicaron (Cuadro 6).

En cuanto a la estructura sectorial de las ETs, comienzan a presentarse cambios de importancia que indican el ascenso de algunas actividades como la industria alimenticia y el comercio y la declinación de otras, tales como la industria electrónica (Cuadro 7). En efecto, el sector alimenticio aparece ahora al tope, concentrando casi el 30% de las ventas de las ETs que integran la cúpula empresarial, y comienzan a reflejar los primeros efectos del inicio del proceso de F&A (en 1994 y 1995 dos empresas alimenticias líderes de capitales nacionales —Terrabusi y

[11] Es importante señalar que, dadas las características del proceso de privatizaciones, una parte sustantiva de la cúpula empresarial se segmentó, hecho que explica —en buena medida— la significativa presencia de las asociaciones en el núcleo de empresas mejor posicionado de la Argentina. Por ejemplo, la privatización de la empresa telefónica derivó en la conformación de dos grandes empresas prestadoras de telefonía básica local y una tercera de larga distancia, además de empresas de menor envergadura destinadas a la prestación de otros servicios (datos, telex, etcétera). Asimismo, el negocio del gas fue segmentado en dos empresas transportadoras y ocho distribuidoras. A pesar del menor tamaño de las empresas segmentadas, el volumen de negocios se incrementó rápidamente. Por ejemplo, la empresa estatal Gas del Estado facturaba, en 1992, 1 600.2 millones de dólares. Un año más tarde, las 8 distribuidoras resultantes de la privatización vendían en forma conjunta por 1 967.8 millones de dólares, es decir, un 23% más que su antecesora.

Bagley— son adquiridas por ETs —Nabisco y Danone respectivamente). Posteriormente aparecen las empresas de comercio minorista (principalmente, grandes cadenas de supermercados), las que concentran el 16.1% de las ventas y comienzan a reflejar una tendencia que se profundizará durante los noventa, tal como lo ha sido la consolidación de estas grandes cadenas en el sector de comercio minorista, en el marco de un importante proceso de concentración.

**Cuadro 7**

**AÑO 1995. DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LAS VENTAS DE LAS ETs DE LA CÚPULA**

| **Sector** | **Ventas** *(millones de dólares)* | | **Cantidad de empresas** |
|---|---|---|---|
| Alimentos | 5 363 | 29.8% | 13 |
| Comercio | 2 900 | 16.1% | 3 |
| Petróleo | 2 673 | 14.9% | 2 |
| Bebidas | 2 578 | 14.3% | 3 |
| Química | 1 301 | 7.2% | 3 |
| Tabaco | 814 | 4.5% | 2 |
| Otros servicios | 705 | 3.9% | 1 |
| Electrónica | 694 | 3.9% | 2 |
| Automotor | 663 | 3.7% | 2 |
| Electricidad | 301 | 1.7% | 1 |
| **TOTAL** | **17 991** | **100.0%** | **32** |

**Fuente:** Elaboración propia en base a Revista Mercado.

En el caso de las GEKL, la estructura sectorial no se altera significativamente, si bien la industria alimenticia cede el liderazgo al comercio. Analizando el resto de los sectores y sus participaciones se puede apreciar que no difieran significativamente de la composición que presentaban en 1991.

**Cuadro 8**

**AÑO 1995. DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LAS VENTAS DE LAS EMPRESAS LOCALES DE LA CÚPULA**

| **Sector** | **Ventas** *(millones de dólares)* | | **Cantidad de empresas** |
|---|---|---|---|
| Comercio | 5 989 | 26.1% | 12 |
| Alimentos | 5 946 | 26.0% | 10 |
| Holding | 2 906 | 12.7% | 5 |
| Siderurgia | 2 181 | 9.5% | 3 |
| Petróleo | 1 623 | 7.1% | 5 |
| Textil y calzado | 1 022 | 4.5% | 3 |
| Química | 534 | 2.3% | 2 |
| Metalurgia | 531 | 2.3% | 2 |
| Otros servicios | 467 | 2.0% | 1 |
| Editoriales e imprentas | 424 | 1.9% | 1 |
| Aluminio | 368 | 1.6% | 1 |
| Cemento | 363 | 1.6% | 1 |
| Papel | 281 | 1.2% | 1 |
| Bebidas | 271 | 1.2% | 1 |
| **TOTAL** | **22 906** | **100.0%** | **48** |

**Fuente:** Elaboración propia en base a Revista Mercado.

En suma, **los primeros años de la Convertibilidad consolidaron la presencia del capital local en vastos segmentos productivos**, hecho que se potenció con su significativa y diversificada presencia en el proceso de privatizaciones. En este marco, **el ascenso de las asociaciones** (en las que también participan activamente muchos grupos económicos locales), **la retracción del Estado y el regreso de la inversión extranjera** fueron los principales aspectos que incidieron en la alteración del mapa de grandes empresas de la Argentina.

# III. Características centrales del proceso de fusiones y adquisiciones (1995-1999)

Hacia mediados de los años noventa, el proceso de privatizaciones estaba prácticamente concluido[12] y en torno a dichos sectores se concentraba una parte significativa de los flujos de inversión y la actividad de las grandes empresas del país. En este sentido, la cúpula empresarial presentaba un creciente sesgo hacia el sector terciario, situación que respondía, en buena medida, al notable peso que adquirieron las empresas privatizadas en la economía argentina.[13]

En este marco, y tras la reactivación del mercado interno y la consolidación de las reformas económicas, las ETs renovaron su interés por invertir en la economía argentina, siendo su principal foco de atracción el aprovechamiento del mercado interno y regional (este último aspecto a partir de la consolidación del MERCOSUR).

En este sentido, es importante señalar el papel que asumieron las adquisiciones de empresas en las estrategias de inserción en la economía argentina por parte de las ETs, fenómeno inédito en la historia económica argentina, tanto por su magnitud en términos de la cantidad de operaciones que se produjeron como por los montos involucrados. Al respecto, cabe señalar que entre 1992 y 1998 la Inversión Extranjera Directa correspondiente a privatizaciones

[12] Sólo restaba la privatización del Correo Argentino (1997), Aeropuertos (1998) y acciones residuales, entre ellas, las de YPF (1999).
[13] En ello, asumió una significativa importancia el ya mencionado proceso de segmentación de las empresas privatizadas. Con respecto al proceso de "terciarización" de la cúpula empresarial, véase Azpiazu (1996).

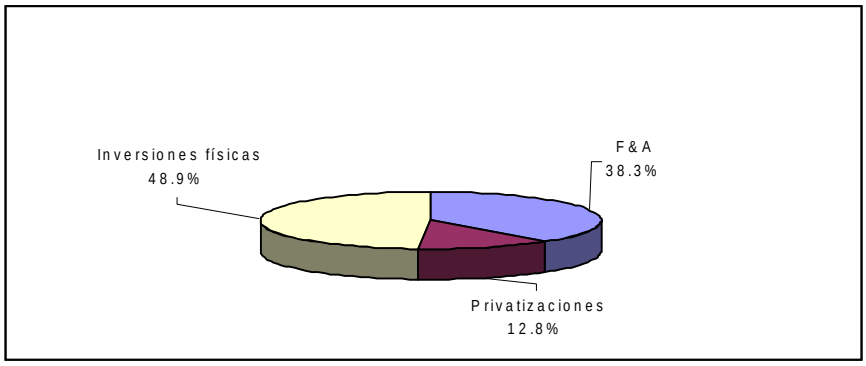
ascendió a 6 019 millones de dólares, cifra que equivale al 15.9% del total de IED del período (MEyOSP, 1999a). Sin embargo, el peso de las privatizaciones en los flujos de inversiones externas es mayor aún, por cuanto algunas operaciones no fueron registradas como IED sino como Inversión de Cartera, ascendiendo tales flujos a 3 506 millones de dólares entre 1992 y 1998[14] (MEyOSP, 1999b). En suma, en el período consignado ingresaron más de 9 500 millones de dólares que tuvieron como objetivo la adquisición de empresas estatales.

Desde el punto de vista de la aplicación de los fondos desembolsados (es decir, independientemente de si dichos fondos fueron financiados mediante flujos de IED, inversión de cartera, crédito local o internacional), puede verificarse que entre 1990 y 1999 el total de inversiones realizadas por inversores externos (Inversión de Firmas Extranjeras - IFE) ascendió a poco más de 126 mil millones de dólares, de los cuales 16 243 millones de dólares —el 12.8% del total— correspondió a privatizaciones (CEP, 2000b).[15]

Asimismo, ha sido igualmente notable el peso asumido por las F&A, es decir, por las adquisiciones concretadas entre empresas privadas. El 29.8% (11 252 millones de dólares) de los flujos de IED correspondientes al período 1992-1998 se destinaron a cambios de manos del sector privado (MEyOSP, 1999a). Sin embargo, esta cifra no refleja el fenómeno en su totalidad por cuanto una parte importante de los aportes de capital de IED (es decir, aquellos que la casa matriz de una ET realiza hacia una filial en el país) tuvieron por objeto el financiamiento de operaciones de F&A. Por ejemplo, el 25% de los aportes de capital correspondientes al trienio 1996-1998, excluidos los correspondientes al sector bancario, fueron destinados a la compra de empresas (MEyOSP, 1999a). Por otra parte, considerando la IFE puede verificarse el desembolso de más de 48 mil millones de dólares destinadas a operaciones de F&A, las que representan el 38.4% de la IFE (CEP, 2000b).

**Gráfico 1**

**COMPOSICIÓN DE LAS INVERSIÓN DE FIRMAS EXTRANJERAS EN LA ARGENTINA, 1990-1999**




**Fuente:** CEP (2000b).

Total IFE 90-99: US$ 126,500 millones.

[14] La metodología para la estimación de los flujos de balanza de pagos (la cual se desprende de la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI) establece que sólo deberán consignarse como flujos de IED aquellos en que la participación del inversor extranjero supere el 10% del capital accionario de la empresa. Dado que, como se expusiera precedentemente, para muchas de las operaciones de privatización se conformaron consorcios mediante la asociación de diferentes empresas en que muchas de ellas no alcanzaba el 10% del capital de la compañía, una parte significativa de los flujos de capitales extranjeros que ingresaron al país durante los noventa no se registró como IED sino como Inversión de Cartera, a pesar de que dichos flujos tenían como objeto la participación directa del inversionista en el control y el gerenciamiento de la empresa privatizada.

[15] La Inversión Extranjera Directa (IED) mide el flujo de capitales externos destinados a financiar inversiones en la economía argentina. El mismo se compone de los aportes de capital que la casa matriz otorga a sus filiales en el país, las utilidades obtenidas en el país por la filial que son reinvertidas y los créditos intrafirma. Por su parte, la Inversión de Firmas Extranjeras (IFE) mide el flujo de inversiones independientemente del origen de su financiamiento, es decir, se concentra en el destino de los fondos más allá de si los mismos fueron obtenidos en el mercado local o internacional, o si correspondieron a créditos, aportes u otras modalidades. Para una mayor explicación sobre diferentes formas de medición de la inversión extranjera, véase Kulfas (2000).

De fenómeno aislado, la concreción de operaciones de F&A comenzó a crecer de manera vertiginosa, alcanzando en 1997 un pico récord en materia de operaciones. Posteriormente, la cantidad de operaciones tendió a desacelerarse pero se incrementó el monto promedio por operación, por cuanto se concretaron algunas transferencias de empresas por valores muy significativos. En este sentido, el traspaso de YPF al grupo español Repsol en 1999 marcó un nuevo récord.

Otro aspecto novedoso que trajo aparejada la oleada de F&A de los años noventa ha sido el papel asumido por los fondos de inversión directa, los cuales participaron activamente del proceso en cuestión. Muchos de ellos fueron constituidos en el país, si bien buena parte de los fondos proviene del exterior (véase el recuadro 1, al final de la presente sección).

**Cuadro 9**
**FUSIONES Y ADQUISICIONES EN LA ECONOMÍA ARGENTINA SEGÚN ORIGEN DEL CAPITAL, 1992-1999**
*(Millones de dólares y cantidad de operaciones)*

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | TOTAL | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Empresas extranjeras | 339 | 630 | 1 693 | 1 832 | 3 522 | 11 792 | 9 138 | 19 508 | 48 454 | 87.6% |
| De empresas extranjeras a nacionales | 339 | 630 | 1 386 | 1 596 | 3 490 | 8 367 | 6 820 | 7 641 | 30 269 | 54.7% |
| Entre empresas extranjeras | 0 | 0 | 307 | 237 | 32 | 3 425 | 2 318 | 11 867 | 18 186 | 32.9% |
| Empresas nacionales | 34 | 58 | 314 | 47 | 216 | 3 317 | 1 625 | 1 236 | 6 845 | 12.4% |
| De empresas nacionales a extranjeras | 0 | 0 | 97 | 11 | 35 | 1 359 | 632 | 261 | 2 394 | 4.3% |
| Entre empresas nacionales | 34 | 58 | 217 | 36 | 181 | 1 958 | 993 | 975 | 4 452 | 8.0% |
| **Total** | **373** | **688** | **2 007** | **1 879** | **3 738** | **15 110** | **10 763** | **20 743** | **55 300** | **100.0%** |
| Cantidad de operaciones | 23 | 45 | 52 | 52 | 72 | 308 | 226 | 138 | 916 | - |

**Fuente:** Elaborado en base a CEP (2000b).

Como se puede apreciar en el Cuadro 9, entre 1992 y 1999 se realizaron más de 900 operaciones de F&A (se incluyen tanto compras parciales como totales de empresas), las que implicaron desembolsos brutos por 55 300 millones de dólares. De esa cifra, el 87.6% correspondió a adquisiciones realizadas por empresas extranjeras, mientras que el 12.4% restante tuvo como comprador a empresas de capital local. Asimismo, puede apreciarse que el fenómeno predominante ha sido la adquisición de firmas locales por parte de inversores extranjeros, que han sumado operaciones por más de 30 mil millones de dólares (54.7% del total de F&A). También han sido importantes las operaciones entre inversores extranjeros, si bien el monto consignado se explica —en buena medida— en función de la adquisición de YPF por parte de Repsol (cabe recordar que la mayor parte de las acciones de dicha compañía se encontraban en manos de inversores institucionales estadounidenses y de otros inversores extranjeros, y que para concretar dicha operación el grupo Repsol debió desembolsar cerca de 10 mil millones de dólares al conjunto de dichos inversores).

La participación de las empresas locales en el proceso de F&A como compradores fue minoritaria pero significativa, por cuanto —como veremos— estuvo estrechamente asociada a un núcleo acotado de grandes empresas. De los 6 845 millones de dólares desembolsados por empresas locales en la adquisición de empresas, casi 2 400 millones de dólares correspondieron a compras (totales o parciales) de empresas en manos de inversores extranjeras, mientras que los restantes 4 452 millones de dólares tuvieron como destino la adquisición de acciones en manos de otros

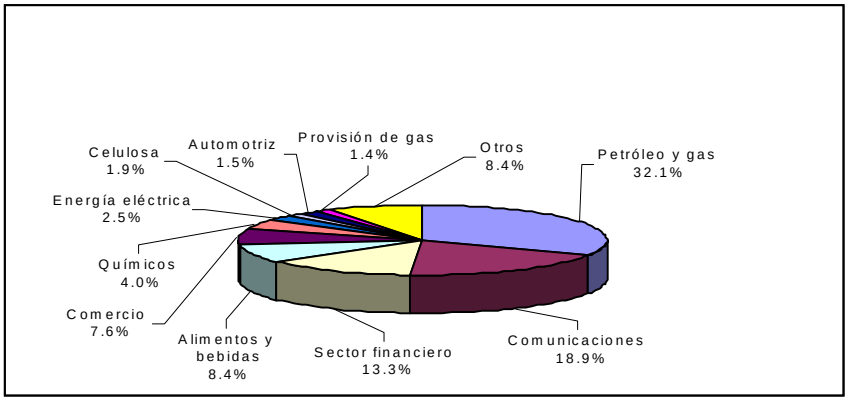
empresarios locales. Este es un hecho importante por cuanto señala que, si bien las empresas locales fueron vendedoras netas, también participaron activamente del proceso de F&A, concretando un significativo proceso de reestructuración productiva y financiera, la cual será analizada detenidamente en las secciones subsiguientes.

## 1. Análisis sectorial[16]

Considerando las F&A que tuvieron a inversores extranjeros como adquirentes, puede apreciarse que cerca de 15 mil millones de dólares (30.8% del total) se destinó a la compra de empresas petroleras (Cuadro 10). Este papel predominante del sector petrolero se explica, principalmente, por la operación de YPF dado que, si bien hubo muchas operaciones de importancia en el sector (particularmente, otras compras del grupo Repsol y la adquisición de Petrolera San Jorge por parte de la estadounidense Chevron), éstas no alcanzaban para ubicar al sector en el primer lugar. En este sentido, también es importante acotar que YPF es, por lejos, la empresa de mayor tamaño de la Argentina.

Posteriormente, aparecen dos sectores en los que se produjeron importantes operaciones: Comunicaciones y Bancos. Con respecto al primero, cabe señalar las operaciones vinculadas a telecomunicaciones y media (operaciones cuyos objetivos centrales han sido la integración vertical y horizontal en el mercado de telecomunicaciones y/o la conformación y consolidación de operadores multimedios).[17] Por su parte, en el sector bancario se produjo la transferencia de la mayor parte de los bancos privados, tales como el Río y Tornquist (adquiridos por el Santander de España), Crédito Argentino y Francés (adquiridos el español Banco Bilbao Vizcaya, el cual los fusionó creando BBV-Banco Francés), el Roberts (adquirido por el británico HSBC), Quilmes (adquirido por el canadiense Nova Scotia), al tiempo que BankBoston adquirió la red minorista del Deutsche Bank y el español Central Hispano accedió a una participación minoritaria del Banco Galicia.

**Gráfico 2**
**F&A CONCRETADAS POR INVERSORES EXTRANJEROS. DESAGREGACIÓN SECTORIAL, 1992-1999**




**Fuente**: CEP (2000b).

Los tres sectores señalados explican poco más del 60% de los montos desembolsados en operaciones de F&A. Asimismo, también son destacables las operaciones en el sector de alimentos y bebidas (8.4% del total), comercio (7.6%) y químicos (4%).

[16] En el Anexo II del presente trabajo se puede consultar un listado de las principales operaciones de F&A concretadas durante la década pasada.

[17] En este marco interpretativo cabe incluir las estrategias de Telefónica de Argentina, Telecom y AGEA/Clarín.

**Cuadro 10**

**DESAGREGACIÓN SECTORIAL DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES CONCRETADAS EN LA ECONOMÍA ARGENTINA POR INVERSORES EXTRANJEROS, 1992-1999**

| Sector | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | TOTAL | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Petróleo y gas | 0 | 0 | 0 | 25 | 482 | 754 | 980 | 12 693 | 14 934 | 30.8% |
| Comunicaciones | 0 | 0 | 96 | 400 | 145 | 4 019 | 2 489 | 2 006 | 9 155 | 18.9% |
| Bancos y servicios financieros | 0 | 40 | 59 | 312 | 400 | 2 821 | 1 095 | 543 | 5 270 | 10.9% |
| Alimentos y bebidas | 66 | 117 | 945 | 277 | 436 | 765 | 307 | 1 168 | 4 080 | 8.4% |
| Comercio | 7 | 20 | 20 | 0 | 510 | 398 | 2 064 | 639 | 3 658 | 7.6% |
| Químicos | 65 | 233 | 133 | 417 | 727 | 353 | 17 | 0 | 1 944 | 4.0% |
| Energía eléctrica | 0 | 0 | 0 | 5 | 50 | 151 | 397 | 605 | 1 207 | 2.5% |
| Seguros ART y AFJP | 0 | 3 | 0 | 0 | 100 | 186 | 564 | 335 | 1 187 | 2.4% |
| Celulosa y papel | 20 | 44 | 7 | 134 | 287 | 205 | 188 | 15 | 899 | 1.9% |
| Automotriz y autopartes | 61 | 8 | 115 | 141 | 0 | 90 | 35 | 291 | 740 | 1.5% |
| Provisión de gas | 0 | 0 | 0 | 0 | 140 | 240 | 176 | 107 | 663 | 1.4% |
| Derivados de petróleo y gas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 373 | 0 | 265 | 638 | 1.3% |
| Transporte | 0 | 0 | 148 | 0 | 0 | 366 | 54 | 0 | 568 | 1.2% |
| Otros servicios | 0 | 0 | 72 | 0 | 0 | 175 | 23 | 200 | 470 | 1.0% |
| Medicina prepaga | 0 | 0 | 0 | 10 | 40 | 87 | 95 | 158 | 390 | 0.8% |
| Materiales para la construcción | 43 | 25 | 54 | 30 | 0 | 31 | 127 | 23 | 332 | 0.7% |
| Construcción | 3 | 0 | 0 | 23 | 0 | 151 | 86 | 65 | 327 | 0.7% |
| Electrónicos y electrodomésticos | 52 | 15 | 0 | 0 | 60 | 127 | 12 | 0 | 266 | 0.5% |
| Minería | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 21 | 0 | 200 | 221 | 0.5% |
| Textiles y prendas de vestir | 0 | 0 | 0 | 49 | 15 | 100 | 24 | 0 | 188 | 0.4% |
| Petroquímica | 0 | 0 | 0 | 0 | 91 | 46 | 10 | 22 | 169 | 0.3% |
| Agua y saneamiento | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 150 | 0 | 150 | 0.3% |
| Fabricac. de productos metálicos | 0 | 87 | 0 | 0 | 0 | 0 | 55 | 0 | 142 | 0.3% |
| Maquinaria y equipo | 7 | 3 | 0 | 0 | 0 | 87 | 6 | 30 | 133 | 0.3% |
| Servicios de entretenimiento | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 7 | 22 | 93 | 122 | 0.3% |
| Hoteles y restaurantes | 0 | 0 | 0 | 9 | 0 | 40 | 64 | 0 | 112 | 0.2% |
| Otras industrias manufactureras | 0 | 0 | 0 | 3 | 25 | 0 | 30 | 47 | 105 | 0.2% |
| Agricultura, ganadería y pesca | 0 | 28 | 0 | 0 | 5 | 36 | 20 | 4 | 92 | 0.2% |
| Forestal | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 48 | 21 | 0 | 69 | 0.1% |
| Fabricación de productos plásticos | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 | 63 | 0 | 0 | 65 | 0.1% |
| Editoriales e imprentas | 10 | 0 | 4 | 0 | 10 | 25 | 0 | 0 | 48 | 0.1% |
| Procesamiento de minerales no metálicos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 15 | 30 | 0 | 45 | 0.1% |
| Oleoductos, gasoductos y poliductos | 0 | 0 | 39 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 39 | 0.1% |
| Industrias básicas de hierro y acero | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 12 | 0 | 0 | 12 | 0.0% |
| Industrias de tabaco | 0 | 8 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8 | 0.0% |
| Madera y subproductos | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 | 0.0% |
| **TOTAL** | **339** | **630** | **1 693** | **1 832** | **3 522** | **11 792** | **9 138** | **19 508** | **48 454** | **100.0%** |

**Fuente:** Elaborado en base a CEP (2000b).

En el primero de ellos se produjeron numerosas operaciones que involucraron empresas de diversas actividades y tamaños. Cabe destacar la actividad de ETs como Nabisco (adquirió

Terrabusi, Mayco-Capri y Canale), Philip Morris (Suchard),[18] Danone (adquirió Bagley, se consolidó como líder en aguas minerales mediante la compra de Villa del Sur y Villavicencio y, mediante asociaciones con la local Mastellone, avanzó en el segmento lácteo) y del fondo de inversión Exxel Group (adquirió Fargo, Havanna y otras empresas del sector).

En el caso del Sector Comercio, las operaciones involucraron a grandes cadenas de supermercados e hipermercados y también a centros comerciales. En el primer rubro se destacan la compra de Supermercados Norte por el Exxel Group, de una parte de Disco por la holandesa Royal Ahold y de la posterior asociación entre el Exxel Group y la francesa Promodes en Supermercados Norte y Tía.[19] Por su parte, el fondo IRSA (del grupo Soros) adquirió la casi totalidad de los centros comerciales de la Ciudad de Buenos Aires y el conurbano.

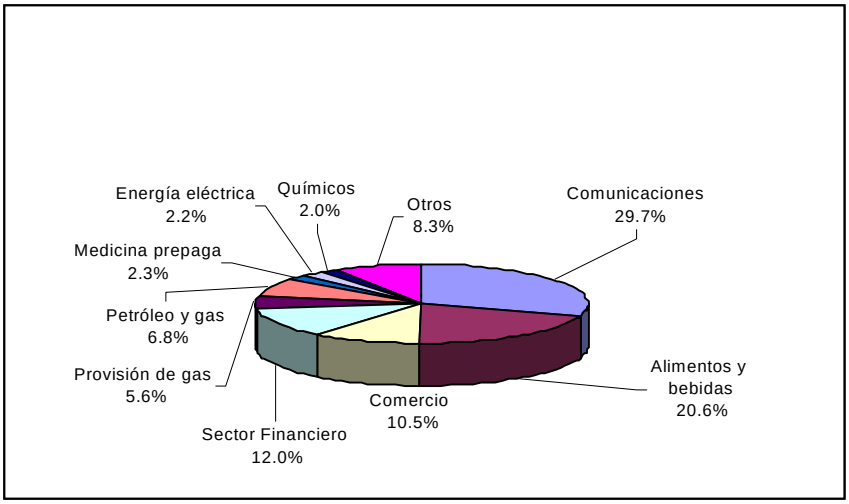
En el caso de las adquisiciones correspondientes al sector químico se destacan tanto las vinculadas a artículos de limpieza y tocador (Procter & Gamble, Unilever) como las registradas en el sector farmacéutico (Monsanto), pinturas (Imperial Chemical Industries) y los agroquímicos (Albaugh).

Los seis sectores reseñados han concentrado el 80% de los montos desembolsados como resultado de la realización de operaciones de F&A en que el adquirente fue un inversor extranjero.

Por otra parte, considerando el universo de operaciones de F&A que tuvo como adquirentes a empresas nacionales, cabe destacar el peso asumido por las operaciones en el sector Comunicaciones, el cual concentró el 29.7% del total desembolsado (Cuadro 11). Dichas operaciones estuvieron asociadas principalmente a la operatoria en Media, en que el Grupo Agea / Clarín tuvo un activo desempeño a través de Multicanal y otras empresas, y en que también participaron otros inversores como los grupos Eurnekián y Vigil.

**Gráfico 3**

**F&A CONCRETADAS POR INVERSORES EXTRANJEROS. DESAGREGACIÓN SECTORIAL, 1992-1999**




**Fuente**: CEP (2000b).

El sector alimenticio ha sido el segundo en importancia con el 20.6% del total de montos desembolsados. En este segmento ha sido de importancia la operatoria de algunos grupos económicos que reorientaron su perfil productivo hacia la actividad, tales como —por ejemplo—

[18] La reciente fusión internacional entre Nabisco y Philip Morris consolida el liderazgo de dichas ETs en el sector alimenticio local.

[19] La fusión entre las francesas Carrefour y Promodés derivó en la conformación del mayor operador del sector en el país, concentrando las actividades de Carrefour, Supermercados Norte y Tía.

Garovaglio & Zorraquín, que adquirió el frigorífico CEPA y Campo La Adela, y Pérez Companc, que compró Molinos Río de la Plata, Abolio y Rubio, Molfino y otras empresas.

En el sector Comercio (tercero en importancia con el 10.5% de los montos desembolsados en operaciones en que el adquirente fue una empresa local) se destaca la operatoria de la cadena Coto, que absorbió numerosos locales y cadenas pequeñas.

Los tres sectores reseñados concentran poco más del 60% de los montos desembolsados como resultado de la realización de operaciones de F&A en que el adquirente fue un inversor local.

Como se puede apreciar, si bien el fenómeno central inherente al proceso de F&A ha sido el acceso de inversores extranjeros a participaciones —totales o parciales— en empresas de capital local, también estas últimas han participado activamente del proceso y, a partir de ello, han reestructurado sus actividades productivas.

**Cuadro 11**

**DESAGREGACIÓN SECTORIAL DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES CONCRETADAS EN LA ECONOMÍA ARGENTINA POR EMPRESAS LOCALES, 1992-1999**

| Sector | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | TOTAL | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Comunicaciones | 20 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 461 | 550 | 3 | 2 034 | 29.7% |
| Alimentos y bebidas | 14 | 8 | 198 | 2 | 130 | 268 | 140 | 647 | 1 408 | 20.6% |
| Comercio | 0 | 0 | 0 | 0 | 9 | 320 | 188 | 202 | 719 | 10.5% |
| Bancos y servicios financieros | 0 | 0 | 97 | 0 | 0 | 91 | 349 | 56 | 592 | 8.7% |
| Provisión de gas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 313 | 11 | 62 | 386 | 5.6% |
| Petróleo y gas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 215 | 42 | 0 | 257 | 3.8% |
| Seguros, ART y AFJP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 79 | 143 | 10 | 232 | 3.4% |
| Derivados de petróleo y gas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 206 | 0 | 0 | 206 | 3.0% |
| Medicina prepaga | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 133 | 0 | 22 | 154 | 2.3% |
| Energía eléctrica | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 40 | 110 | 0 | 150 | 2.2% |
| Químicos | 0 | 4 | 5 | 30 | 1 | 16 | 0 | 80 | 135 | 2.0% |
| Construcción | 0 | 24 | 5 | 13 | 0 | 0 | 0 | 63 | 104 | 1.5% |
| Industrias básicas de hierro y acero | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 82 | 0 | 0 | 82 | 1.2% |
| Celulosa y papel | 0 | 14 | 7 | 0 | 0 | 0 | 2 | 35 | 58 | 0.8% |
| Petroquímica | 0 | 0 | 0 | 0 | 48 | 0 | 5 | 0 | 53 | 0.8% |
| Materiales para la construcción | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | 18 | 31 | 0 | 51 | 0.7% |
| Industrias básicas de metales no ferrosos | 0 | 6 | 0 | 0 | 25 | 0 | 18 | 0 | 49 | 0.7% |
| Agricultura, ganadería y pesca | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 | 4 | 32 | 0 | 39 | 0.6% |
| Textiles y prendas de vestir | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 5 | 0 | 20 | 27 | 0.4% |
| Transporte | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 25 | 0 | 0 | 25 | 0.4% |
| Otras industrias manufactureras | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 23 | 23 | 0.3% |
| Hoteles y restaurantes | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 7 | 2 | 13 | 22 | 0.3% |
| Editoriales e imprentas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 12 | 3 | 0 | 15 | 0.2% |
| Fabricación de productos plásticos | 0 | 0 | 3 | 0 | 0 | 11 | 0 | 0 | 14 | 0.2% |
| Automotriz y autopartes | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 | 0 | 0 | 10 | 0.1% |
| Otros servicios | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0.0% |
| **TOTAL** | **34** | **58** | **314** | **47** | **216** | **3 317** | **1 625** | **1 236** | **6 845** | **100.0%** |

**Fuente:** Elaborado en base a CEP (2000b).

## 2. El rol de las F&A en las estrategias de reestructuración en empresas privatizadas y sectores afectados por el proceso de privatizaciones

Uno de los aspectos centrales relacionados con el proceso de F&A es la estrecha relación que posee con la reestructuración ocasionada por el proceso de privatizaciones. Ello incumbe dos aspectos: a) la reestructuración en la estructura del capital de las empresas privatizadas y b) la reestructuración en los sectores en que las privatizaciones tuvieron un impacto determinante.

Como se puede apreciar en el Cuadro 12, existe una significativa vinculación entre la reestructuración acontecida en las empresas y sectores privatizados y las operaciones de F&A, la cual se vuelve más estrecha durante el segundo lustro de la década.

**Cuadro 12**

**VINCULACIÓN DE LAS OPERACIONES DE F&A CON LA RESTRUCTURACIÓN DE EMPRESAS Y SECTORES PRIVATIZADOS**

*(En porcentajes)*

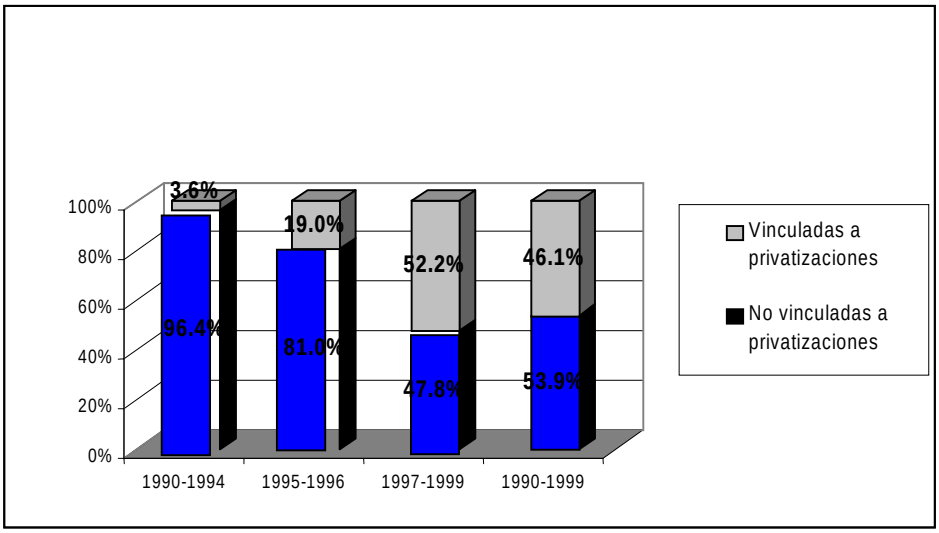
| | 1990-94* | 1995 | 1996 | 1995-96* | 1997 | 1998 | 1999 | 1997-99* | 1990-99* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| No vinculadas a privatizaciones | 96.4 | 63.6 | 89.7 | 81.0 | 67.7 | 49.9 | 32.2 | 47.8 | 53.9 |
| Vinculadas a privatizaciones | 3.6 | 36.4 | 10.3 | 19.0 | 32.3 | 50.1 | 67.8 | 52.2 | 46.1 |
| **TOTAL** | **100.0** | **100.0** | **100.0** | **100.0** | **100.0** | **100.0** | **100.0** | **100.0** | **100.0** |

**Fuente:** Elaborado en base a CEP (2000b).

Mientras que durante los primeros años de la década, cuando se concreta el grueso de las privatizaciones, dicho tipo de operatoria resulta marginal (sólo el 3.6% de las operaciones se vinculan con la reestructuración en empresas y sectores privatizados), en el bienio 1995-1996 se eleva a un promedio del 19% y en el trienio 1997-1999 se transforman en mayoritarias con el 52%.

**Gráfico 4**

**VINCULACIÓN DE LAS OPERACIONES DE F&A CON EMPRESAS Y SECTORES EN QUE SE PRODUJERON PRIVATIZACIONES. PARTICIPACIÓN EN LOS MONTOS TOTALES DE F&A**




**Fuente**: CEP (2000b).

Este tipo de operatoria se relaciona —en primer lugar— con la **reestructuración del capital en las empresas privatizadas**, las cuales, como ya fuera oportunamente señalado, estaban

estructuradas en base a consorcios conformados por operadores transnacionales, grupos económicos locales y bancos extranjeros. A lo largo de la década, los bancos extranjeros en primera instancia, y muchos grupos económicos locales, con posterioridad, tendieron a vender sus acciones a sus socios extranjeros o a otras firmas foráneas.

A través de dicha operatoria se generaron **significativas ganancias patrimoniales, resultantes de la valorización del capital de las compañías**. En ello tuvo particular incidencia la evidente subvaluación de los activos al momento de su privatización. Como ejemplo de ello, cabe destacar los resultados obtenidos por la venta de las participaciones accionarias de tres grupos locales y un banco extranjero en las compañías telefónicas a sus respectivos socios extranjeros (Telefónica de España y el fondo Citicorp Equity Investment, en el caso de la empresa Telefónica de Argentina, y France Telecom y Stet/Telecom Italia en el caso de la empresa Telecom Argentina). Al momento de la privatización de la empresa telefónica ENTEL, los grupos locales Soldati, Techint y Pérez Companc y la banca Morgan realizaron un desembolso cercano a los 300 millones de dólares, mediante el cual obtuvieron participaciones en los consorcios de las empresas controlantes de las compañías telefónicas. A través de sucesivas operaciones de F&A obtuvieron casi 1 400 millones de dólares, generando ganancias patrimoniales por casi 1 100 millones de dólares (cuadro 13). De este modo, **los mencionados conglomerados obtuvieron —en promedio— un valor casi cuatro veces superior al invertido, con un rendimiento anual equivalente al 41.6%**.

Otra parte de las operaciones de F&A vinculadas a las privatizaciones ha tenido una estrecha relación con la **reestructuración encarada por los nuevos líderes sectoriales y sus estrategias ante los diferentes marcos regulatorios**. Por ejemplo, en el sector telecomunicaciones se han producido importantes operaciones de F&A en sectores conexos, tales como las empresas de TV por cable, la telefonía celular, la transmisión de datos y otros segmentos. Dichas operaciones, que en otro contexto hubiesen sido asimiladas como estrategias de diversificación productiva, han asumido el carácter de inversiones con fines de integración y de tipo “defensivo”, dado el cambio tecnológico operado en el sector y las perspectivas de integración tecnológica (Abeles, Forcinito y Schorr, 1999). En este marco, una parte considerable de esas operaciones tendieron a **bloquear el acceso a nuevos entrantes al mercado, particularmente con vistas al proceso de liberalización, cuya formulación se inició en 1997**.

**Cuadro 13**

**RENTABILIDAD OBTENIDA POR 4 GRUPOS ECONÓMICOS LOCALES Y UN BANCO INTERNACIONAL POR LA VENTA DE PARTICIPACIONES EN LAS EMPRESAS TELEFÓNICAS**

*(millones de dólares y porcentajes)*

| | Sociedad Comerrcial del Plata (Grupo Soldati) | Inversora Catalina (Grupo Techint) | Inter Río Holding (Grupo Pérez Companc) | Compañía Naviera Pérez Companc (Grupo Pérez Companc) | Banco Morgan | TOTAL |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Participación accionaria | 5,2% de Cointel* | 8,3% de Cointel* | 15,2% de Cointel* | 25% de Nortel** | 10% de Nortel** | - |
| Inversión inicial (I) | 18 | 43 | 79 | 112 | 45 | 297 |
| Fecha de venta | Jul-93 | Abr-97 | Feb-97 | Jul-99 | Jul-99 | - |
| Monto obtenido por la venta (II) | 85 | 240 | 515 | 379 | 151 | 1 370 |
| Ganancia obtenida (II - I) | 67 | 197 | 436 | 267 | 106 | 1 073 |
| Ganancias sobre el capital invertido | 372.2% | 458.1% | 551.9% | 238.4% | 235.6% | 361.3% |
| Rendimiento anual de la inversión | 20.9% | 34.8% | 29.8% | 55.2% | 54.8% | 41.6% |

**Fuente**: Abeles, Forcinito y Schorr (1999).

* Sociedad controlante de Telefónica de Argentina.
** Sociedad controlante de Telecom Argentina.

Otro ejemplo al respecto es el del sector siderúrgico. Tras la privatización de SOMISA a fines de 1992, adquirida por el grupo Techint, la producción del sector quedó repartida en torno al mencionado grupo y al conglomerado Acindar. En etapas subsiguientes a la privatización, ambos grupos reestructuraron su producción generando una nueva estructura de especializaciones y consolidando *"una nueva estructura de funcionamiento basada ahora en un número acotado de plantas industriales de gran porte y capital privado"* (Bisang y Chidiak, 1996). En este marco, *"la concentración se ha intensificado en los últimos años, consecuencia de: 1) la privatización de la empresa Somisa, adquirida por el grupo Techint, también propietaria de Siderca (única productora local de tubos sin costura) y Propulsora Siderúrgica (única competidora de Somisa en la producción de planos laminados en frío); 2) el cierre o adquisición por parte de los grandes grupos de pequeñas y medianas transformadoras, especialmente en el sector de los laminados no planos.*[20] *Actualmente, dos grupos de empresas, Techint y Acindar, concentran casi el 100% de la oferta local en las etapas de reducción y aceración. En la etapa final de transformación son simultáneamente proveedores y competidores de empresas pequeñas y medianas que se abastecen de su producción y de la importación"* (Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, 1997). Asimismo, dicho informe encuentra elementos que sostienen la existencia de protección no arancelaria para dichos productos, amparados en la proliferación de denuncias anti-dumping.[21]

En suma, el impacto del proceso de privatizaciones sobre el mapa de grandes empresas del país no se agotó en la mera transferencias de empresas estatales al sector privado sino que trajo posteriormente consigo un proceso de reestructuración, tanto al interior de las empresas privatizadas como en los sectores en que se produjeron privatizaciones, que condujo a la realización de un número significativo de operaciones de F&A. En este marco, las grandes empresas de capital local tuvieron un importante protagonismo, tanto a través de la venta de algunas de sus participaciones accionarias y la valorización de sus inversiones, en algunos casos, y la consolidación en sus respectivos sectores, en otros.

[20] Entre los casos señalados por el informe de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia cabe destacar las compras de Adabor por Propulsora Siderúrgica, Fortunato Bonelli por Acindar, La Cantábrica, Previlam, Establecimientos San José y Rauna, también comprados por Acindar pero posteriormente cerradas; y de Aceros Bragado, controlada a través de terceros por dicha firma.

[21] "El total de denuncias (21) entre 1991 y 1994, siete de las cuales fueron desestimadas (presenta) las siguientes características: i) el 80% de las denuncias fueron realizadas por los grupos Siderar (Techint) y Acindar: ii) las correspondientes a productos planos representan el 87% del total (Siderar); iii) los principales orígenes del supuesto dumping corresponden fundamentalmente a países europeos, Sudáfrica, Australia y Japón; iv) sólo hubo tres denuncias analizadas en contra de las importaciones brasileñas, dos corresponden a la empresa COSIPA y una a ACO MINAS GERAIS. Ninguna de ellas tiene vinculación con empresas locales; v) en algunos casos, la empresa denunciante resultó ser el principal importador en el mismo año en que se realizara la denuncia. Tal es el caso de Propulsora Siderúrgica en el mercado de chapas laminadas en frío. Los puntos anteriores sirven para reforzar la teoría en la cual se afirma que "las denuncias fueron utilizadas por los principales productores locales como instrumento para cerrar el mercado a la importación: la mayoría fueron realizadas por dichas empresas, que a su vez eran los principales importadores en ese momento. Se lograron excluir del mercado local aquellas importaciones de países cuyas empresas no tuvieras vinculación con los grupos locales (Europa, Sudáfrica, Australia y Japón), reforzando el intercambio con acerías brasileñas que sí lo tienen" (Comisión Nacional de Defensa de la Competencia, 1997).

**Recuadro I**

## ACTORES DINÁMICOS DEL PROCESO DE F&A: LOS FONDOS DE INVERSIÓN DIRECTA. LOS CASOS DEL EXXEL GROUP, CITICORP EQUITY INVESTMENT Y CRESUD/IRSA

Uno de los aspectos novedosos de los años noventa, ha sido la diversificación del universo de inversores extranjeros y la aparición de nuevas formas y modalidades de inversión. En etapas anteriores a los noventa, la mayor parte de las inversiones extranjeras era realizada por filiales de ETs.

En los noventa ha tenido lugar una multiplicidad de formas de inversión. Entre ellas, cabe destacar —por un lado— a las asociaciones y joint-ventures surgidos, principalmente, del proceso de privatizaciones y —por otro— a los fondos de inversión con participación de inversores extranjeros.

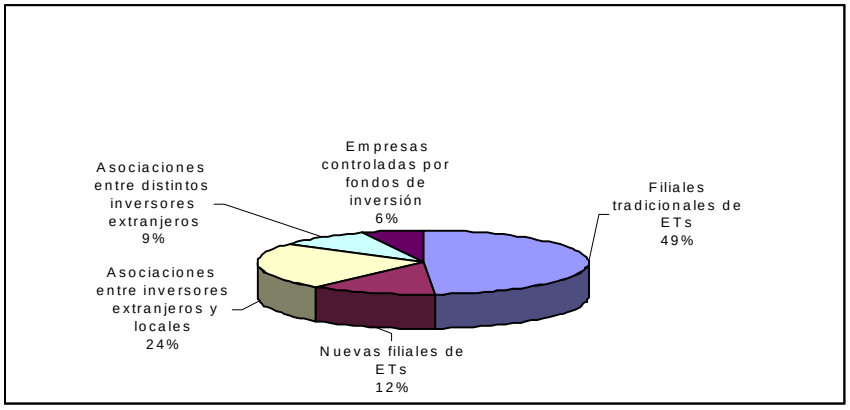
Considerando el universo de las primeras 100 empresas de capital extranjero de la Argentina correspondiente al año 1998, puede apreciarse una significativa heterogeneidad en cuanto a la forma que asume la propiedad del capital. Si bien continúan predominando las clásicas filiales de grandes ETs, avanzan significativamente otras formas. De las primeras 100, 61 son filiales, pero de este subconjunto, en 12 casos se trata de nuevas filiales adquiridas durante los años noventa, tanto por inversores que ya desarrollaban actividades en el país como por "*newcomers*". La participación de las filiales de ETs en las ventas de las primeras 100 asciende al 54.4%.

Por su parte, 24 empresas son asociaciones entre ETs y empresarios locales (Gráfico 5) y sus ventas explican el 26.1% de las primeras 100. Otras 9 empresas son asociaciones entre ETs cuyas ventas representan el 6.5% del total mientras que en los restantes 6 casos se trata de empresas controladas por fondos de inversión de capital extranjero, y las ventas de dichas empresas son responsables del 12.9% del total de las primeras 100 (en este subconjunto se incluye a YPF, si bien corresponde ser recategorizada a partir de su adquisición por parte de Repsol).

Con relación a los fondos de inversión, se trata de una modalidad sumamente novedosa, no sólo en el contexto local sino latinoamericano. Los casos de los fondos Exxel Group, Citicorp Equity Investment, Hicks y Cresud/Irsa han llamado la atención de numerosos observadores, tanto por la envergadura de sus inversiones como por la especificidad del fenómeno, el cual no se ha repetido en otros países de la región en tales dimensiones.

**Gráfico 5**

**NUEVAS FORMAS DE INVERSIÓN EXTRANJERA: COMPOSICIÓN DE LAS PRIMERAS 100 EMPRESAS DE CAPITAL EXTRANJERO, AÑO 1998**




**Fuente:** Elaboración propia en base a Revista Mercado.

Como fuera señalado por CEPAL (1998), los fondos de inversión presentan las características de una inversión de cartera, desde el punto de vista de la captación de los fondos, y de una inversión directa, tomando como referencia la colocación de dichos fondos.

Recuadro 1 (conclusión)

Con relación a los casos señalados, el Citicorp Equity Investment (CEI) se constituyó en 1991 y, en un principio, surgió como una división dentro del Citibank, la cual fue denominada Capital Investors. En Estados Unidos, la Reserva Federal había autorizado su participación en empresas industriales con el objeto de que el banco pudiera capitalizar los títulos de la deuda externa argentina que tenía en su poder. De este modo se constituyó Citicorp Equity Investment, en el cual Citicorp retuvo el 40% de las acciones mientras que el Grupo República se quedó con el 36% y el Grupo Wertheim el 10%. Para ser autorizado a cotizar en Wall Street, el Gobierno de los Estados Unidos exigió que la participación accionaria de Citicorp fuera decreciendo gradualmente hasta el año 2002, en que debería retirarse de la sociedad. Este proceso se inició en 1998 con la venta de acciones de Citicorp al fondo estadounidense Hicks, Muse, Tate & Furst. El CEI se ha consolidado como un importante grupo en el sector telecomunicaciones y media.

Con respecto al Exxel Group, se trata de un fondo de inversión liderado por Juan Navarro, ex ejecutivo del Citicorp. La operatoria de dicho fondo comenzó en 1991 y en la actualidad posee el control de más de cincuenta empresas en la Argentina, Brasil y Uruguay. Los fondos para financiar las adquisiciones han provenido de diversos inversores institucionales, de los cuales un 95% pertenece a Estados Unidos y el resto a Canadá y otros países europeos (Revista Mercado, 1998). Uno de los primeros fondos de inversión que se asoció al Exxel Group ha sido el estadounidense Oppenheimer y también han participado de la expansión del grupo inversores como Aetna, Liberty Mutual, Calpers, Memorial Sloan-Kettering, PPM America, Putnam, The Ford Foundation, David Family Trusts, General Motors Investment Company, entre otros (Revista Apertura, 1998). El Grupo Exxel lleva invertidos más de 4 000 millones de dólares desde el inicio de sus actividades. La operatoria se concentra en adquirir empresas con activos importantes (ya sea por su marca o su potencialidad) y potenciar sus estrategias de expansión mediante la inyección de nuevos fondos.

Entre las principales adquisiciones del Exxel Group cabe destacar: Supermercados Norte y Tía (comercio minorista); Fargo, Heladerías Freddo y Havanna (alimentos); OCA y Villalonga Furlong (correo y logística); Interbaires y Edcadassa (servicios aeroportuarios); Argencard (tarjeta de crédito); Blaisten (materiales para la construcción); Musimundo (venta de artículos electrónicos y musicales); Vesuvio y Paula Cahen D'Anvers (indumentaria); SPM, Tim, Galeno/Life (medicina prepaga). Más recientemente, el Exxel se sumó a la ola de inversiones destinadas a la capitalización de portales en Internet (por ejemplo, en abril de 2000 el fondo anunció inversiones por 10 millones de dólares para el desarrollo de Nexxy.com, una incubadora de negocios de internet que poseen junto a la brasileña InternetCo Investment).

Finalmente, en el caso de los distintos fondos del inversor Soros se destaca el interés por las inversiones en bienes raíces y explotaciones agropecuarias y, vinculado a ello, la participación en la privatización del Banco Hipotecario Nacional. Los fondos del grupo Soros se han aglutinado en torno a Irsa, que ha realizado inversiones inmobiliarias (principalmente en centros comerciales) y CRESUD, destinada a explotaciones agropecuarias. En la estructura del capital de las sociedades (la cual ha sufrido alteraciones durante los últimos años) Soros posee participaciones minoritarias dejando el resto en manos del "management" y en oferta pública.

En materia de inversiones inmobiliarias, IRSA ha realizado adquisiciones de oficinas, hoteles y centros comerciales, entre los cuales se destacan: Alto Palermo, Alto Avellaneda, Buenos Aires Design, Patio Bullrich, Paseo Alcorta, Abasto Shopping Center (el cual construyeron) y Galerías Pacífico, todos ellos en Capital Federal y Gran Buenos Aires, al tiempo que también invirtieron en otros ubicados en el interior del país (Nuevo Centro NOA en Salta y Mendoza Plaza Shopping, Mendoza). Con respecto a las inversiones agropecuarias, la política de Cresud ha sido la adquisición de establecimientos agropecuarios para su desarrollo. La mayoría de ellos están ubicados en las provincias de San Luis, Córdoba, Chaco y Santa Fe y no en todos los casos el fondo ha preservado la tenencia de los activos: muchos han sido vendidos tras haber sido mejorados, siendo esta operatoria parte de la política del holding (Revista Apertura, 1998b).

En suma, la aparición y expansión de los mencionados fondos de inversión constituye uno de los aspectos más novedosos de la década pasada, abriendo numerosos interrogantes respecto de los impactos sobre la futura conformación del mapa de grandes empresas y, más ampliamente, de la estructura de los múltiples sectores en torno a los cuales han centrado su interés.

**Cuadro 14**

**CARACTERÍSTICAS DE LOS PRINCIPALES FONDOS DE INVERSIÓN QUE OPERAN EN LA ARGENTINA**

| FONDO | Socios / management | Aporte de management | Montos a invertir | Tiempo de la inversión | Principales inversiones |
|---|---|---|---|---|---|
| ARGENTINE VENTURE PARTNERS (AVP) | Socios: Santiago Soldati, Gustavo Pardo, Diego Reimundes y Ernesto Van Peborgh. | Involucramiento en la operatoria de la empresa. | Mínimo: 15 millones de dólares. | Indefinido. | Abolio y Rubio (alimentos); Vitamina y John Cook (indumentaria). |
| BANKERS TRUST | BT | No aporta management propio. | Mínimo: 10 millones de dólares. | Entre 3 y 5 años. | Banco Liniers Sudamericano (banco). |
| BISA | Socios: Grupo Bemberg y firmas extranjeras (Chase Manhattan y Morgan Stanley entre los más destacados). | Participa en el gerenciamiento de la compañía y, en general, invierte en la gestión financiera. | Mínimo: 5 millones de dólares. | 5 años en promedio. | Colorín (pinturas), Litoral Gas (gas), Barugel y Azulay (materiales), Papel Misionero (papel). |
| CITICORP EQUITY INVESTMENT (CEI) | Socios: Citibank, República Holding, Grupo Werthein. Posteriormente ingresó el grupo Hicks y se retiraron República y Werthein. | En general aporta. | Indefinido. | Indefinido. | Telefónica de Argentina (telefonía), Advance (telecomunicaciones), Cablevisión (TV por cable), Atlántida Comunicaciones (media), Aceros Zapla (acero). |
| DLJ MERCHANT BANKING PARTNERS, INC. | DLJ. | Designa la gerencia. | Mínimo: 15 millones de dólares. | Entre 3 y 7 años. | Cerámica Zanón (materiales), Peñaflor (bebidas), Emergencias (medicina). |
| FIDUCORP | Directores ejecutivos: Agardy - Uriburu - Arario - Cuevas. | Aporta management propio. | Mínimo: 2 millones de dólares. | Indefinido. | Hotel Libertador (hotel), Editorial Estrada (editorial). |
| GALICIA ADVENT SOCMA PRIVATE EQUITY FUND LTD | Socios: Banco de Galicia, SOCMA, Advent International Corporation. | En general no aporta management propio y realiza un seguimiento desde el directorio. | Mínimo: 2 millones de dólares. | Entre 4 y 7 años. | Desdelsur SA (algodón). |
| IRSA / CRESUD | Grupo Soros. Presidente: Eduardo Elzstain. | Aporta management propio. | Indefinido. | Indefinido. | Alto Palermo, Alto Avellaneda, Paseo Alcorta, Abasto, Buenos Aires Design (centros comerciales). |
| MBA PRIVATE EQUITY SA (PATAGONIA) | MBA. | No interviene en la operatoria pero participa en las decisiones estratégicas. | Mínimo: 10 millones de dólares. | Entre 5 y 8 años. | SA San Miguel (industria limonera). |
| NEWBRIDGE LATIN AMERICA | Socios: Texas Pacific, Newbridge Asia, entre otros. | No participa en la operatoria cotidiana. | Mínimo: 15 millones de dólares. | Entre 4 y 7 años. | Alpargatas (textil, calzado e indumentaria), Bristol (seguros). |

**Cuadro 14 (concl.)**

| FONDO | Socios / management | Aporte de management | Montos a invertir | Tiempo de la inversión | Principales inversiones |
|---|---|---|---|---|---|
| THE ARGENTINE INVESTMENT COMPANY (TAICO) | Socios: BBV Banco Francés, AIG, TCW. | No aporta management propio. | Mínimo: 4 millones de dólares. | Indefinido. | Central Térmica Guemes (electricidad), Metrogás (gas), TGN (gas). |
| THE EXXEL GROUP | Inversores institucionales de los Estados Unidos. Presidente: Juan Navarro. | Aporta management propio. | Indefinido. | Entre 7 y 10 años. | Argencard (servicios financieros), Supermercados Norte (comercio), Havanna (alimentos), Fargo (alimentos), Freddo (alimentos), Oca (correo). |
| WESTPHERE | Inversores: Metropolitan Life, Colorado Pension Fund, CMS, Liberty Mutual Mitsubishi Corp, Swiss Reinsurance Group. | Mantiene posiciones en el directorio y participa en decisiones estratégicas. | Indefinido. | Entre 4 y 8 años. | Droguerías Monroe (distribución de medicamentos), Química Estrella (química, alimentos). |

**Fuente:** Elaborado en base a Revista Apertura (1998), Guía de M&A.

# IV. Transformaciones en la cúpula empresarial como resultado del proceso de fusiones y adquisiciones

La extraordinaria oleada de transferencias de empresas generó transformaciones significativas en el mapa de grandes empresas del país, consolidando el ascenso de las empresas de capital extranjero y reduciendo el peso relativo de las GEKL, además de alterar el patrón sectorial de estas últimas.

Para analizar este proceso, se evaluarán los cambios acontecidos en la cúpula de las primeras 100 empresas del país en 1998 y 1999, es decir, en dos períodos que reflejan contundentemente las alteraciones inducidas por el proceso de F&A.

Como se desprende del Cuadro 15, en 1998 la presencia de empresas estatales se redujo a la mínima expresión (sólo quedaba una), al tiempo que 46 eran de capital extranjero, 33 de capital local y 20 eran asociaciones. Considerando las ventas de dichas empresas, se aprecia el predominio de las de capital extranjero (42.6% del total), seguidas por las de capital local (28.6%), las asociaciones (27.3%) y, por último, las estatales (1.5%).

**Cuadro 15**

**AÑO 1998. DESAGREGACIÓN DE LAS VENTAS Y DISTRIBUCIÓN DE LAS PRIMERAS 100 EMPRESAS DEL PAÍS SEGÚN PROPIEDAD DEL CAPITAL**

| | Cantidad de empresas | Ventas *(millones de dólares)* | |
|---|---|---|---|
| Estatales | 1 | 1 200 | 1.5% |
| Privadas de capital local | 33 | 23 406 | 28.6% |
| Privadas de capital extranjero | 46 | 34 880 | 42.6% |
| Privadas de capital extranjero asociadas a locales | 20 | 22 378 | 27.3% |
| **TOTAL** | **100** | **81 864** | **100.0%** |

**Fuente:** Elaboración propia en base a Revista Mercado.

La comparación con el año 1995 indica que las empresas de capital extranjero han casi duplicado su presencia en lo atinente a la participación en las ventas, mientras que las asociaciones crecieron un 9.3%, las de capital local crecieron levemente (2.2%) y las estatales se redujeron (50%) (Cuadro 16). De este modo, así como la comparación entre 1991 y 1995 encontraba en las empresas de capital local al núcleo mejor posicionado y en las asociaciones al de mayor crecimiento relativo, entre 1995 y 1998 son las empresas de capital extranjero las que obtienen el mejor posicionamiento relativo y también las que lideran la cúpula empresarial. En la explicación de este fenómeno cobra gran importancia el señalado proceso de F&A, que tiende a disolver muchas de las asociaciones que se habían gestado a partir de las privatizaciones y también algunas de las que se habían originado en los años ochenta.[22]

**Cuadro 16**

**VARIACIÓN EN LA COMPOSICIÓN DE LAS PRIMERAS 100 EMPRESAS DEL PAÍS, 1995-1998**

| | Cantidad de empresas | | | Ventas *(millones de dólares)* | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1995 | 1998 | Var. 98-95 | 1995 | 1998 | Var. 98-95 |
| Estatales | 3 | 1 | -66.7% | 2 402 | 1 200 | -50.0% |
| Privadas de capital local | 48 | 33 | -31.3% | 22 906 | 23 406 | 2.2% |
| Privadas de capital extranjero | 32 | 46 | 43.8% | 17 991 | 34 880 | 93.9% |
| Privadas de capital extranjero asociadas a locales | 17 | 20 | 17.6% | 20 478 | 22 378 | 9.3% |
| **TOTAL** | **100** | **100** | **-** | **63 778.0** | **81 863.7** | **28.4%** |

**Fuente:** Elaboración propia en base a Revista Mercado.

Los cambios acontecidos también se reflejan en la estructura sectorial de la cúpula. Así, en el caso de las ETs, el sector automotor se convierte en el predominante con el 24.6%, situación que posee una estrecha relación con la disolución de las asociaciones que hasta mediados de la década tenían con algunos grupos locales, y luego aparece la industria alimenticia (20.7%), Comercio —en el cual detentaban una presencia marginal en los inicios de la década y que ahora concentra el 14.1% de las ventas— mientras que el sector petrolero se ve relegado al cuarto lugar (13.6%) y también se reduce la importancia relativa de la industria de bebidas (10%). Al mismo tiempo, aparecen nuevos sectores como la minería, gas (transporte y distribución) y media (cuadro 17).

[22] Renault recuperó el control de CIADEA, que había permanecido en manos del empresario local Manuel Antelo. Por su parte, Sevel —empresa que durante los años ochenta y los primeros años de los noventa produjo automóviles de las marcas Fiat y Peugeot bajo el control del Grupo Macri— fue disuelta como asociación, quedando bajo control de la matriz de Peugeot, al tiempo que Fiat concretó la instalación de una nueva planta en la provincia de Córdoba. En otro orden, Ford y Volkswagen disolvieron la asociación que poseían en la firma Autolatina.

**Cuadro 17**
**AÑO 1998. DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LAS VENTAS DE LAS ETs DE LA CÚPULA**

| Sector | Ventas *(millones de dólares)* | | Cantidad de empresas |
|---|---|---|---|
| Automotor | 8 579 | 24.6% | 8 |
| Alimentos | 7 213 | 20.7% | 12 |
| Comercio | 4 903 | 14.1% | 5 |
| Petróleo | 4 758 | 13.6% | 4 |
| Bebidas | 3 474 | 10.0% | 5 |
| Química | 2 451 | 7.0% | 5 |
| Telecomunicaciones | 720 | 2.1% | 1 |
| Otros servicios | 571 | 1.6% | 1 |
| Electrónica | 554 | 1.6% | 1 |
| Media | 466 | 1.3% | 1 |
| Tabaco | 426 | 1.2% | 1 |
| Minería | 397 | 1.1% | 1 |
| Gas | 368 | 1.1% | 1 |
| **TOTAL** | **34 880** | **100.0%** | **46** |

**Fuente:** Elaboración propia en base a Revista Mercado.

En el caso de las empresas locales, puede verificarse que continúan preservando cierto predominio en el sector alimenticio (el cual explica el 20.2% de las ventas de las firmas locales que integran la cúpula) y también en Comercio (15.9%), en que no sólo poseen incidencia algunas cadenas de supermercados sino también las droguerías (Cuadro 18).

Por su parte, las ventas de los *holdings* explican el 16.4% del total de las firmas nacionales, mientras que las empresas de servicios hacen lo propio con el 13%.

**Cuadro 18**
**AÑO 1998. DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LAS VENTAS DE LAS EMPRESAS DEL PAÍS SEGÚN PROPIEDAD DEL CAPITAL**

| Sector | Ventas *(millones de dólares)* | | Cantidad de empresas |
|---|---|---|---|
| Alimentos | 4 735 | 20.2% | 5 |
| Holding | 3 835 | 16.4% | 4 |
| Comercio | 3 730 | 15.9% | 6 |
| Otros servicios | 3 050 | 13.0% | 5 |
| Siderurgia | 2 981 | 12.7% | 3 |
| Primario | 1 643 | 7.0% | 2 |
| Editoriales e imprentas | 544 | 2.3% | 1 |
| Media | 511 | 2.2% | 1 |
| Aluminio | 503 | 2.1% | 1 |
| Metalurgia | 480 | 2.1% | 1 |
| Cemento | 386 | 1.7% | 1 |
| Construcción | 369 | 1.6% | 1 |
| Química | 357 | 1.5% | 1 |
| Petróleo | 282 | 1.2% | 1 |
| **TOTAL** | **23 406** | **100.0%** | **33** |

**Fuente:** Elaboración propia en base a Revista Mercado.

Otro fenómeno que se puede apreciar es la baja incidencia de las ramas industriales. Con excepción del sector siderúrgico, en otras actividades como metalurgia, cemento, química, petróleo, aluminio, editoriales sólo aparece una firma de capital local, al tiempo que sectores como bebidas, textil, calzado y papel dejan de tener firmas locales en la cúpula. Sin embargo, es importante señalar que en algunos de los sectores en los que queda una sola firma local, se trata de una empresa líder en mercados monopólicos u oligopólicos, tal como ocurre con el cemento (Loma Negra), el aluminio (Aluar), el sector farmacéutico (Bagó) y el sector editorial (Agea / Clarín).

Por su parte, el análisis de la cúpula del año 1999 da cuenta de la profundización de las tendencias verificadas en 1998. La presencia de empresas estatales continúa siendo marginal (si bien aparecen 3 empresas en la cúpula), y las empresas de capital extranjero son ahora 58 (12 más que en el año anterior), las nacionales 30 (3 menos que en 1998) y las asociaciones sólo 9 (contra 20 existentes en 1998). Es decir, durante 1999 se profundiza la presencia de empresas de capital extranjero, la cual se produce, en buena medida, como resultado del proceso de F&A que trae aparejada la disolución de muchas asociaciones (por ejemplo, YPF y Telecom).

**Cuadro 19**

**AÑO 1999. DESAGREGACIÓN DE LAS VENTAS Y DISTRIBUCIÓN DE LAS PRIMERAS 100 EMPRESAS DEL PAÍS SEGÚN PROPIEDAD DEL CAPITAL**

| | **Cantidad de empresas** | **Ventas** *(millones de dólares)* | |
|---|---|---|---|
| Estatales | 3 | 2 038 | 2.5% |
| Privadas de capital local | 30 | 21 506 | 26.4% |
| Privadas de capital extranjero | 58 | 48 142 | 59.2% |
| Privadas de capital extranjero asociadas a locales | 9 | 9 679 | 11.9% |
| **TOTAL** | **100** | **81 366** | **100.0%** |

**Fuente:** Elaboración propia en base a Revista Mercado.

Considerando las ventas de las primeras 100 empresas del país, puede apreciarse que las de capital extranjero lideran ampliamente la cúpula, concentrando el 59.2% del total (en ello inciden notoriamente los cambios en la forma empresaria de YPF y Telecom, las cuales dejan de tener participaciones locales en su capital), seguidas por las de capital local con el 26.4%, las asociaciones con el 11.9% y las estatales con el 2.5% restante.

**Cuadro 20**

**VARIACIÓN EN LA COMPOSICIÓN DE LAS PRIMERAS 100 EMPRESAS DEL PAÍS, 1998-1999**

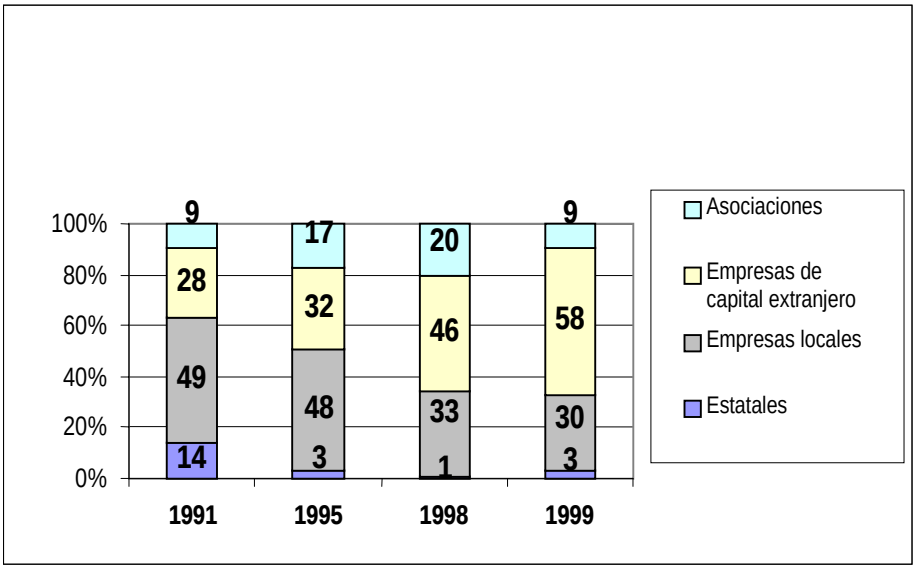
| | **Cantidad de empresas** | | | **Ventas (***millones de dólares)* | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **1998** | **1999** | **Var. 99-98** | **1998** | **1999** | **Var. 99-98** |
| Estatales | 1 | 3 | 200 0% | 1 200 | 2 038 | 69.8% |
| Privadas de capital local | 33 | 30 | -9 1% | 23 406 | 21 506 | -8.1% |
| Privadas de capital extranjero | 46 | 58 | 26 1% | 34 880 | 48 142 | 38.0% |
| Privadas de capital extranjero asociadas a locales | 20 | 9 | -55 0% | 22 378 | 9 679 | -56.7% |
| **TOTAL** | **100** | **100** | **-** | **81 863.7** | **81 366.0** | **-0.6%** |

**Fuente:** Elaboración propia en base a Revista Mercado.

Es importante destacar que esta situación tiene lugar en un contexto recesivo, en que las ventas de las primeras 100 empresas se reducen en un 0.6% con respecto al año anterior. En este marco, sólo puede destacarse un eficaz posicionamiento en el caso de las empresas privadas de capital extranjero, cuyas ventas crecen un 38%, y también se incrementa el monto de ventas promedio por empresa (de 758 a 830 millones de dólares por empresa).

**Gráfico 6**

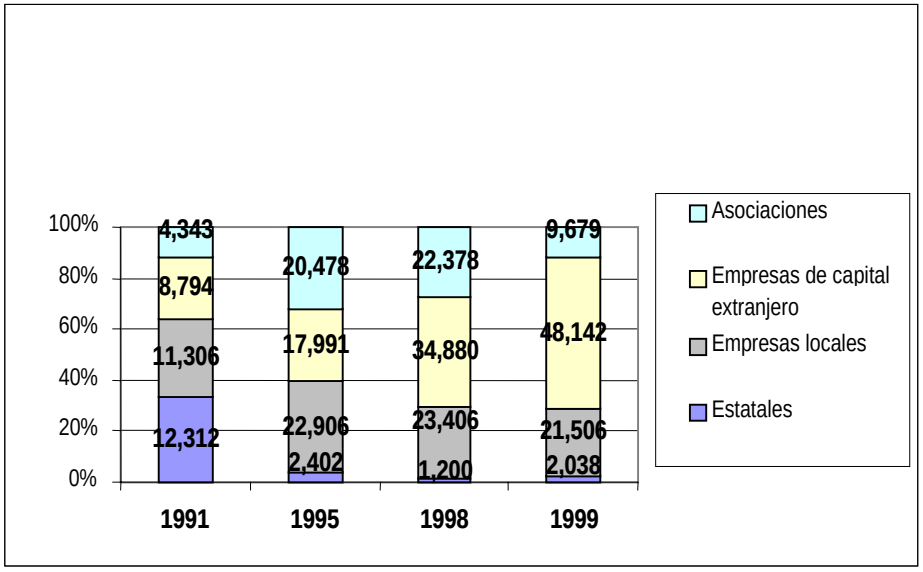
**EVOLUCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DE LAS PRIMERAS 100 EMPRESAS DEL PAÍS SEGÚN TIPO DE EMPRESA, 1991-1999. CANTIDAD DE EMPRESAS**




**Fuente:** Elaboración propia en base a Revista Mercado.

**Gráfico 7**

**EVOLUCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DE LAS VENTAS DE LAS PRIMERAS 100 EMPRESAS DEL PAÍS SEGÚN TIPO DE EMPRESA, 1991-1999**




**Fuente:** Elaboración propia en base a Revista Mercado.

En los Gráficos 6 y 7 puede apreciarse la dinámica de las transformaciones en la cúpula empresarial durante la década pasada. Como conclusión de tales transformaciones acontecidas en el mapa de grandes empresas del país cabe destacar:

- El notorio proceso de **desestatización**, que se genera en los inicios de la década y se consolida durante el primer lustro;
- El rol que cumplen las **asociaciones entre empresas de capital extranjero y grupos económicos nacionales**, forma empresaria que crece con fuerte dinamismo durante el primer lustro y cuyo peso tiende a diluirse hacia fines de la década;
- El **creciente peso de las empresas de capital extranjero**; y
- La consolidación de una **presencia importante de grandes empresas de capital local en el sector alimenticio, algunos servicios, la siderurgia, media y editoriales**.

# V. Las estrategias de las grandes empresas de capital local

El objetivo de la presente sección es analizar, a partir de una visión integradora de los fenómenos acontecidos durante la década de los noventa, las estrategias de las grandes empresas de capital local y de los grupos económicos locales en particular.

El inusitado proceso de transferencias de empresas, cuyo nota central ha sido, predominantemente, la transferencia del capital local hacia inversores extranjeros, trajo aparejada la formulación de diversas hipótesis acerca de las estrategias de las GEKL y de su posible destino. Algunos especialistas han sostenido que la creciente enajenación de empresas locales (muchas de ellas de larga trayectoria en la economía nacional) es el reflejo de crecientes dificultades del capital local para afrontar la competencia con los inversores extranjeros y evidencia una situación crítica para el empresariado local y los grupos económicos en particular. A partir de esta aseveración, la crisis de las GEKL permitiría avizorar una suerte de "retirada" de la economía local y la cesión del protagonismo absoluto a los inversores extranjeros.[23]

Sin embargo, la evidencia disponible permite encontrar elementos de amplia heterogeneidad. Entre ellos, cabe destacar que aún existen importantes ramas que se encuentran bajo control del capital local y la misma acotación es pertinente al analizar la estructura de las exportaciones. Asimismo, la significativa tenencia de activos financieros y de una considerable masa de recursos líquidos por parte de las GEKL (generados, en buena medida, como resultado de la venta

[23] Un ejemplo de este tipo de enfoque puede encontrarse en Schvarzer (1997).

de algunas de sus empresas al capital extranjero) abre algunos interrogantes respecto de sus futuras estrategias.

La marcada heterogeneidad existente en las conductas de las empresas locales obliga a formular preguntas e hipótesis más precisas. Por una parte, y como se analizara en la sección III, muchas empresas de capital local participaron activamente del proceso de F&A, no sólo como vendedores (en el Cuadro 21 se presentan las principales operaciones de F&A concretadas por los principales grupos económicos locales, incluyendo tanto las empresas enajenadas como las adquiridas). Es decir, al tiempo en que muchos empresarios y grupos económicos abandonaron algunas actividades económicas, se produjo una reorientación de sus recursos hacia otros sectores. Por otra parte, se ha producido un fenómeno (que muchas veces presenta dificultades para su adecuada medición) como es la "primarización" de algunos sectores empresariales, visualizable tanto por el retiro hacia la actividad agropecuaria, a través de la participación en sociedad en esa actividad o en la adquisición de nuevas extensiones, como por la concentración de los recursos en el segmento primario de la actividad del grupo en el caso de las empresas industriales.[24]

**Cuadro 21**

**PRINCIPALES OPERACIONES DE F&A CONCRETADAS POR LOS GRUPOS ECONÓMICOS LOCALES DE MAYOR SIGNIFICATIVIDAD, 1992-2000**

| Grupo | COMPRAS | | | VENTAS | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Año | Empresa | Monto | Año | Empresa | Monto |
| ARCOR | 1994 | Providencia (azúcar) | 8 | 2000 | Activos en envases | 14 |
| | 1997 | Lía (alimentos) | 80 | | | |
| | 1997 | Koppol (envases - BRASIL) | 25 | | | |
| | 1998 | Dos en Uno (alimenticia CHILE) | 200 | | | |
| | 1998 | Van Dam (golosinas - URUGUAY) | s/d | | | |
| ASTRA | 1998 | Librería El Ateneo (comercio) | 16 | 1996 | 37.7% del grupo (petróleo y actividades energéticas) | 482 |
| | 1998 | Librerías Yenny (comercio) | 4 | 1997 | 19% del grupo (petróleo y actividades energéticas) | 260 |
| BEMBERG | 1994 | Labatt (cerveza) | 150 | 1992 | Calsa (alimentos) | s/d |
| | 1994 | Bieckert (cerveza) | 40 | 1999 | Buenos Aires Container Terminal Services (terminal portuaria) | 60 |
| | 1996 | Colorín (pinturas) | s/d | | | |
| | 1997 | García Alonso (químicos) | s/d | | | |
| | 1997 | Barugel y Azulay (materiales) | 18 | | | |
| | 1998 | Papel Misionero (papel) | 25 | | | |
| | 1998 | Caro Cuore (indumentaria) | s/d | | | |
| | 1999 | BAESA (bebidas) | 232.6 | | | |
| BRIDAS | | | | 1993 | Papel del Tucumán (papel) | 14 |
| | | | | 1997 | Venta parcial y fusión con Amoco (petróleo) | s/d |
| | | | | 1998 | Area Acambuco (petróleo) | 80 |

[24] Con relación estos dos últimos puntos, véase Arceo y Basualdo (1999) y Kulfas Y Schorr (2000).

**Cuadro 21 (cont.)**

| Grupo | COMPRAS | | | VENTAS | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Año | Empresa | Monto | Año | Empresa | Monto |
| BUNGE & BORN | 1995 | Aceites Santa Clara (aceites) | 2.2 | 1993 | Compañía Química (química) | 73 |
| | 1997 | Ceval (alimentos) | s/d | 1995 | Grafa (textil) | 31 |
| | 1997 | Granja del Sol (alimentos) | 61 | 1995 | Centenera (envases) | 30 |
| | | | | 1996 | Alba (pinturas) | 390 |
| | | | | 1996 | Petroquímica Rio Tercero (petroquímica) | 48 |
| | | | | 1997 | Ocean (seguros) | 15 |
| | | | | 1997 | Atanor (química) | 60 |
| | | | | 1999 | Molinos Río de la Plata (alimentos) | 390 |
| CLARIN | 1997 | Grupo Los Andes (medios) | 65 | 1999 | Cimeco - 33% (editorial) | 62 |
| | 1997 | Chaco TV Cable (media) | 6.2 | 1999 | 18% del Holding Clarín | 500 |
| | 1997 | 22.5% de Multicanal (tv por cable) | 239 | | | |
| | 1997 | Rio de la Plata Cable Color (tv por cable) | 83.5 | | | |
| | 1997 | UIH (tv por cable) | 87.9 | | | |
| | 1998 | La Voz del Interior (medios) | s/d | | | |
| | 1998 | Operadores de cable (PARAGUAY) | s/d | | | |
| | 1998 | 30% de Multicanal (tv por cable) | 322 | | | |
| | 1998 | 3 operadores de cable (tv por cable) | 30 | | | |
| | 1998 | DataMarkets (internet) | s/d | | | |
| FORTABAT | 1998 | Cemmex (hormigón elaborado) | s/d | 1999 | Radio El Mundo y FM Horizonte (radiodifusión) | 10 |
| | 1998 | Sermac (hormigón elaborado) | s/d | | | |
| | 1998 | Servicon (hormigón elaborado) | s/d | | | |
| | 1999 | Ecocemar (cemento - joint-venture con Siderar) | - | | | |
| | 1999 | Luraschi (cemento) | 5 | | | |
| G&Z | 1997 | Campo La Adela (agropecuario) | 4 | 1993 | Cerro Castillo (minería) | s/d |
| | 1997 | CEPA / GRD (frigorífico / cueros) | 84 | 1995 | Polisur / Petroquímica Bahía Blanca (petroquímica) | 254 |
| | 1997 | Repexim (pinturas) | 13 | 1999 | Cía. Elaboradora de Productos (productos de cuero) | s/d |
| IMPSA | 1997 | Puerto Seco (autopartes) | 7 | 1998 | 25% de IMPSAT (telecomunicaciones) | 125.1 |
| | 1997 | Strapur (autopartes) | 3.2 | 1998 | Buenos Aires al Pacífico / Mesopotámico (ferrocarriles) | 53.5 |
| MACRI | 1997 | Isabela (pastas - BRASIL) | s/d | 1997 | Sevel 15% (automotriz) | 35 |
| | 1997 | La Lácteo (lácteos) | s/d | 1997 | Central San Miguel (electricidad) | 15 |
| | 1997 | Zabet (galletitas - BRASIL) | 38 | 1997 | Predios en Acceso Norte (bienes raíces) | 11 |
| | 1997 | Sintelar (construcción) | s/d | 1997 | Gas Cuyana y Gas del Centro (distribución de gas) | 140 |
| | 1997 | Correo Argentino (correo, privatización) | - | 1998 | Sevel 35% (automotriz) | 35 |
| | 1998 | Chapeco (frigorífico BRASIL) | 135 | 1998 | Proceda / Unnisa (procesamiento de datos - BRASIL) | 153 |
| | 1998 | Tosti (alimentos) | 5.5 | 1999 | Fax (publicidad) | 26.3 |
| | 1998 | Enterpa (recolección de residuos - BRASIL) | 88 | 1999 | Canale (alimentos) | 126 |
| | 1999 | Quaker Brasil (pastas - BRASIL) | s/d | 1999 | AGBA - 31% (electricidad) | 13.5 |
| | 1999 | Fusión ITRON - SIEMENS (serv. informáticos) | - | | | |

**Cuadro 21 (concl.)**

| Grupo | COMPRAS | | | VENTAS | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Año | Empresa | Monto | Año | Empresa | Monto |
| MASTELLONE | 1997 | Lácteos San Marcos (lácteos) | 2.5 | 1998 | 15% de la empresa (lácteos) | 48 |
| | 1998 | Carnes Puntanas (lácteos) | 6.5 | 1998 | 18% de la empresa (lácteos) | 55 |
| | 1998 | Leitesol (lácteos - BRASIL) | 14.1 | 1999 | Danone Argentina y Lácteos Longchamps - 40% (lácteos) | s/d |
| | 1999 | Emexal (primaria) | 24.5 | | | |
| PEREZ COMPANC | 1997 | Citelec (transmisión eléctrica) | 20 | 1997 | Alto Palermo (comercio) | 183 |
| | 1997 | Petroleum Commercial Supply (petróleo, EEUU) | 1.8 | 1997 | Banco Río de la Plata (banco) | 694 |
| | 1997 | Area La Concepción (petróleo - GUATEMALA) | 76.5 | 1997 | Patagonia (seguros) | 53 |
| | 1997 | Area Colpa y Caranda (petróleo - BOLIVIA) | 5.9 | 1997 | Termoeléctrica Bs. As. (electricidad) | 4.7 |
| | 1997 | Area Acema (petróleo - VENEZUELA) | 20.5 | 1997 | Telefónica de Argentina – 9.4% (telefonía) | 590 |
| | 1997 | Unistar (plásticos) | 11 | 1997 | Com Ing / Arnet (telecomunicaciones) | 20 |
| | 1997 | Arnet (telecomunicaciones) | s/d | 1997 | Pecom Nec (equipos de comunicaciones) | 81.6 |
| | 1998 | Molfino Hermanos (lácteos) | 25 | 1998 | Metrogás - 35% (distribución de gas) | 150 |
| | 1999 | Abolio y Rubio (lácteos) | 60 | 1999 | Sade (construcción) | 70 |
| | 1999 | Molinos Río de la Plata (alimentos) | 390 | 1999 | YPF – 1.5% (petróleo) | 163.1 |
| | 1999 | Edesur – 5.1% (distribución de electricidad) | 101 | 1999 | Telecom - 15% (telefonía) | 379 |
| | | | | 1999 | Fanacoa / Ri-K (alimentos) | 23 |
| ROGGIO | 1997 | Prorenta AFJP (fondo de pensión) | s/d | 1997 | 3 áreas petroleras | s/d |
| | 1997 | Polledo (construcción) | s/d | 1999 | Emprigas (distribución de gas) | 7 |
| | 1997 | Banco Bica (banco) | 60 | 1999 | Emprendimiento Compartido (bienes raíces) | 39.5 |
| | 1998 | La Lujanera (transporte) | s/d | 2000 | Banco del Suquía / Bica (banco) | 157 |
| SOLDATI | 1997 | Onado (petróleo - VENEZUELA) | 45.1 | 1993 | Telefónica de Argentina – 3.1% (telefonía) | 85 |
| | 1997 | Abolio y Rubio (alimentos) | s/d | 1997 | CPC (50% - construcción) | 30 |
| | 1998 | Vitamina y John Cook (vestimenta) | s/d | 1997 | Citelec (transmisión eléctrica) | 20 |
| | | | | 1997 | Eg3 (combustible) | 250 |
| | | | | 1998 | Area Río Colorado y Valle Morado (petróleo y gas) | 186 |
| | | | | 1998 | Dock del Plata (bienes raíces) | 23 |
| | | | | 1998 | Instituto ItaloArgentino de Seguros (seguros) | s/d |
| | | | | 1998 | Aguas Argentinas – 21.6% (agua y saneamiento) | 150 |
| | | | | 1999 | Gas Ban - 28% (distribución de gas) | 57 |
| | | | | 1999 | Agar Cross – 55% (químicos) | 29.7 |
| | | | | 1999 | CPC (50% - construcción) | 4.9 |
| TECHINT | 1997 | Comesi (chapa galvanizada) | 65 | 1997 | Telefónica de Argentina – 4.5% (telefonía) | 240 |
| | 1997 | Sidor (siderurgia - VENEZUELA) | 192.3 | 1998 | Edelap – 27.5% (distribución de electricidad) | 96 |
| | 1997 | Sakeb Furnace (hornos industriales - EEUU) | s/d | | | |

**Fuente:** Elaboración propia en base a información de las empresas, complementada con datos periodísticos y de la Revista Apertura, M&A, ediciones 1998, 1999-2000.

Para analizar la señalada heterogeneidad en las estrategias y "performance" de las grandes empresas locales resulta necesario estudiar integralmente los impactos de las transformaciones estructurales que tuvieron lugar durante los años noventa. Entre los fenómenos macroeconómicos de mayor incidencia sobre la performance de las GEKL cabe destacar tres: a) la apertura de la economía, b) las privatizaciones, c) la situación cambiaria.

El primero de los fenómenos se expresa en las crecientes dificultades que debieron afrontar algunos segmentos del capital local ante la eliminación de barreras arancelarias y, consecuentemente, el significativo incremento del volumen de las importaciones. La apertura de la economía generó un sesgo adverso para las producciones transables, sólo compensado (parcialmente) por la constitución del Mercosur para el caso de algunos productos competitivos, tales como los alimentos u otros en que se generaron regímenes específicos, como el sector automotor. Las actividades desarrolladas por los grupos locales que más se vieron afectadas por la apertura fueron las de algunos insumos básicos como el acero, el aluminio, la petroquímica y el papel.[25]

Por su parte, las privatizaciones representaron oportunidades de negocios hacia las cuales se volcó una significativa masa de recursos pertenecientes a capitales locales. Ya se ha analizado en la Sección II la activa participación de algunos grupos económicos locales en los consorcios adquirentes de tales empresas. En tal sentido, es importante destacar las condiciones en que se concretaron tales operaciones y los efectos resultantes de las mismas, resaltando tanto la celeridad que asumió tal proceso (entre fines de 1989 y 1993 tuvo lugar la transferencia de las principales empresas estatales) como la subvaluación del precio de las empresas[26] y la debilidad de muchos de los marcos regulatorios que rigieron la actividad de las empresas privatizadas. Con respecto a esto último, es importante mencionar la rentabilidad obtenida por las empresas privatizadas, la cual ha sido superior a la media de la economía y marcó una línea divisoria, tanto a nivel sectorial como de la evolución de los diferentes sectores empresariales.

Como se puede apreciar en el Cuadro 22, considerando la rentabilidad sobre ventas de las primeras 200 empresas del país, los resultados obtenidos por las empresas privatizadas entre 1991 y 1997 fueron casi cuatro veces superiores a las del resto de las empresas de la cúpula y, dentro de este último núcleo también cabe resaltar el hecho de que la rentabilidad de las empresas que participaron en las privatizaciones fue también casi cuatro veces más elevada con respecto a las que no tuvieron participación en dicho proceso. En este marco, las formas empresarias de mayor rentabilidad fueron las asociaciones (forma que, precisamente, tiene su etapa de apogeo como resultado de la conformación de consorcios para la adquisición de empresas estatales) y los grupos económicos locales que, como se analizara, participaron activamente del proceso de privatizaciones.

[25] Siderca y Acindar (acero) y Aluar (aluminio) registraron pérdidas en los primeros años de la década y otros grupos —tales como Richard en petroquímica y Massuh y Celulosa en papel— se desintegraron en ese período (Bisang, 1998). Según este mismo autor, los casos de los grupos petroquímicos y papeleros se debieron a situaciones en que no se habían completado los ciclos de inversiones aunadas a contextos internacionales recesivos para tales mercados.

[26] Por ejemplo, en 1990 las empresas que participaron de la privatización de ENTEL (Empresa Nacional de Telecomunicaciones), para acceder al 60% del capital de la empresa debieron aportar efectivo y títulos de deuda que (medidos estos últimos a valores de mercados) totalizaron casi 1 000 millones de dólares. Un año más tarde fue vendido otro 30% mediante la colocación de acciones en la Bolsa, obteniendo el Estado poco más de 2 000 millones de dólares en efectivo, es decir, el doble de dinero por la mitad de acciones que en la primera venta. Cinco años después, y tras una política de saneamiento e inversiones ejecutada por los nuevos propietarios, el valor conjunto de las compañías telefónicas superaba los 13 000 millones de dólares (la valuación fue obtenida de la Revista Business Week, The Global 1000, 1997).

**Cuadro 22**

**RENTABILIDAD SOBRE VENTAS DE LAS PRIMERAS 200 EMPRESAS DEL PAÍS SEGÚN FORMA DE PROPIEDAD Y PARTICIPACIÓN EN LAS PRIVATIZACIONES, 1991-1997**

*(Excluye las empresas estatales)*

| | Según forma de propiedad | | |
|---|---|---|---|
| | **1991-1995** | **1995-1997 (%)** | **1991-1997 (%)** |
| Empresas locales | 3.6 | 5.1 | 3.9 |
| Grupos económicos | 4.2 | 6.2 | 4.7 |
| Otras | 2.2 | 3.1 | 2.6 |
| Empresas de capital extranjero* | 2.7 | 1.6 | 1.9 |
| Asociaciones | 7.4 | 9.1 | 8.1 |
| **TOTAL** | **4.5** | **4.9** | **4.6** |
| | **Según vinculación con el proceso de privatizaciones** | | |
| Empresas privatizadas | 10.6 | 12.0 | 11.0 |
| Empresas no privatizadas | 3.1 | 3.0 | 2.9 |
| Con participación en las privatizaciones | 6.5 | 8.5 | 7.1 |
| Sin participación en las privatizaciones | 2.4 | 1.5 | 1.9 |

**Fuente**: Elaborado en base a FLACSO (1999a).

* Incluye conglomerados extranjeros y empresas transnacionales independientes.

Ejemplo de ello es la evolución de la estructura de rentabilidades de los principales grupos económicos. Así, como se puede apreciar en el Cuadro 23, mientras algunos de los grupos que tuvieron una activa participación en el proceso de privatizaciones obtuvieron tasas de beneficio cercanas o superiores al 10% anual (Astra, Loma Negra, Pérez Companc, Soldati), en el otro extremo, otros que no participaron de tal proceso obtuvieron bajas rentabilidades o rentabilidades negativas (tales son los casos de Alpargatas y Bunge & Born).

En otras palabras, la evidencia da cuenta de la obtención de elevadas rentabilidades por parte de las empresas privatizadas y de las empresas vinculadas al negocio de las privatizaciones en general. Asimismo, y tal como se mostrara en la Sección III, una parte significativa de las operaciones de F&A estuvo estrechamente vinculada a las empresas privatizadas y los sectores en que se desempeñan, como parte de una política de reestructuración del capital de las empresas y de la operatoria de las compañías. De allí el interés por considerar al fenómeno de las privatizaciones y las condiciones en que tuvieron lugar como factores explicativos del proceso de F&A, es decir, de la subvaluación de las empresas y la laxitud de los marcos regulatorios.

En este sentido, y como sostienen Arceo y Basualdo (1999): *"La conjunción de estos dos factores (bajo precio inicial y creciente rentabilidad) da como resultado una acelerada revaluación patrimonial en términos económicos que sólo puede realizarse en el mercado cuando se transfiere la correspondiente participación accionaria en el consorcio. La compraventa implica, para el adquirente, acceder a activos que arrojan una ganancia particularmente elevada en términos internacionales y para el vendedor realizar una ganancia patrimonial sustrayéndose al riesgo que un incremento de la competencia o un cambio en los marcos regulatorios disminuya el monto de su activo. Se trata, para éste último, de una operación destinada a preservar una ganancia patrimonial extraordinaria que tiene una importancia fundamental respecto al total de sus activos, aunque ello implique obtener luego, sobre éstos, una rentabilidad menor. La pérdida que podría llegar a experimentar en el valor del activo supera, en el corto y mediano plazo, a aquella resultante de la diferencia entre la tasa de beneficio obtenida y la tasa de retorno de las nuevas inversiones financieras".*[27]

[27] Para ejemplificar la realización de rentabilidades extraordinarias a partir de la valorización patrimonial de las empresas y la laxitud de los marcos regulatorios véase el caso de las telecomunicaciones que fuera reseñado en la Sección III, Cuadro 13.

En otros términos, tanto el contexto que circunda al proceso de privatizaciones como el del posterior desempeño de las empresas privatizadas da lugar a la realización de rentabilidades superiores a la media de la economía, y de allí se desprende que la enajenación de los activos sea una de las vías para la realización de tales ganancias.

**Cuadro 23**

**EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS, UTILIDADES Y RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS DE LA CÚPULA CORRESPONDIENTE A LOS PRINCIPALES GRUPOS ECONÓMICOS LOCALES**

**VENTAS**

| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | Taa 91/97 | Prom |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Alpargatas | 97.3 | 111.9 | 111.8 | 122.1 | 254.2 | 98.9 | 227.6 | 15.2% | 146.3 |
| Astra | 308.1 | 357.2 | 523.7 | 613.1 | 730.5 | 764.8 | 1 336.2 | 27.7% | 661.9 |
| Bunge & Born | 1 006.3 | 1 130.7 | 1 496.0 | 1 390.9 | 1 389.8 | 1 503.3 | 1 363.6 | 5.2% | 1 325.8 |
| Loma Negra | 163.1 | 202.6 | 352.9 | 441.7 | 439.9 | 285.9 | 429.4 | 17.5% | 330.8 |
| Macri | 569.0 | 1 659.7 | 2 313.1 | 3 034.0 | 2 170.2 | 2 080.7 | 1 887.0 | 22.1% | 1 959.1 |
| Pérez Companc | 1 377.5 | 2 094.7 | 2 625.8 | 2 820.7 | 3 707.7 | 3.478.8 | 3 727.6 | 18.0% | 2 833.3 |
| Soldati | 391.6 | 595.4 | 730.6 | 947.6 | 1 173.6 | 1 109.5 | 936.6 | 15.6% | 840.7 |
| CEI | 259.5 | 356.5 | 653.4 | 742.3 | 1 006.8 | 1 086.8 | 1 227.4 | 29.6% | 761.8 |
| Techint | 1 044.7 | 1 352.0 | 1 188.3 | 1 783.6 | 2 134.1 | 2 873.5 | 3 435.4 | 21.9% | 1 973.1 |
| **TOTAL** | **5 217.1** | **7 860.7** | **9 995.6** | **11 896.0** | **13 006.8** | **13 282.2** | **14 570.8** | **18.7%** | **10 832.7** |

**UTILIDADES**

| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | Prom | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Alpargatas | -5.0 | 4.5 | 2.2 | -2.5 | -3.9 | 6.2 | -39.0 | -5.4 | |
| Astra | 29.2 | 39.2 | 53.0 | 63.1 | 65.0 | 72.4 | 101.9 | 60.5 | |
| Bunge & Born | -114.7 | -11.8 | -61.6 | -57.9 | 60.2 | 33.9 | 7.8 | -20.6 | |
| Loma Negra | 14.9 | 14.0 | 47.2 | 56.8 | 48.8 | 26.3 | 41.2 | 35.6 | |
| Macri | -45.0 | 118.2 | 164.1 | 180.8 | -49.7 | 60.6 | -40.3 | 55.5 | |
| Pérez Companc | 94.6 | 75.9 | 330.3 | 387.5 | 508.8 | 597.0 | 518.0 | 358.9 | |
| Soldati | 26.7 | 49.7 | 74.9 | 108.4 | 129.4 | 81.1 | 170.0 | 91.5 | |
| CEI | 14.2 | 19.5 | 103.2 | 120.9 | -33.3 | -163.4 | 188.2 | 35.6 | |
| Techint | -100.3 | 38.7 | -12.5 | 51.3 | 169.3 | 172.3 | 393.1 | 101.7 | |
| **TOTAL** | **-85.4** | **347.9** | **700.8** | **908.4** | **894.6** | **886.4** | **1.340.9** | **713.4** | |

**RENTABILIDAD SOBRE VENTAS (en porcentajes)**

| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | Prom | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Alpargatas | -5.1 | 4.0 | 2.0 | -2.0 | -1.5 | 6.3 | -17.1 | -3.7 | |
| Astra | 9.5 | 11.0 | 10.1 | 10.3 | 8.9 | 9.5 | 7.6 | 9.1 | |
| Bunge & Born | -11.4 | -1.0 | -4.1 | -4.2 | 4.3 | 2.3 | 0.6 | -1.6 | |
| Loma Negra | 9.1 | 6.9 | 13.4 | 12.9 | 11.1 | 9.2 | 9.6 | 10.8 | |
| Macri | -7.9 | 7.1 | 7.1 | 6.0 | -2.3 | 2.9 | -2.1 | 2.8 | |
| Pérez Companc | 6.9 | 3.6 | 12.6 | 13.7 | 13.7 | 17.2 | 13.9 | 12.7 | |
| Soldati | 6.8 | 8.3 | 10.3 | 11.4 | 11.0 | 7.3 | 18.2 | 10.9 | |
| CEI | 5.5 | 5.5 | 15.8 | 16.3 | -3.3 | -15.0 | 15.3 | 4.7 | |
| Techint | -9.6 | 2.9 | -1.1 | 2.9 | 7.9 | 6.0 | 11. | 5.2 | |
| **TOTAL** | **-1.6** | **4.4** | **7.0** | **7.6** | **6.9** | **6.7** | **9.2** | **6.6** | |

**Fuente:** FLACSO (1999b).

A ello, cabe agregar otro aspecto inherente al contexto macroeconómico propio de la Convertibilidad: el atraso cambiario. Si bien la sanción de la Ley de Convertibilidad en 1991 logró reducir sustancialmente las tasas de inflación, al tiempo que estableció un tipo de cambio fijo en razón de un dólar por peso argentino (paridad que aún se mantiene) las condiciones de mercado generaron un atraso en la paridad real.[28] De este modo, la apreciación del peso argentino se tradujo en una significativa valorización de las empresas locales, muchas de las cuales se vendieron a precios sumamente elevados si se los compara con otras operaciones similares a nivel internacional y considerando también la considerable desvalorización de los activos fijos que muchas de las empresas enajenadas poseían.

De los elementos señalados se desprende que:

- En un contexto de apertura económica, atraso cambiario y renovado interés de inversores extranjeros por desarrollar sus actividades en el país, se presentan **problemas de competitividad para muchas empresas locales**, principalmente en los sectores transables y, en mayor medida, en aquellos en que era mayor la brecha de productividad respecto a las mejores prácticas internacionales.
- El negocio de las **privatizaciones** ha sido un determinante central del proceso de F&A, el cual **permitió a los grupos locales la realización de una significativa rentabilidad**.
- El **atraso cambiario** resultante del contexto macroeconómico generó una **valorización adicional** para algunas empresas locales, muchas de las cuales poseían activos fijos amortizados o patrones tecnológicos con elevados grados de obsolescencia.

Otra cuestión que asumió particular incidencia entre los determinantes del proceso de F&A estuvo relacionada con las diferentes condiciones de acceso al crédito entre inversores locales y extranjeros. Este aspecto –que se reflejó cabalmente en diferentes episodios que circundaron a la venta de YPF—[29] determina tasas de rentabilidad sustancialmente inferiores para los proyectos de inversión encarados por empresarios locales *vis-à-vis* los internacionales.

En este contexto caracterizado por la reactivación económica, el atraso cambiario y condiciones asimétricas para el acceso al crédito convergieron, por un lado, el interés de inversores extranjeros por ingresar (o reingresar) en la economía argentina y, por otro, la posibilidad para empresarios locales de vender sus empresas (en muchos casos con tecnología obsoleta y amortizada pero con marcas bien posicionadas en el mercado y aceitadas cadenas de distribución)[30] obteniendo significativos montos en dólares. Esta convergencia entre las estrategias de las ETs (de ingresar en la economía argentina mediante adquisiciones de empresas ya existentes) y las oportunidades que se le presentaron a los grupos económicos locales y otros estratos del gran empresariado nacional ha sido otro de los factores determinantes del proceso de F&A.

De lo expuesto se desprende que difícilmente la política de enajenación de activos por parte de empresarios locales pueda ser atribuida a una situación de crisis. Ya ha sido analizada la estructura de rentabilidades y comprobado que los grupos económicos no sólo no vendieron en situación de crisis sino que, por el contrario, enajenaron sus empresas bajo circunstancias en que sus

[28] El sesgo adverso hacia las producciones transables queda evidenciada a partir de la evolución diferenciada de los índices de precios al consumidor (IPC) y mayorista (IPIM). Mientras el primero de ellos (que refleja de manera más adecuada la evolución de los no transables) creció 63% entre marzo de 1991 (inicio del Plan de Convertibilidad) y diciembre de 1998, el IPIM (que es un indicador de la evolución de los precios de los productos comercializables internacionalmente) sólo lo hizo en un 12.9% en ese mismo período. En esta evolución divergente asume particular incidencia la evolución de las tarifas de las empresas privatizadas, por cuanto las mismas fueron ajustadas en función de los índices de precios de los Estados Unidos, los cuales crecieron a un mayor ritmo que los locales durante el período en cuestión.

[29] Al respecto véase Remeseira (1999a). En dicho informe se consignan declaraciones del empresario local Roggio, quien sostuvo que "si YPF hubiera podido conseguir financiamiento al 3.5%, como obtuvo Repsol en España, la historia de la compra hubiera sido probablemente al revés".

[30] Asimismo, dichas empresas tenían —en muchos casos— escasas oportunidades de insertarse eficientemente en una dinámica competitiva en la que intervendrían empresas transnacionales, líderes mundiales en sus respectivos sectores.

rentabilidades se ubicaban en sus puntos más elevados. En efecto, entre 1995 y 1997 —período en que se inicia el proceso de fusiones y adquisiciones—, mientras la rentabilidad promedio de las primeras 200 empresas ascendió al 4.9%, las empresas locales obtuvieron un 5.1%, al tiempo que a los grupos económicos correspondió una rentabilidad del 6.2% y a las otras empresa locales del 3.1% (Cuadro 22). Ello indica, por una parte, que venden en un momento en que sus empresas poseen elevadas rentabilidades y, por otro, que aún con posterioridad a las ventas, continúan siendo propietarios de empresas altamente rentables.

Una acotación similar es pertinente para analizar el caso de las operaciones de F&A que tuvieron lugar en el sector bancario. Nuevamente nos enfrentamos a casos, tales como los de los bancos Río, Francés y Roberts (principales operaciones del sector) en que tanto la rentabilidad sobre activos como sobre patrimonio neto en los períodos previos a la venta se encontraban por encima de la media del sistema bancario (Cuadro 24). En otras palabras, la venta no se encuentra asociada a una situación de crisis sino que, por el contrario, se produce en un momento en que los resultados económicos se ubicaban en niveles positivos y, en muchos casos, por encima de la media de la economía.

**Cuadro 24**

**RESULTADOS ORDINARIOS SOBRE PATRIMONIO NETO Y SOBRE ACTIVOS DEL SISTEMA BANCARIO Y DE ALGUNOS BANCOS ENAJENADOS, 1995-1997 (DATOS A DICIEMBRE DE CADA AÑO)**

*(En porcentaje)*

| Banco | | 1995 | 1996 | 1997 |
|---|---|---|---|---|
| Rio | ROE | 13.3 | 20.7 | 38.6 |
| | ROA | 1.7 | 2.4 | 3.8 |
| Francés | ROE | 13.5 | 18.0 | 14.1 |
| | ROA | 2.5 | 2.8 | 1.8 |
| Roberts | ROE | 14.7 | 9.3 | 6.0 |
| | ROA | 1.3 | 0.8 | 0.5 |
| Quilmes | ROE | 1.6 | -13.1 | -6.2 |
| | ROA | 0.2 | -1.2 | -0.4 |
| Bansud | ROE | -1.7 | 9.6 | -1.2 |
| | ROA | -0.4 | 1.3 | -0.1 |
| Bisel | ROE | -12.5 | -11.9 | 8.3 |
| | ROA | -2.6 | -1.9 | 1.0 |
| Galicia | ROE | 13.4 | 16.7 | 14.9 |
| | ROA | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| Total primeros 10 bancos | ROE | 10.9 | 14.2 | 15.5 |
| | ROA | 1.3 | 1.5 | 1.4 |
| TOTAL SISTEMA BANCARIO | ROE | -0.2 | 5.5 | 5.9 |
| | ROA | 0.0 | 0.6 | 0.7 |

**Fuente:** CEP (2000a) en base a información del Banco Central de la República Argentina.

ROE = Resultado ordinarios sobre patrimonio neto; ROA = Resultados ordinarios sobre activos.

De este modo, se ha avanzado en torno a la primera dimensión de análisis, es decir, la concerniente al contexto macroeconómico y sus impactos sobre el proceso de F&A, concluyendo la inexistencia de una crisis estructural como tendencia que explique la enajenación de activos por parte de las grandes empresas de capital local. A continuación, se avanzará sobre tres aspectos: a) la performance de las GEKL, b) las estrategias de internacionalización de los principales grupos económicos y c) el análisis de las estrategias microeconómicas de los grupos económicos locales.

# 1. La performance de las grandes empresas de capital local (1993-1997)

En el apartado anterior se pudo comprobar que una parte significativa del espectro de GEKL obtuvo una performance positiva en términos de rentabilidades durante el primer lustro de la década. De este modo, encontrábamos elementos que nos conducían a descartar la hipótesis de que la enajenación de activos en que incurrieron algunas GEKL se debiera a una crisis terminal de dichos segmentos del empresariado.

Resulta de interés analizar más profundamente el desempeño de las GEKL y las características que asumió el perfil tecno-productivo durante el período en cuestión. Para ello, se cuenta con información correspondiente a las 500 empresas más grandes del país.[31]

La evidencia disponible indica que las GEKL han tenido una destacada performance durante el quinquenio 1993-1997, exhibiendo resultados considerables en la evolución del valor agregado, la productividad y los saldos de balanza comercial.[32] Tomando como referencia al universo de las primeras 500 empresas del país, según el relevamiento del INDEC, puede apreciarse que si bien la presencia de las GEKL tiende a reducirse de manera significativa y persistente durante el período considerado (pasando de 280 en 1993 a 201 en 1997) sus indicadores presentan la señalada evolución positiva.[33]

En primer lugar, entre 1993 y 1997 se incrementó el valor agregado medio (cociente entre el valor agregado y el número de empresas) de las GEKL en un 18.4%, pasando de 41.7 a 49.4 millones de dólares. Así, el valor agregado medio de las GEKL se incrementó a una tasa anual acumulativa del 4.3%, alcanzando, conjuntamente, un valor agregado próximo a los 10 mil millones de dólares en 1997 (Cuadro 25). De este modo, puede concluirse que estas 201 GEKL explican el 3.4% del PBI de ese año, siendo mayor la representatividad si la acotamos a los sectores productivos representados en la muestra. En efecto, la participación de las 124 GEKL manufactureras en el PBI sectorial del año 1997 ascendió al 8.4% mientras que en el caso de las 11 GEKL de servicios públicos la participación ascendió al 17% y con relación a minas y canteras la participación fue del 14.6%.

Una desagregación sectorial nos permite apreciar un mejor desempeño en la industria manufacturera que en los servicios. Mientras el valor agregado medio de las GEKL manufactureras creció a una tasa anual del 5%, el de las empresas de servicios hizo lo propio al 3.4% anual (Cuadros 26 y 27).

Por su parte, ha sido destacada la evolución de la productividad por ocupado de las GEKL, la cual creció un 29.2% en el período bajo consideración. Así, la productividad de las GEKL se incrementó ininterrumpidamente, a una tasa promedio del 6.6% anual acumulativo. Nuevamente, la "performance" de las GEKL manufactureras fue superior a la de las de servicios, habiendo crecido un 6.5% y un 5.8% anual acumulativo respectivamente.

---

[31] La información que se analiza en el presente apartado surge de la Encuesta Nacional de Grandes Empresas (ENGE) que realiza el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INDEC). Dicha encuesta comprende a las primeras 500 empresas más grandes del país y en su estimación se considera representatividad sectorial. La muestra excluye a los sectores agropecuario, financiero y de servicios personales y, en 1997, explicaba el 27% del PBI (que se extiende al 40% de la actividad formal, por cuanto la estimación del PBI incluye un factor de corrección para la economía informal), el 23% de la inversión bruta fija y el 65% de las exportaciones. A los fines del análisis en cuestión, se ha considerado como ET a las empresas que poseen participación en más del 50% del capital mientras que los casos en que la participación extranjera estuviera acotada entre el 10% y el 50% del capital fueron considerados como asociaciones. Por último, las empresas que no poseen participaciones extranjeras o las poseen en hasta un 10% del capital han sido consideradas como GEKL. Para más información, véase INDEC (1999).

[32] En el ANEXO II se presentan las fichas completas para cada año que reflejan la evolución del valor agregado, el empleo, los salarios, la inversión y el comercio exterior y otras variables de las GEKL.

[33] La reducción de la cantidad de GEKL que integra el núcleo de las primeras 500 empresas del país durante el período señalado obedece a diferentes causas, entre las que se destacan el proceso de F&A (si bien, como se expusiera oportunamente, el mismo comienza a afectar profundamente la composición de la cúpula empresarial a partir de 1995) y el desplazamiento de empresas como resultado de una mejor performance de empresas que expresan otras formas de propiedad (ETs y asociaciones).

Este salto en la productividad obedece tanto al crecimiento del valor agregado como a la reducción de la dotación media de trabajadores en las unidades productivas y de servicios. En este sentido, puede notarse que, en 1993, las GEKL empleaban un promedio de 1.302 trabajadores por empresa y en el siguiente año se produjo una significativa caída, pasando a 1.194 trabajadores por empresa. Con posterioridad a este significativo redimensionamiento se produjeron algunas oscilaciones, si bien la dotación media se mantuvo relativamente estable, habiendo sido la variación 1993-1997 equivalente al -8.4% (-2.2% anual acumulativo). La reducción de la escala media de ocupación afectó más severamente a las GEKL de servicios —en que cayó un 9% (2.3% anual)— que a las GEKL manufactureras, cuya reducción fue del 5.6%, equivalente al 1.4% anual.

**Cuadro 25**

**GRANDES EMPRESAS DE CAPITAL LOCAL: EVOLUCIÓN DE SUS INDICADORES PRODUCTIVOS, DE OCUPACIÓN, SALARIOS, INVERSIÓN Y COMERCIO EXTERIOR, 1993-1997**

| | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | Var. 93-97 | T.a.a. | Promedio |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Cantidad de empresas | 280 | 255 | 247 | 226 | 201 | -28.2% | -8.0% | 241.8 |
| Valor agregado por empresa *(millones de dólares)* | 41.7 | 44.8 | 44.3 | 46.7 | 49.4 | 18.4% | 4.3% | 45.4 |
| Productividad *(valor agregado por ocupado - dólares)* | 32 014 | 37 478 | 38 275 | 40 837 | 41 376 | 29.2% | 6.6% | 37 996.1 |
| Escala de ocupación *(ocupados por empresa)* | 1 302 | 1 194 | 1 157 | 1 144 | 1.193 | -8.4% | -2.2% | 1 198 |
| Salario medio por ocupado *(dólares*) | 15 113 | 17 143 | 17 625 | 18 121 | 18.113 | 19.9% | 4.6% | 17 223.1 |
| Participación de los salarios en el valor agregado | 47.2% | 45.7% | 46.0% | 44.4% | 43.8% | -7.3% | -1.9% | 45.4% |
| Exportaciones *(millones de dólares)* | 2 394.4 | 3 015.1 | 3 804.6 | 4 502.5 | 4 003.9 | 67.2% | 13.7% | 3 544.1 |
| Importaciones *(millones de dólares)* | 1 817.8 | 2 177.9 | 2 330.6 | 2 082.5 | 2 207.0 | 21.4% | 5.0% | 2 123.1 |
| Saldo de balanza comercial *(millones de dólares)* | 576.6 | 837.2 | 1 474.0 | 2 420.0 | 1 796.9 | 211.6% | 32.9% | 1 420.9 |
| Propensión a exportar (*exportaciones / ventas*) | 12.4% | 15.5% | 18.5% | 22.5% | 21.7% | 75.4% | 15.1% | 18.1% |
| Propensión a importar (*importaciones / compras*) | 10.4% | 11.6% | 11.6% | 9.9% | 12.3% | 18.3% | 4.3% | 11.2% |
| Inversión bruta fija *(millones de dólares*) | 2 233.2 | 3 942.0 | 2 167.7 | 2 458.1 | 1 867.3 | -16.4% | -4.4% | 2 533.7 |
| Inversión bruta fija media por empresa *(millones de dólares)* | 8.0 | 15.5 | 8.8 | 10.9 | 9.3 | 16.5% | 3.9% | 10.5 |

**Fuente:** Elaboración propia en base a datos de INDEC (1999).

Por otra parte, en el período bajo análisis las GEKL realizaron inversiones de consideración, ascendiendo la inversión bruta fija a un promedio anual de 2 533.7 millones de dólares. Dicha cifra equivale a un promedio de 10.5 millones de dólares de inversión por empresa (en las firmas manufactureras el promedio por empresa fue de 7.5 millones de dólares mientras que en las empresas de servicios tal indicador ascendió a 11.7 millones de dólares). Asimismo, la IBIF de las GEKL representó el 5.1% de la Inversión Bruta total del país durante el quinquenio 1993-1997.

De este modo, puede verificarse que las GEKL concretaron un proceso de reestructuración que incluyó la realización de inversiones y la reducción de la dotación media de trabajadores, situación que derivó en un incremento del valor agregado y de la productividad.[34]

[34] Si bien la información de la ENGE no permite desagregar las componentes de la inversión fija en función de la propiedad del capital de las empresas, diversas fuentes contribuyen a abonar la tesis acerca de la incorporación de tecnología en las GEKL. Al respecto, véase Bisang y Gómez (1998); CEP (1999).

El salario promedio por ocupado experimentó un crecimiento del 19.9% en el período 1993-1997, equivalente al 4.6% anual. La evolución fue similar en las empresas manufactureras (+19.5%, 4.6% anual) y las de servicios (+18.5%, 4.3% anual). A pesar de este incremento de los salarios medios pagados por las GEKL, la participación del salario en el valor agregado tendió a reducirse, pasando del 47.2% en 1993 al 43.8% en 1997, situación que se explica por la mayor performance del valor agregado y de la productividad. Asimismo, la participación de los salarios en el valor agregado ascendió al 41.6% en las firmas industriales y al 50.9% en las de servicios, en ambos casos considerando el año 1997.

**Cuadro 26**

**GRANDES EMPRESAS DE CAPITAL LOCAL MANUFACTURERAS: EVOLUCIÓN DE SUS INDICADORES PRODUCTIVOS, DE OCUPACIÓN, SALARIOS, INVERSIÓN Y COMERCIO EXTERIOR, 1993-1997**

| | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | Var. 93-97 | T.a.a. | Promedio |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Cantidad de empresas | 170 | 152 | 151 | 134 | 124 | -27.1% | -7.6% | 146.2 |
| Valor agregado por empresa *(millones de dólares)* | 29.7 | 33.3 | 33.4 | 33.5 | 36.1 | 21.6% | 5.0% | 33.2 |
| Productividad *(valor agregado por ocupado - dólares)* | 33 814 | 39 788 | 41 753 | 43 140 | 43 540 | 28.8% | 6.5% | 40 407.2 |
| Escala de ocupación (*ocupados por empresa*) | 878 | 836 | 800 | 775 | 829 | -5.6% | -1.4% | 824 |
| Salario medio por ocupado *(dólares)* | 15 151 | 17 187 | 17 697 | 18 645 | 18 106 | 19.5% | 4.6% | 17 357.1 |
| Participación de los salarios en el valor agregado | 44.8% | 43.2% | 42.4% | 43.2% | 41.6% | -7.2% | -1.8% | 43.0% |
| Exportaciones (*millones de dólares)* | 2 310.4 | 2 851.8 | 3 526.3 | 4 129.6 | 3 527.7 | 52.7% | 11.2% | 3 269.2 |
| Importaciones *(millones de dólares)* | 1 505.1 | 1 691.1 | 1 894.5 | 1 654.4 | 1 837.5 | 22.1% | 5.1% | 1 716.5 |
| Saldo de balanza comercial *(millones de dólares)* | 805.3 | 1 160.7 | 1 631.8 | 2 475.2 | 1 690.2 | 109.9% | 20.4% | 1 552.7 |
| Propensión a exportar (*exportaciones / ventas)* | 12.6% | 15.5% | 18.0% | 21.8% | 20.3% | 61.7% | 12.8% | 17.6% |
| Propensión a importar (*importaciones / compras*) | 13.5% | 14.9% | 15.3% | 12.8% | 16.2% | 20.2% | 4.7% | 14.5% |
| Inversión bruta fija (*millones de dólares*) | 886.0 | 1 424.1 | 854.1 | 1 039.9 | 1 160.5 | 31.0% | 7.0% | 1 072.9 |
| Inversión bruta fija media por empresa (*millones de dólares*) | 5.2 | 9.4 | 5.7 | 7.8 | 9.4 | 79.6% | 15.8% | 7.5 |

**Fuente**: Elaboración propia en base a datos del INDEC (1999).

Con respecto al comercio exterior, es importante destacar la "performance" exportadora de las GEKL. A pesar de la reducción del número de GEKL que integra el núcleo de las 500 grandes empresas del país, las exportaciones de las GEKL crecieron a una tasa anual del 13.7%, superando los 4 mil millones de dólares en 1997. Estas GEKL explican el 15.1% del total exportado durante dicho año.

Otro fenómeno que se puede apreciar es el incremento de la propensión a exportar (medida como la proporción de exportaciones sobre ventas). En efecto, dicho indicador se incrementó del 12.4% en 1993 al 21,7% en 1997, tras un pico del 22.5% en 1996.

Con respecto a las importaciones también se produjo un crecimiento significativo, pero a una ritmo menor a la de las exportaciones. Entre 1993 y 1997 las importaciones se incrementaron a una tasa anual del 5%, pasando de 1 818 a 2 207 millones de dólares. En este sentido, puede apreciarse que la propensión a importar (cociente entre importaciones y compras de las empresas) se mantuvo

estable en valores superiores al 10%. El peso de las importaciones en la actividad económica de las GEKL es mayor en las firmas manufactureras que en las de servicios. Mientras en las primeras las importaciones crecen al 5.1% anual y la propensión a importar tiende a incrementarse (del 13.5% en 1993 al 16.2% en 1997), en las firmas de servicios las importaciones crecen al 2.1% anual y la propensión a importar se mantiene estable en torno al 5%. Las importaciones de las GEKL representaron el 7.2% del total nacional.

De lo expuesto puede apreciarse la existencia de un saldo comercial superavitario en las GEKL, el cual creció a una tasa del 32.9% anual, alcanzando los 2 420 millones de dólares en 1996 y los 1 797 millones de dólares en 1997.

**Cuadro 27**

**GRANDES EMPRESAS DE CAPITAL LOCAL DE SERVICIOS: EVOLUCIÓN DE SUS INDICADORES PRODUCTIVOS, DE OCUPACIÓN, SALARIOS, INVERSIÓN Y COMERCIO EXTERIOR, 1993-1997**

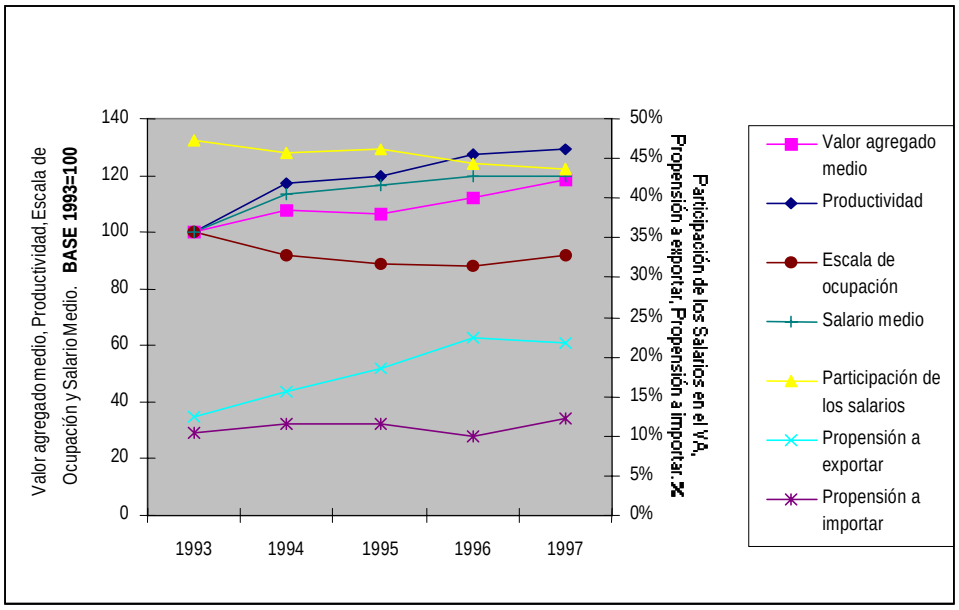
| | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | Var. 93-97 | T.a.a. | Promedio |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Cantidad de empresas | 103 | 95 | 89 | 87 | 72 | -30.1% | -8.6% | 89.2 |
| Valor agregado por empresa *(millones de dólares)* | 56.3 | 57.3 | 56.6 | 60.0 | 64.3 | 14.2% | 3.4% | 58.9 |
| Productividad *(valor agregado por ocupado - dólares)* | 27 527 | 31 574 | 31 568 | 34 411 | 34 524 | 25.4% | 5.8% | 31 920.9 |
| Escala de ocupación *(ocupados por empresa*) | 2 045 | 1 816 | 1 793 | 1 745 | 1 862 | -9.0% | -2.3% | 1.852 |
| Salario medio por ocupado *(dólares)* | 14 829 | 16.717 | 17 069 | 17 428 | 17 577 | 18.5% | 4.3% | 16 723.9 |
| Participación de los salarios en el valor agregado | 53.9% | 52.9% | 54.1% | 50.6% | 50.9% | -5.5% | -1.4% | 52.5% |
| Exportaciones *(millones de dólares)* | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Importaciones *(millones de dólares)* | 306.8 | 442.5 | 351.2 | 349.8 | 332.8 | 8.5% | 2.1% | 356.6 |
| Saldo de balanza comercial (*millones de dólares)* | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Propensión a exportar *(exportaciones / ventas*) | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Propensión a importar (*importaciones / compras*) | 5.1% | 6.4% | 4.8% | 4.6% | 5.6% | 10.3% | 2.5% | 5.3% |
| Inversión bruta fija *(millones de dólares*) | 1 152.6 | 2 059.9 | 949.4 | 953.8 | 274.8 | -76.2% | -30.1% | 1 078.1 |
| Inversión bruta fija media por empresa *(millones de dólares*) | 11.2 | 21.7 | 10.7 | 11.0 | 3.8 | -65.9% | -23.6% | 11.7 |

**Fuente:** Elaboración propia en base a datos de INDEC (1999).

En síntesis, de lo expuesto puede concluirse que si bien se reduce el peso del capital local en el núcleo de grandes empresas del país, su "performance" fue positiva, exhibiendo resultados considerables en términos de inversiones, comercio exterior, valor agregado y productividad. Asimismo, la evidencia indica la existencia de procesos de reestructuración en tales sectores empresarios que coadyuvaron el crecimiento de su productividad.

**Gráfico 8**

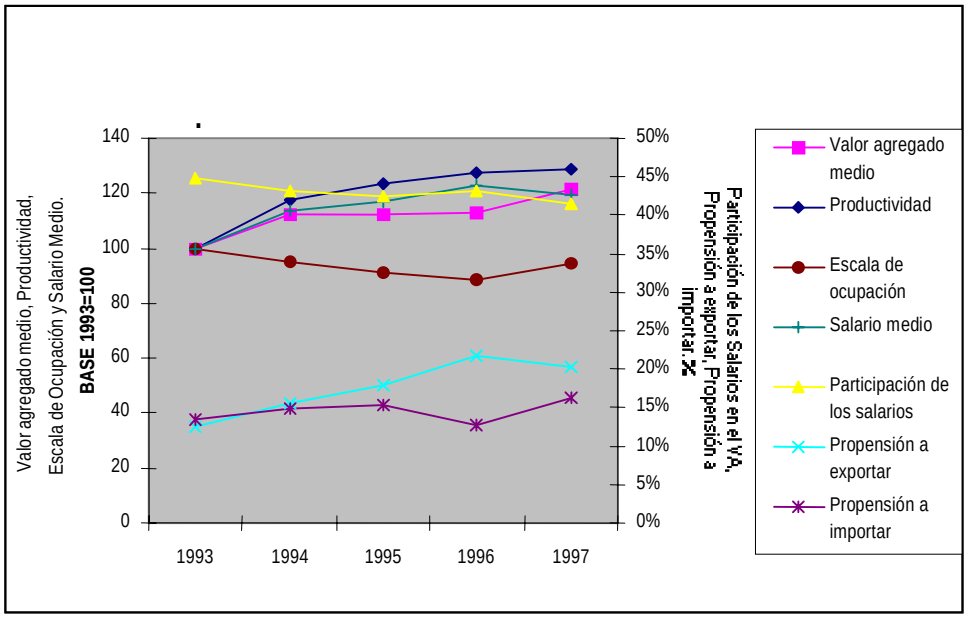
**EVOLUCIÓN DE INDICADORES SELECCIONADOS DE GEL, 1993-1997**




**Fuente:** Elaboración propia en base a INDEC (1999).

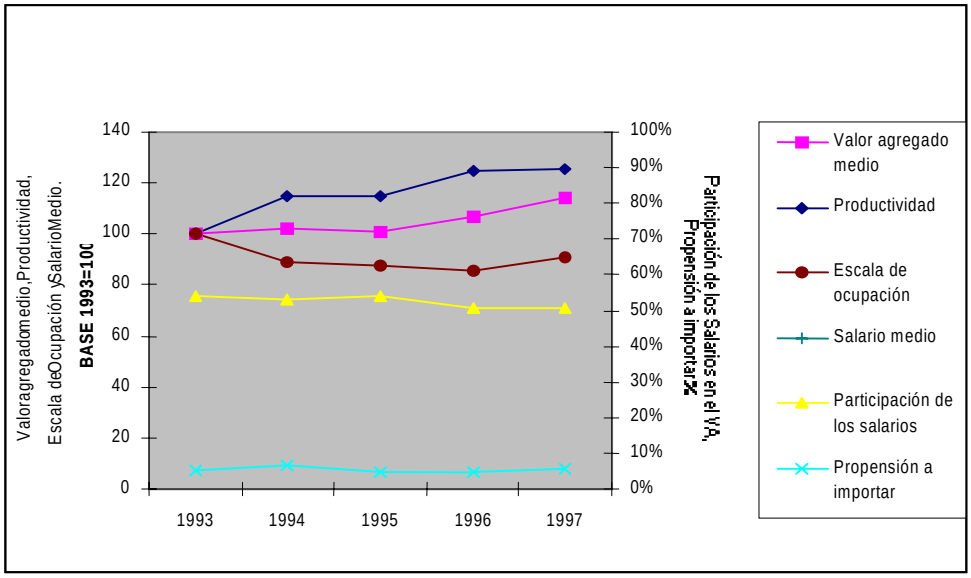
**Gráfico 9**

**EVOLUCIÓN DE INDICADORES, SELECCIONADOS DE GEKL MANUFACTURERAS, 1993-1997**




**Fuente:** Elaboración propia en base a INDEC (1999).

**Gráfico 10**
**EVOLUCIÓN DE INDICADORES, SELECCIONADOS DE GEKL DE SERVICIOS, 1993-1997**




**Fuente:** Elaboración propia en base a INDEC (1999).

## 2. La internacionalización de los grandes grupos económicos

Al tiempo que un núcleo significativo del capital local vendía sus empresas y el capital extranjero acentuaba su inserción en la estructura económica local, se produjo un proceso de internacionalización del capital local que trascendió la esfera financiera y se extendió hacia la productiva. Si bien los fenómenos señalados no son novedosos en la historia reciente, sí lo fue la intensidad asumida.

Antes de los años noventa, con excepción de algunos casos puntuales, tales como los de los grupos Bunge & Born y —en menor medida— Techint entre otros, la instalación de filiales en el exterior obedecía a la apertura de oficinas comerciales y financieras u otras instalaciones de escasa envergadura. Por su parte, la tenencia de activos externos de carácter financiero (cuentas bancarias, títulos, bonos y otros) se originó entre fines de los años setenta y comienzos de los ochenta, en que la política de liberalización financiera implementada por el entonces Ministro de Economía José Martínez de Hoz generó una significativa especulación y fuga de capitales, la cual no se revirtió durante los años ochenta, tras la crisis bancaria de 1981 y la crisis de la deuda externa de 1982 (Basualdo, 1987; Basualdo y Kulfas, 2000).

Durante los años noventa, la tenencia de activos externos crece significativamente, duplicándose en un lapso de siete años. En efecto, y como se desprende del Cuadro 28, los activos externos de residentes crecieron a una tasa anual del 10.7% entre 1992 y 1999, pasando de poco más de 53 000 millones de dólares en 1992 a casi 109 000 millones de dólares a fines de 1999.

**Cuadro 28**

**ACTIVOS EXTERNOS DE RESIDENTES ARGENTINOS, 1992-1999**

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | T.a.a. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| TOTAL | 53 583 | 56 990 | 62 867 | 74 976 | 84 310 | 96 155 | 102 473 | 108 957 | 10.7% |
| Sector financiero | 4 300 | 6 065 | 6 563 | 7 469 | 11 377 | 17 362 | 16 236 | 15 878 | 20.5% |
| Inversión directa | 921 | 921 | 1 106 | 1 261 | 1 466 | 1 494 | 1 451 | 1 634 | 8.5% |
| Inversión en cartera | 27 | 64 | 78 | 146 | 845 | 1 291 | 930 | 1 356 | 75.0% |
| Depósitos y disponibilidades | 2 473 | 4 032 | 3 980 | 3 640 | 5 770 | 8 283 | 6 443 | 5 747 | 12.8% |
| Préstamos y otros créditos | 879 | 1 048 | 1 399 | 2 422 | 3 296 | 6 294 | 7 412 | 7 141 | 34.9% |
| Sector privado no financiero | 49 283 | 50 925 | 56 304 | 67 507 | 72 933 | 78 793 | 86 237 | 93 079 | 9.5% |
| Inversión directa | 4 871 | 5 575 | 6 402 | 7 770 | 9 140 | 12 282 | 16 733 | 17 845 | 20.4% |
| Inmobiliaria | 2 984 | 3 197 | 3 456 | 3 668 | 3 821 | 3 56 | 5 840 | 6 017 | 10.5% |
| Otras en empresas | 1 887 | 2 378 | 2 946 | 4 102 | 5 319 | 8 326 | 10 893 | 11 828 | 30.0% |
| Depósitos | 15 304 | 14 612 | 15 912 | 19 002 | 20 566 | 21 154 | 21 662 | 23 129 | 6.1% |
| Inversión en cartera | 16 634 | 16 242 | 17 841 | 21 080 | 23 090 | 24 357 | 26 294 | 29 889 | 8.7% |
| Activos sin devengamiento de renta | 12 474 | 14 496 | 16 149 | 19 655 | 20 137 | 21 000 | 21 548 | 22 216 | 8.6% |

**Fuente:** Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, “Estimaciones trimestrales de la balanza de pagos y de activos y pasivos externos”.

Considerando exclusivamente los activos pertenecientes al sector privado no financiero (que representan el 85% del total de activos externos de residentes) puede apreciarse que si bien todos los rubros exhibieron un considerable dinamismo, se destaca el crecimiento de las inversiones directas, las que crecieron a una tasa anual del 20.4% entre 1992 y 1999 (pasando de 4 871 millones de dólares a 17 845 millones de la misma denominación en el período mencionado).

Asimismo, dentro de las inversiones directas se destacan las correspondientes a inversiones en empresas (que reflejan flujos destinados a la instalación y ampliación de filiales y compras de participaciones accionarias), las cuales crecieron al 30% anual entre 1992 y 1999, superando los 11 000 millones de dólares en este último año.

**Cuadro 29**

**INVERSIONES DE FIRMAS ARGENTINAS EN EL EXTERIOR, 1990-1997. DESAGREGACIÓN POR LUGAR DE DESTINO**

*(millones de dólares)*

| | Monto | % | Principales sectores |
|---|---|---|---|
| Venezuela | 2 041 | 29.2 | Siderurgia, petróleo |
| Estados Unidos | 1 162 | 16.6 | Petróleo |
| Indonesia | 1 018 | 14.6 | Petróleo |
| Brasil | 763 | 10.9 | Alimentos, servicios públicos |
| Turkmenistán | 755 | 10.8 | Petróleo |
| Chile | 430 | 6.2 | Alimentos |
| Bolivia | 382 | 5.5 | Petróleo |
| Perú | 206 | 3.0 | Petróleo |
| Ecuador | 143 | 2.0 | Petróleo |
| México | 60 | 0.9 | Siderurgia |
| Uruguay | 15 | 0.2 | Alimentos |
| Guatemala | 4 | 0.1 | Petróleo |
| **TOTAL** | **6 979** | **100.0** | |

**Fuente**: CEP (1998).

De acuerdo a diferentes estudios (Kosacoff, 1998; Kulfas y Hecker, 1998; Bisang, 1998) se ha podido verificar que durante los años noventa más de 50 empresas locales realizaron inversiones directas en el exterior. En este marco, cabe destacar diferentes estrategias, determinantes y modalidades:

- La expansión de empresas industriales hacia los países del MERCOSUR (principalmente Brasil) con el objeto de aprovechar la inserción en tales mercados y eficientizar la producción de los conglomerados. Tales son los casos de los grupos Macri, Pérez Companc, Arcor, Bunge & Born, IMPSA, Bemberg e YPF,[35] los cuales instalaron nuevas filiales y adquirieron empresas locales, particularmente en Brasil.
- La participación en los procesos de privatizaciones en América Latina. De este modo, muchos grupos locales hicieron uso del "know how" adquirido en la experiencia local a principios de los noventa y lo aplicaron en otras experiencias de similar naturaleza, destacándose los casos del sector petrolero en Venezuela, Perú, Brasil, Bolivia y países de América Central, (en que participaron principalmente grupos como Pérez Companc, YPF y Soldati); sectores de transporte e infraestructura en Brasil, (el grupo Roggio opera subterráneos en Brasil y el grupo Macri en rutas y caminos y obras eléctricas); y, por último, el caso de la privatización de la empresa venezolana Siderúrgica del Orinoco (SIDOR), en la cual participó el grupo Techint.
- El desarrollo de algunas experiencias de similar naturaleza a los recién mencionados pero de carácter más aislado o puntual, vinculado a recursos naturales (explotación petrolera en el caso de Bridas en Turkmenistán) y obras de infraestructura (IMPSA en Filipinas).[36]

**Cuadro 30**

**INVERSIONES DE FIRMAS ARGENTINAS EN EL EXTERIOR, 1990-1997. DESAGREGACIÓN POR SECTOR**

*(Montos en millones de dólares)*

| | Monto | % | Principales países |
|---|---|---|---|
| Petróleo y gas | 4 159 | 59.6 | Turkmenistán, Venezuela, Bolivia |
| Siderurgia | 1 757 | 25.2 | Venezuela |
| Alimentos y bebidas | 448 | 6.4 | Brasil |
| Energía eléctrica | 220 | 3.2 | Brasil |
| Construcción | 91 | 1.3 | Brasil |
| Petroquímica | 70 | 1.0 | Brasil |
| Otros | 233 | 3.3 | Varios |
| **TOTAL** | **6 978** | **100.0** | |

**Fuente:** CEP (1998).

Un estudio de Kosacoff (1998) focalizado sobre los principales once grupos que realizaron inversiones fuera de la Argentina, concluye que en 1997 las empresas de esos grupos ocupaban en el exterior a 44 838 trabajadores y realizaban ventas por 5 288 millones de dólares. El grado de internacionalización de dichos grupos es variable, llegando en algunos casos a la mitad de sus activos. Así, las ventas de las filiales en el extranjero del grupo Techint comprendían el 41.2% del total, siendo tal participación del 32.6% en el caso del grupo Bemberg, seguida por IMPSAT (30.4%), IMPSA (28.8%), Bagó (19.7%) y Arcor (16.3%). En el otro extremo, los casos en que la internacionalización se presenta de manera más incipiente incluye a FV-Ferrum (5% de las ventas) y Pérez Companc (4.7%) (Gráfico 11).

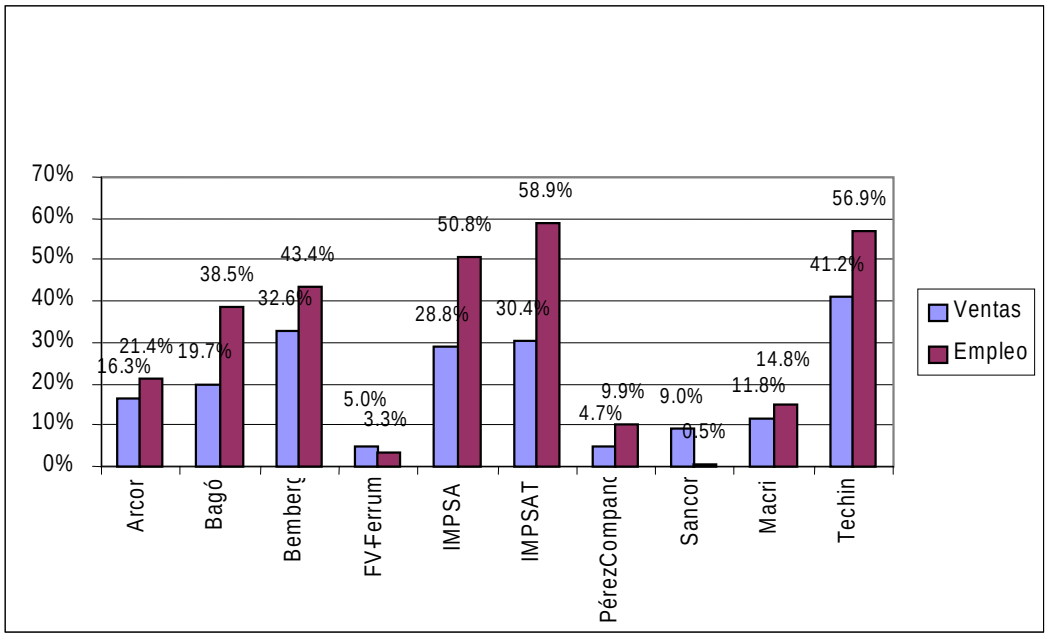
[35] YPF constituye un caso particular por cuanto, hasta 1999, asumió el carácter de empresa mixta en que los inversores locales continuaban detentando cierto control de la compañía y tanto el management como la sede de la cual surgían las directrices de la empresa se encontraban en la Argentina.

[36] Un listado de las filiales en el exterior de los principales grupos económicos locales puede ser consultada en Kosacoff (1998).

Por último, cabe realizar un análisis con relación al crecimiento de los activos financieros externos de residentes locales. Como se podía observar en el Cuadro 28, la tenencia de activos externos presenta un punto de inflexión a partir de 1995. Así, considerando los activos del sector privado no financiero, puede observarse que los depósitos bancarios crecen de casi 16 000 millones de dólares en 1994 a poco más de 23 000 millones de dólares en 1999, al tiempo que la inversión de cartera pasa de casi 18 000 millones de dólares a casi 30 000 millones de dólares en ese mismo período y otros activos que no devengan renta pasan, en el mismo período, de 16 000 millones de dólares a poco más de 22 000 millones de la misma moneda.

**Gráfico 11**

**INTERNACIONALIZACIÓN DE LOS GRUPOS ECONÓMICOS LOCALES. PROPORCIÓN DE LAS VENTAS Y EL EMPLEO GENERADO EN LAS FILIALES EN EL EXTERIOR, 1997**




**Fuente**: Kosacoff (1998).

Como muestran algunos estudios sobre el tema (Basualdo, 1987; Padilla del Bosque, 1991; Basualdo y Kulfas, 2000), existe una estrecha relación entre el fenómeno de la salida de capitales al exterior y la operatoria de los grupos económicos locales. La historia reciente indica que el origen de tal fenómeno se remonta a fines de los años setenta y comienzos de los ochenta. Tras la estatización de la deuda externa privada, algunos segmentos del capital local pudieron disponer de una significativa masa de recursos que quedó asentada en el exterior (principalmente bajo la forma de depósitos bancarios).

Posteriormente, en los inicios de la década de los noventa se produjo la repatriación de una parte de dichos capitales, precisamente al tiempo en que se producía el proceso de privatizaciones en que, como ya fuera señalado, algunos grupos económicos participaron activamente.[37] Finalizada la etapa central de privatizaciones, la repatriación de capitales se detuvo y a partir de 1995 tiene lugar el inicio de una nueva fase de salida de capitales que, además de la ya analizada internacionalización productiva, se basa en la creciente adquisición de activos financieros y la apertura de cuentas bancarias, entre otros aspectos.

[37] Según estimaciones presentadas en Basualdo y Kulfas (2000), la repatriación de capitales que tuvo lugar entre 1990 y 1992 ascendió a poco más de 2 200 millones de dólares.

La suma de elementos permite conjeturar la relación entre tal crecimiento de los activos externos financieros con el proceso de F&A. En otras palabras, la evidencia disponible indica que una parte sustancial de los recursos obtenidos por el empresariado local como resultado de la venta de una porción significativa de sus empresas se volcó a la formación de activos externos de carácter financiero. Como ejemplo de ello, cabe destacar el saldo positivo que surge de analizar las operaciones de compraventa realizadas por los 15 grupos económicos presentados en el Cuadro 21. En efecto, de allí se desprende que dichos grupos realizaron adquisiciones de empresas por aproximadamente unos 3 200 millones de dólares mientras que las ventas ascendieron a unos 7 400 millones de dólares, dejando un saldo aproximado de más de 4 000 millones de dólares.

En síntesis, el proceso de internacionalización de algunos segmentos del capital local abre algunos interrogantes respecto de sus estrategias futuras. Por una parte, la evidencia indica que en algunos casos la expansión productiva está asociada a estrategias de largo plazo que comprenden la globalización —o regionalización— de la actividad de los grupos. Tales parecerían ser los casos de las inversiones en Brasil y demás países del Mercosur, o de las estrategias de grupos claramente globalizados como Techint. Asimismo, y con relación a la creciente tenencia de activos financieros externos, los interrogantes están asociados al destino de tales fondos ante los distintos senderos que pudieran asumir los escenarios macroeconómicos locales y los cambios en la política pública. En tal sentido, los distintos pronunciamientos públicos a favor de una modificación de la política cambiaria y de impulso a políticas activas en materia productiva formulados por dirigentes y empresarios de grupos económicos es un indicador de posibles estrategias futuras.[38]

## 3. La reestructuración productiva de las grandes empresas locales

Si bien el análisis de las diferentes estrategias y desempeños de las grandes empresas locales permite encontrar un significativo grado de heterogeneidad, es posible hallar algunos lineamientos generales para tipificar las actitudes asumidas por el empresariado local a partir de las transformaciones acontecidas en la Argentina durante los años noventa. Es posible entonces diferenciar las siguientes estrategias con relación a la inserción de las grandes empresas locales en la estructura productiva:

a) Abandono de la actividad productiva. Se trata de casos en que tras la enajenación de las empresas y otros activos, el empresario se retira de la actividad productiva, destinando sus recursos a la adquisición de activos financieros o a inversiones inmobiliarias (incluyendo las extensiones agropecuarias), o bien destinando una parte minoritaria a actividades económicas de menor envergadura a la que venían desarrollando. En algunos casos, el retiro fue forzado por los cambios en el contexto macroeconómico que tuvieran lugar en los inicios de la década (como los ya señalados en los sectores papelero —Celulosa y Massuh— y petroquímico —Richard). En otros, la decisión obedece a una evaluación acerca de las posibilidades estratégicas en el largo plazo. Uno de los ejemplos al respecto es el caso del Grupo Astra, el cual fue vendido en más de 700 millones de dólares y sus propietarios (la familia Gruneissen) destinó una parte —sustancialmente inferior— de los fondos a la adquisición de dos cadenas de librerías y al armado de un fondo de inversión.
b) Consolidación y expansión de sus actividades productivas. En este subconjunto se incluyen casos de grupos que consolidan su participación en sus respectivos sectores, sin que ello excluya la existencia de procesos de reestructuración productiva, inversiones y realización de adquisiciones. Cabe destacar los casos de los grupos Techint y Acindar en la siderúrgica, o el de Aluar en el aluminio, en que si bien se produjeron algunas

[38] Al respecto véase, por ejemplo, Basualdo (2000) y Remeseira (1999b).

inversiones asociadas a procesos de diversificación, los principales esfuerzos se concentraron en torno a sus respectivas actividades centrales y en incrementar su grado de internacionalización (inversiones en el exterior en el caso de Techint y, en menor medida, de Acindar, e incremento de exportaciones en el caso de Aluar).

c) Reconversión productiva. Se trata de grupos empresariales que modificaron su perfil sectorial, alterando su estructura de especialización. En este caso, podemos diferenciar dos modalidades:
   - Aplicación de recursos hacia otros sectores productivos que no constituían históricamente la actividad principal del grupo o en el que no se poseían inversiones. Al respecto, pueden citarse los casos de Garovaglio & Zorraquín (se retira de la petroquímica y destina sus mayores esfuerzos a la industria frigorífica y del cuero) y Pérez Companc (si bien no se retira de la actividad petrolera, se consolida al frente de un holding agroindustrial a partir de la adquisición de la alimenticia Molinos Río de la Plata, entre otras empresas de dicho sector).
   - Primarización de las actividades productivas. Corresponde a los casos de grupos integrados en que se abandona —total o parcialmente— los segmentos de mayor valor agregado para concentrarse en las primeras etapas del proceso productivo (en algunos casos, incluye el retiro hacia la actividad agropecuaria). Ejemplos de ello son el grupo Mastellone (tras su asociación con Danone y el desarrollo de inversiones conjuntas, vende parte de sus activos a su socio y se concentra en la primeras etapas de la producción láctea) y Bunge & Born (abandona sus inversiones industriales y se concentra en la producción primaria y la comercialización de productos primarios).

Una mención especial merece el crecimiento de las inversiones agropecuarias por parte de algunos empresarios locales. Si bien el fenómeno de la diversificación de los grupos económicos hacia la actividad agropecuaria no es novedoso, durante los noventa parece haberse intensificado, al tiempo que se sumaron nuevos empresarios locales a tales tipos de explotaciones, existiendo importantes potencialidades y elevadas tasas de rentabilidad.[39]

De acuerdo a algunos estudios sobre el tema (FLACSO, 1999a; Basualdo, 1996), cinco grupos económicos (Bunge & Born, Loma Negra, Bemberg, Werthein y Ledesma) eran propietarios de más de 20 000 hectáreas en la provincia de Buenos Aires y poseían conjuntamente un total de casi 400 000, extensión que representa casi el 17% de la superficie de la provincia y con la peculiaridad de ser los que poseen la mayor superficie media entre los terratenientes provinciales.[40] Otros casos de grupos económicos con extensiones significativas eran los de Pérez Companc, Garovaglio & Zorraquín (G&Z), Arcor y Terrabusi. Precisamente este último es uno de los casos en que la diversificación hacia el sector agropecuario tiene como correlato el retiro de la actividad manufacturera, situación que se produce a partir de la venta de la alimenticia Establecimiento Modelo Terrabusi en 1995.

Otros grupos que siguieron el mismo camino fueron G&Z,[41] y los ex empresarios televisivos Eurnekián —destinó parte de sus fondos a la producción algodonera y agrícolo-ganadera—, Liberman —pasó del negocio televisivo a la producción de oleaginosos— y Romay —cuyo destino

[39] Estimaciones privadas indican que el valor de la tierra se ha incrementado significativamente durante la última década. Así, por ejemplo, el precio de una hectárea en valores constantes pasó de un promedio de 300 dólares en 1970 a 1 250 dólares en 1996. Por su parte, en la zona vitivinícola de Mendoza —receptora de importantes inversiones durante los años noventa— una hectárea sin cultivar con derecho a riego costaba unos 2 000 dólares en 1985. Diez años después el precio había crecido a 5 000 dólares y hacia el año 2000 superaba los 10 000 dólares. Sin embargo, se continúan situando más de 20 veces por debajo del valor de la hectárea en California y la comparación es aún mayor si la referencia es la campiña francesa (Mercado Cuyo, Nro. 30, julio de 2000).

[40] Asimismo, tales estudios dan cuenta de la existencia de explotaciones en otras provincias en los cinco casos mencionados.

[41] La información disponible indica que en la provincia de Buenos Aires posee 11 000 hectáreas propias y 15 000 arrendadas y que en Tucumán han arrendeda otras 4 000 hectáreas destinadas a la producción de poroto negro.

fue la producción algodonera. Pero los casos de mayor significatividad en la materia son los de los grupos Pérez Companc y Macri (los cuales serán analizados en el siguiente apartado).

# 4. Reseña de casos

## El Grupo Techint

Durante los años noventa, el Grupo Techint ha sido uno de los que mayores avances ha realizado en la expansión y consolidación de su estrategia productiva. De larga trayectoria en la producción siderúrgica, Techint se consolidó como líder en la producción de laminados planos y tubos sin costura, liderazgo que se ha extendido al mercado internacional —en el caso de la producción de tubos sin costura— a partir de la consolidación del holding DST (Dálmine-Siderca-Tamsa), el cual se asienta en la local Siderca, la italiana Dálmine y la mexicana Tamsa. A ello, cabe adicionar la reciente alianza con la japonesa NKK.

El grupo posee una facturación mundial que alcanza los 6 400 millones de dólares anuales, de los cuales cerca del 60% se genera en la Argentina. Asimismo, posee una dotación de personal del orden de los 30 000 empleados y casi el 30% del mercado mundial de tubos sin costura.

El origen de la actual conformación del holding en la Argentina tiene un hito importante en la década de los ochenta, cuando se produce la reestructuración de la planta de Siderca y el grupo logra una significativa inserción internacional de la producción de tubos sin costura. A este hito, se agrega —ya en los noventa— la adquisición de la estatal Sociedad Mixta Siderúrgica Argentina (SOMISA), desde la cual concentrarán la producción de laminados planos destinados a la provisión de las industrias automotriz, de línea blanca y otras ramas.[42]

Por otra parte, el grupo Techint participó en algunas privatizaciones tendientes a facilitar procesos de integración vertical. Tales fueron los casos de la participación en privatizaciones del sector eléctrico (EDELAP), transporte de gas (TGN) y ferrocarriles (Ferroexpreso Pampeano). En otros casos, la participación en las privatizaciones pareció más orientada al aprovechamiento de negocios puntuales sin la intención de un involucramiento a largo plazo, como —por ejemplo— en el caso de la participación de la privatización de la empresa telefónica. Por último, cabe destacar la obtención de áreas para la explotación petrolera a través de su controlada Tecpetrol, empresa que si bien no se encuentra entre las principales productores del país, posee una cantidad significativa de reservas, y de la obtención de concesiones para el mantenimiento y explotación de obras viales en accesos a la Ciudad de Buenos Aires.

En la actualidad, los negocios locales del Grupo se reparten entre la producción siderúrgica, la construcción y obras de ingeniería, los servicios públicos y el sector petrolero. Durante 1999, las ventas locales del grupo superaron los 3 400 millones de dólares, de las cuales las empresas siderúrgicas explican el 66% al tiempo que las actividades de construcción y obras concentran el 25%, el petróleo el 5% y el resto el 4%.

Entre los hitos más recientes que dan cuenta del rumbo asumido por la estrategia del Grupo cabe destacar una serie de operaciones realizadas fuera de la Argentina con el objeto de profundizar su expansión en el mercado siderúrgico internacional. En esta línea se inscribe el joint-venture acordado con la japonesa NKK en mayo de 2000. Dicha empresa es la segunda productora de su país y el acuerdo tiene como objetivos el abastecimiento del mercado japonés y la exportación de

[42] Poco después de la privatización de SOMISA, Techint resuelve discontinuar algunas líneas de producción de laminados no planos, los cuales eran competitivos con las del otro grupo siderúrgico del país, Acindar, el cual también levantó algunas líneas de producción que eran competitivas con las de Techint. De este modo, se configuró un proceso de especialización productiva en el sector siderúrgico en que Acindar provee principalmente a la construcción y al sector agropecuario y Techint al sector industrial y a la rama petrolera. Al respecto, véase Bisang y Chidiak (1996).

bienes y servicios especializados, tales como aceros de alta aleación, tuberías de alta especificación para usos mecánicos y petroleros y tuberías para aguas profundas.

Por otra parte, en junio de 2000, el Grupo cerró un acuerdo con la canadiense Algoma Steel Inc., que consistió en el alquiler por veinte años de las instalaciones industriales ubicadas en Ontario, con el objeto de ampliar la capacidad productiva del Grupo y reforzar su presencia en el NAFTA.

En el ámbito del Mercosur destaca la compra de la firma brasileña Confab, productora de tubos con costura, mientras que en la Argentina no se han producido inversiones de envergadura, si bien directivos del Grupo han realizado anuncios para los próximos años.[43]

Por último, cabe destacar las intenciones del Grupo de integrarse al negocio de las telecomunicaciones con vistas a la desregulación plena del sector que tendrá lugar a partir de noviembre del año 2000. En este marco, la filial Techtel se asoció con la mexicana Telmex, la cual le compró el 60% de las acciones. A partir de esta alianza, la empresa se encuentra abocada a la construcción de una red nacional de fibra óptica que une las ciudades de Buenos Aires, Córdoba, Rosario y Mendoza, y prestará servicios de datos, internet, e-commerce, voz y larga distancia nacional e internacional. En dicho programa se prevé una inversión total por una cifra próxima a los 400 millones de dólares por un plazo de entre 3 y 5 años.

## El Grupo Pérez Companc

El Grupo Pérez Companc tal vez constituya —entre las grandes empresas locales— el caso de mayor actividad en materia de transferencias de empresas (como comprador y como vendedor), fluctuando entre una estrategia inicial signada por una creciente diversificación productiva hacia la concentración en torno a dos grandes unidades de negocios: la actividad energética y la agroalimentaria.

Este Grupo, que poseía una fuerte presencia en la construcción y obras vinculadas a la prestación de servicios a empresas estatales y el sector público en general, además de inversiones en los sector petrolero y petroquímico y la propiedad de uno de los principales bancos privados del país (el Banco Río de la Plata), realizó una activa y diversificada política de participación en las privatizaciones. En este marco, cabe destacar la adquisición de participaciones accionarias en las empresas telefónicas, en el sector eléctrico (Edesur, Transener, Central Costanera), gas (Metrogas, Transportadora de Gas del Sur) y petróleo (adquisición de áreas y de refinerías).

El Grupo también encaró una estrategia de internacionalización motorizada a partir de la participación en privatizaciones en diversos países de América Latina, particularmente orientadas a la explotación de hidrocarburos. En este marco, cabe señalar su expansión hacia Ecuador, Venezuela y Perú en la explotación de petróleo y hacia Bolivia y Brasil para la exploración y explotación de gas.

De este modo, el holding aparecía a mediados de la década como un importante y diversificado operador en el ámbito de los servicios públicos y de la producción petrolera. De hecho, en 1994 alrededor del 40% de la facturación del Grupo no estaba relacionado con el negocio energético. Sin embargo, su también activa participación en el proceso de fusiones y adquisiciones alteró su perfil productivo.

En este marco, desde mediados de la década de los noventa, el grupo se desprendió de numerosas participaciones en empresas privatizadas de servicios públicos y también se desprendió de su empresa constructora SADE, del Banco Río de la Plata y de inversiones en el sector

[43] Se anunciaron inversiones por 140 millones de dólares para los próximos 3 años en la planta de Siderca y del posible inicio de un plan de inversiones por un total de 1 000 millones de dólares en el complejo industrial de Siderar, cuyo destino sería la reanudación la operación de las baterías de coque y de uno de los altos hornos que permanecen inactivos desde la privatización de SOMISA. Una vez concretado dicho programa de inversiones, se duplicará la capacidad productiva de Siderar.

petroquímico (vendió su participación en Profértil). Por otra parte, también diversificó inversiones hacia otros sectores tales como la minería, a través de un joint-venture con la firma sudafricana Minorco para la explotación del complejo Cerro Vanguardia, en la provincia de Santa Cruz.

La intensa actividad en operaciones de compraventa de empresas dejó al Grupo una significativa masa de recursos líquido. Como se desprende del Cuadro 21, el Grupo obtuvo un total próximo a los 2 400 millones de dólares como resultado de la enajenación de sus participaciones accionarias en diversas compañías, mientras que invirtió unos 700 millones de dólares en la adquisición de nuevas participaciones.

Con el capital obtenido por esas ventas, el grupo armó un fondo (Pérez Companc Family Group) a partir del cual estructuró una renovada estrategia destinada a asentarse en el sector agroalimentario. En dicho marco, cuyo hito central es la adquisición de la alimenticia Molinos Río de la Plata al grupo Bunge & Born, el grupo destinó unos 700 millones de dólares.

Si bien el Grupo ya poseía un intenso vínculo con la actividad agropecuaria, las adquisiciones concretadas a partir de 1998 potenciaron la participación de Pérez Companc como productor agroalimentario. En este marco, cabe destacar las compras de tierras[44] y de diversas empresas alimenticias.[45]

A pesar de esta renovada estrategia, el Grupo no ha perdido posiciones en el sector energético, previendo inversiones por un total de 2 600 millones de dólares para el quinquenio 2000-2004. De este modo, el Grupo proyecta ventas por un total de 1 400 millones de dólares para el año 2004, objetivo ambicioso considerando que para el año 2000 proyecta un total próximo a los 600 millones de dólares.

En el sector petroquímico, la apuesta del Grupo se ha desplazado hacia Brasil, en que se encuentra próximo a inaugurar una planta productora de poliestireno para la producción de envases, en la cual se realizaron inversiones por 150 millones de dólares.

Por su parte, en el sector eléctrico la empresa Transener se encuentra estudiando inversiones destinadas al tendido de líneas de alta tensión que demandan inversiones por 700 millones de dólares.

En suma, tras una intensa actividad que incluyó la participación en una amplia gama de operaciones de privatizaciones y también en la posterior oleada de fusiones y adquisiciones, el Grupo Pérez Companc se consolida como importante operador energético y, como aspecto novedoso, encabeza uno de los más importantes holdings agroalimentarios de la Argentina.

## El Grupo Macri

En los comienzos de los años noventa, el Grupo Macri combinaba cierto perfil industrial (particularmente en la rama automotriz y en la alimentación) con las actividades de prestación de servicios para el Estado. Las transformaciones de los noventa consolidarán el perfil terciario del grupo, promoviendo un significativa repliegue del sector industrial con una importante expansión hacia Brasil.

La participación del grupo en las privatizaciones estuvo asociado a ciertas obras de infraestructura, destacándose la obtención de concesiones para la explotación de vías de acceso con

[44] Entre las adquisiciones de extensiones agropecuarias han sobresalido: a) Estancia San José, provincia de Buenos Aires, adquirida en 16.8 millones de dólares; b) Estancia La Paloma, provincia de Buenos Aires, adquirida mediante el pago de 11.3 millones de dólares; c) Mil hectáreas en la provincia de Buenos Aires, que pertenecían a Cargill, por las cuales se pagaron 10 millones de dólares.

[45] La más destacada ha sido la compra de Molinos Río de la Plata al Grupo Bunge & Born. Molinos es el principal grupo alimentario de la Argentina, poseedora de marcas líderes en la casi totalidad de los rubros y 21 negocios agrupados en productos secos, refrigerados y congelados. Al momento de la adquisición, la empresa poseía 15 establecimientos industriales y 6 centros de distribución. Por otra parte, el Grupo Pérez Companc concretó la comprar de Molfino, segunda productora de quesos del país y tercera en productos lácteos y diversificó su producción hacia otros sectores como el vitivinícola, mediante la adqusición del 45% de la bodega Casa Nieto y Senetiner, por la cual debió desembolsar 30 millones de dólares.

peaje a través de la conformación de joint-ventures. A ello, cabe agregar la adquisición de empresas distribuidoras en el sector gasífero (Gas Cuyana y Gas del Centro). Por otra parte, en 1997 se adjudicó —a través de Sideco y junto a otros socios— la operatoria del Correo Argentino.

El retiro del sector industrial tiene lugar, principalmente, a partir de la cesión del management y del control accionario de la sociedad Sevel, empresa que a comienzos de los '90 fabricaba los automóviles de las marcas Fiat y Peugeot. El grupo conservó el control de la sociedad entre 1991 y 1994, es decir durante la etapa de mayor dinamismo de la industria automotriz, derivada de la reactivación económica que tuvo lugar durante los primeros años del Plan de Convertibilidad y el funcionamiento del sector bajo los parámetros del Régimen Automotriz. Hacia mediados de la década se produce, por un lado, la decisión de la matriz italiana de Fiat de instalar una nueva planta bajo su control directo y, por otro, la voluntad de Peugeot de recuperar el control de la producción local de su marca. De este modo, Macri cede el control accionario de Sevel, hecho que termina de consumarse en 1997.

A partir de mediados de la década de los noventa, el Grupo vende participaciones en algunas empresas de servicios públicos (Gas Cuyana, Gas del Centro, Central San Miguel) y también se deshace de algunas participaciones de importancia en la industria alimenticia, destacándose la venta de Canale en 1999.

La expansión hacia el Brasil constituye un caso particular, por la significatividad que asumen para el grupo los negocios en dicho país. Si bien el Grupo ya se encontraba presente en dicho país desde los años ochenta, la operatoria se limitaba a emprendimientos inmobiliarios. El primer hito de importancia en la actividad de Macri en Brasil tiene lugar en 1994, cuando el Grupo compra la empresa Procesa a Bunge & Born. Dicha empresa tiene como objeto el procesamiento de datos, principalmente orientado hacia los servicios financieros y las tarjetas de crédito. Por otra parte, Macri participa en diversas privatizaciones en Brasil, destacándose la obtención de la concesión para la operatoria de Rodovías Das Cataratas.

La apuesta del Grupo Macri en Brasil se reparte en torno a tres grandes núcleos de negocios: a) la informática y telecomunicaciones, b) el sector alimenticio (planteado como plataforma regional en la producción de lácteos, carnes y farináceos) y c) los servicios públicos. Durante el año 1998 el Grupo obtuvo una facturación de 600 millones de dólares y realizó inversiones por un total de 75 millones de dólares.

Por último, cabe agregar que —al igual que otros casos reseñados— el Grupo Macri también ha fortalecido cierto perfil agropecuario. En este caso, la operatoria se ha concentrado en el norte del país, orientada hacia explotaciones de algodón y poroto. Para ello, ha recurrido a la asociación con la empresa alemana Cremer, habiendo realizado inversiones por 31 millones de dólares en emprendimientos agropecuarios.

En síntesis, hacia fines de los noventa el Grupo Macri consolida su perfil vinculado a la provisión de servicios y obras de infraestructura, asentando una considerable parte de sus negocios en Brasil y, al igual que otros sectores del capital local, destinando recursos a la producción agroalimentaria.

## El Grupo Mastellone

El caso de Mastellone asume ciertas peculiaridades por cuanto se trata de un grupo estrechamente vinculado a un sector (la industria láctea), que posee una etapa de significativa expansión a partir de la reactivación de la demanda (hecho fuertemente asociado a la consolidación del Mercosur[46]) para luego iniciar un proceso de reestructuración e inversiones bajo la

[46] Al respecto véase Gutman (1999).

conformación de un joint-venture con una empresa transnacional líder mundial en el sector: la francesa Danone.

Una vez que esas inversiones maduraron —con el consiguiente avance sobre los eslabones de mayor valor agregado—, Mastellone ha tendido a retirarse de dichos segmentos, replegándose sobre las fases primarias del proceso productivo. Si bien el Grupo cede algunos segmentos de negocio de importancia —y de mayor rentabilidad— en la producción láctea, la estrategia del Grupo continúa asociada a una mayor agregación de valor, a pesar de que la misma se realiza sobre las primeras etapas de la cadena. El objetivo del Grupo es continuar su proceso de diferenciación de productos. En este marco, la estrategia de Mastellone en la actualidad estaría orientada a incrementar la participación en el mercado de quesos.

Mastellone realizó inversiones por un total de 450 millones de dólares entre 1997 y 1999. En ese lapso, inauguró una planta productora de yogures que, por su envergadura, es la segunda a nivel internacional. Otros de los hitos de importancia durante el período señalado son la expansión hacia Brasil, a partir de la adquisición de Leite Sol en 1997, la incorporación del fondo de inversión Dallpoint —representado por Greenwich Investments— con una participación del 30% en el capital de la compañía y la venta de la línea de yogures, postres y quesos untables a Danone. Estas últimas dos operaciones llevaron a Mastellone a embolsar unos 300 millones de dólares.[47] En la actualidad el Grupo posee una facturación próxima a los 1 000 millones de dólares.

En suma, el caso de Mastellone es un reflejo de los alcances (y también de las limitaciones) en que se ve involucrado un grupo local que encara una estrategia expansiva tendiente a ganar competitividad internacional en la que también entran en juego alianzas con uno de los principales jugadores mundiales del sector.

## El Grupo Bunge & Born

El Grupo Bunge & Born ha sido, históricamente, uno de los principales grupos económicos del país. Asentado en la producción alimenticia y la comercialización de productos primarios, el Grupo había desarrollado un significativo proceso de diversificación hacia una amplia gama de producciones industriales entre las que cabe destacar la química, pinturas, textil y prendas entre otras actividades.

Durante los años noventa, el Grupo tuvo un comportamiento errático caracterizado por la formulación de diferentes estrategias, el fracaso en la implementación de algunas de ellas y cierta pérdida de poder en el escenario local, máxime si se compara la situación del grupo en los inicios de los noventa.[48]

La participación de Bunge & Born en las privatizaciones fue marginal y se extendió por un breve lapso. Si bien adquirió el 12.5% de acciones de Distribuidora de Gas Pampeana y la misma proporción del capital de Distribuidora de Gas del Sur, poco tiempo después vendió dichas participaciones al Grupo Loma Negra. Por otra parte, se adjudicó el elevador de granos de Ingeniero White (Bahía Blanca) y parte del elevador de Quequén. Como se puede apreciar, la participación del Grupo en el proceso de privatizaciones se ha diferenciado notoriamente de la que se produjo en el caso de otros grupos económicos.

[47] Las razones que explicarían la necesidad de vender segmentos del negocio están asociadas a las dificultades en el acceso al financiamiento para continuar con una política expansiva además de las asimetrías que acarrea un proceso de competencia frente a grandes firmas internacionales. En palabras del presidente del Grupo, Pascual Mastellone: “el problema que tenemos las empresas argentinas es cómo financiarnos. Una forma de hacerlo es vendiendo parte del negocio. Por otro lado, sabíamos que Danone iba a instalarse en el país y consderamos que ellos estaban mejor preparados que nosotros en la línea de yogures y postres. Por eso fue que preferimos aliarnos. Así, logramos dos objetivos: financiamos nuevos proyectos y nos asociamos con una empresa líder” (Clarín Económico, Buenos Aires, 12 de diciembre de 1999).

[48] Al respecto, cabe recordar que el primer plan económico implementado por el Presidente Carlos Menem en 1989 fue diseñado por un equipo profesional del Grupo Bunge & Born, y que los dos primeros Ministros de Economía —Roig y Rapanelli— eran ejecutivos del mencionado Grupo.

Hacia mediados de la década, el Grupo Bunge & Born encaró una estrategia de reestructuración orientada a consolidar su posicionamiento en la industria alimenticia, favoreciendo la elaboración de productos con cierto grado de diferenciación y mayor agregación de valor. En esta línea deben ser interpretadas tanto las inversiones realizadas en sus empresas alimenticias (incluyendo las filiales brasileñas) como la enajenación de empresas industriales de otros sectores, tales como la química Atanor, la empresa de pinturas Alba, la petroquímica Río Tercero y la textil Grafa, sectores en los que el Grupo experimentaba situaciones de estancamiento y pérdidas en la operatoria.

Los resultados de su programa de reestructuración no fueron los esperados y la baja rentabilidad de muchas de sus empresas condujo al Grupo a replantear su estrategia. En particular, su principal empresa alimenticia —Molinos Río de la Plata— a pesar de ser la de mayor volumen de venta del país y liderar varios segmentos de la demanda de alimentos, arrojaba una reducida rentabilidad, aún con posterioridad al plan de inversiones ejecutado.

De este modo, se produjo un viraje en la estrategia del Grupo, la cual lo condujo a desprenderse de su empresa Molinos y concentrar sus esfuerzos en torno a la producción y comercialización de productos primarios. Considerando el significativo grado de internacionalización del Grupo, la estrategia mundial se orientó a incrementar el grado de concentración de las operaciones, destinando los esfuerzos hacia el negocio de los commodities.[49]

En suma, las transformaciones acontecidas durante los años noventa replantearon la estrategia de Bunge & Born, llevándola a reducir notoriamente su presencia en el sector industrial local y, más ampliamente, en la economía argentina.

[49] Asimismo, la producción de alimentos para consumo masivo acusó una significativa merma en las tasas de rentabilidad. Entre los factores que explican dicha reducción de la rentabilidad, los ejecutivos de la empresa destacaron la concentración en el segmento comercial —en que las grandes cadenas de retail ganan poder de negociación en la fijación de precios— y la reducción o estancamiento de los niveles de consumo.

# VI. Síntesis y conclusiones

A partir de las transformaciones económicas acontecidas en los años noventa se produjeron importantes modificaciones en el mapa de grandes empresas de la Argentina. El primer hito en dicha dirección estuvo asociado al proceso de privatizaciones, el cual generó asociaciones entre grupos económicos locales y empresas de capital extranjero.

Las grandes empresas de capital local, luego de haber alcanzado un inusitado protagonismo entre fines de los años setenta y la década de los ochenta, consolidan su liderazgo a partir de las privatizaciones. Entre 1991 y 1995 pasan a ser la forma de propiedad predominante entre el núcleo de las primeras 100 empresas del país, si bien las asociaciones entre capitales locales y extranjeros fueron las que obtuvieron el mejor desempeño relativo.

- La participación de los grupos económicos locales en las privatizaciones se basó en tres tipos de estrategias, no necesariamente excluyentes entre sí: a) diversificación, se trata de los casos de grupos económicos que realizan un aprovechamiento integral de las diferentes oportunidades de negocio abiertas por el proceso de privatizaciones, integrándose en diferentes áreas aún cuando algunas de ellas no formaran parte de las actividades centrales del grupo (Pérez Companc y Soldati son los que reflejan de manera más cabal este tipo de estrategia); b) integración horizontal, corresponde a los casos de grupos económicos que logran acceder a una ampliación de sus mercados adquiriendo empresas del mismo sector en que operaban. En este segmento, se destaca la adquisición de SOMISA por el Gru-

po Techint y de áreas y activos petroleros por Astra y también en los casos de Pérez Companc y Soldati); c) integración vertical: puede verificarse tanto en los casos de grupos que sólo participan de alguna oportunidad puntual (Aluar con la empresa hidroeléctrica que abastece su planta de aluminio de Puerto Madryn, situación que también tiene lugar en forma similar con la siderúrgica Acindar, y los elevadores en el caso del grupo Bunge & Born) como en las empresas que diversifican sus participaciones (por ejemplo, integración de empresas que explotan hidrocarburos con distribuidoras y transportadoras de gas y empresas petroquímicas).

- Con posterioridad a la crisis del Tequila, y en el marco de un renovado interés de los inversores extranjeros por la economía argentina, el mapa de grandes empresas volvió a alterarse significativamente, asumiendo un creciente peso el capital extranjero. A diferencia de lo ocurrido en otras etapas de afluencia de inversiones extranjeras hacia la Argentina, casi la mitad de los capitales invertidos tuvo como destino la compra de empresas locales, tendencia que continúa tras el agotamiento del proceso de privatizaciones bajo la forma de un extraordinario proceso de adquisiciones de empresas privadas.

- Si bien el aspecto saliente del proceso de F&A ha sido la adquisición de empresas locales por parte de firmas transnacionales, algunos grupos económicos también participaron activamente del proceso en cuestión, fortaleciendo su posicionamiento sectorial —en algunos casos— o bien redireccionando sus inversiones hacia sectores productivos que, con anterioridad, no constituían su "*core business*".

- Con relación a los principales factores determinantes, vinculados a las transformaciones en el contexto macroeconómico, que explican la creciente transferencia de empresas locales a firmas de capital extranjero, cabe destacar: a) el negocio de las privatizaciones, el cual permitió a los grupos locales la realización de una significativa rentabilidad; b) el significativo atraso cambiario resultante del contexto macroeconómico, que generó una valorización adicional para algunas empresas locales, muchas de las cuales poseían activos fijos amortizados o patrones tecnológicos con elevados grados de obsolescencia; c) las diferentes condiciones de acceso al crédito entre inversores locales y extranjeros. Este aspecto determina tasas de rentabilidad sustancialmente inferiores para los proyectos de inversión encarados por empresarios locales *vis-a-vis* los internacionales.

- En este contexto caracterizado por la reactivación económica, el atraso cambiario y condiciones asimétricas para el acceso al crédito convergieron, por un lado, el interés de inversores extranjeros por ingresar (o reingresar) en la economía argentina y, por otro, la posibilidad para empresarios locales de vender sus empresas (en muchos casos con tecnología obsoleta y amortizada pero con marcas bien posicionadas en el mercado y aceitadas cadenas de distribución)[50] obteniendo significativos montos en dólares. Esta convergencia entre las estrategias de las ETs (de ingresar en la economía argentina mediante adquisiciones de empresas ya existentes) y las oportunidades que se le presentaron a los grupos económicos locales y otros estratos del gran empresariado nacional ha sido otro de los factores determinantes del proceso de F&A.

- La reestructuración del capital en las empresas privatizadas y las estrategias de los principales actores en los sectores fuertemente influenciados por las privatizaciones han sido factores de importancia que explican buena parte de las operaciones de

[50] Asimismo, dichas empresas tenían —en muchos casos— escasas oportunidades de insertarse eficientemente en una dinámica competitiva en la intervendrían empresas transnacionales, líderes mundiales en sus respectivos sectores.

F&A. Ello comprende tanto a las operaciones tendientes a disolver las asociaciones que se habían gestado entre grupos locales y empresas de capital extranjero para participar en las privatizaciones, como a las estrategias de especialización y/o integración productiva, tendientes a consolidar posiciones, como —por ejemplo— en el sector siderúrgico y las telecomunicaciones.

- No obstante la significativa transferencia de empresas hacia el capital extranjero, hacia fines de los años noventa, el capital local conservaba una participación relevante en el mapa de grandes empresas, exhibiendo un perfil sectorial orientado hacia la producción alimenticia, los servicios, la siderúrgica, el aluminio, media y editoriales. Asimismo, conservaba cierta participación significativa en el comercio de exportación (alimentos, siderurgia, aluminio).

- Es posible entonces diferenciar las siguientes estrategias con relación a la inserción de las grandes empresas locales en la estructura productiva: a) abandono de la actividad productiva, se trata de casos en que tras la enajenación de las empresas y otros activos, el empresario se retira de la actividad productiva, destinando sus recursos a la adquisición de activos financieros o a inversiones inmobiliarias (incluyendo las extensiones agropecuarias), o bien destinando una parte minoritaria a actividades económicas de menor envergadura a la que venían desarrollando. En algunos casos, el retiro fue forzado por los cambios en el contexto macroeconómico que tuvieran lugar en los inicios de la década (Celulosa, Massuh, Richard). En otros, la decisión obedece a una evaluación acerca de las posibilidades estratégicas en el largo plazo (Astra); b) consolidación y expansión de sus actividades productivas; en este subconjunto se incluyen casos de grupos que consolidan su participación en sus respectivos sectores, sin que ello excluya la existencia de procesos de reestructuración productiva, inversiones y realización de adquisiciones (Techint, Acindar, Aluar); c) reconversión productiva; se trata de grupos empresariales que modificaron su perfil sectorial, alterando su estructura de especialización. En este caso, podemos diferenciar dos modalidades: c.1) aplicación de recursos hacia otros sectores productivos que no constituían la actividad principal del grupo o en el que no se poseían inversiones (Garovaglio & Zorraquín, Pérez Companc); c.2) primarización de las actividades productivas; corresponde a los casos de grupos integrados en que se abandona —total o parcialmente— los segmentos de mayor valor agregado para concentrarse en las primeras etapas del proceso productivo (en algunos casos, incluye el retiro hacia la actividad agropecuaria). Ejemplos de ello son los grupo Mastellone y, más acentuadamente aún, Bunge & Born.

- Algunos grupos económicos locales protagonizaron un significativo proceso de internacionalización productiva y financiera. Con respecto al primer aspecto, es destacable la expansión hacia países del Mercosur (principalmente Brasil), la participación en procesos de privatización en países de América Latina y algunos casos puntuales que escapan a la tendencia general entre los que cabe resaltar los de Techint en siderurgia, IMPSA en obras de infraestructura y Bridas en petróleo.

- Con relación a la internacionalización financiera, cabe destacar que ha sido muy significativo el crecimiento de los activos externos en manos de residentes locales, situación que tiene lugar —precisamente— de manera simultánea al inicio del proceso de F&A y la venta de empresas de capital local.

- Otra tendencia que se ha verificado con relación al destino de los fondos obtenidos por los empresarios que vendieron sus empresas ha sido la significativa primarización de sus actividades. Por una parte, se produjo un importante

direccionamiento de inversiones hacia el sector agropecuario por parte de dichos empresarios y, por otra, se han encontrado casos de grupos integrados verticalmente que tienden a "refugiarse" en torno a los primeros segmentos de la cadena de valor.

- La creciente enajenación de empresas locales y el retiro de algunos grupos locales de la actividad productiva condujo a algunos especialistas a postular la existencia de una crisis de "retirada" por parte de las grandes empresas de capital local. Sin embargo, existen algunos elementos a considerar que cuestionan tal hipótesis, en particular, la venta de las empresas de capitales locales se realiza en un período de elevadas rentabilidades para dichos capitales. De hecho, los grupos económicos locales fueron los que obtuvieron las mayores tasas de rentabilidad dentro de las principales empresas del país y, sumado al atraso cambiario, la venta de una empresa conlleva una significativa valorización de las inversiones y la realización de las ganancias obtenidas en las privatizaciones como resultado de la valorización accionaria de tales empresas.
- En otras palabras, transcurridas las transformaciones de los años noventa, las grandes empresas de capital local han redireccionado sus inversiones hacia nuevos sectores o consolidado su posicionamiento y además poseen una significativa masa de recursos líquidos externos. Derivado de ello, si bien es evidente la pérdida de protagonismo de las grandes empresas locales, conservan un posicionamiento productivo de relevancia además de recursos líquidos que podrían asumir algún grado de importancia adicional ante posibles alteraciones en los escenarios macroeconómicos.

# Bibliografía

Abeles, Martín; Karina Forcinito y Martín Schorr (1999): "Las telecomunicaciones en Argentina. Regulación, poder de mercado y ganancias extraordinarias frente a la liberalización", en Centro de Estudios Bonaerenses: *Informe de Coyuntura*, Nro. 82, La Plata, septiembre / octubre.

Acevedo, Manuel; Eduardo Basualdo y Miguel Khavisse (1990): *¿Quién es quién? Los dueños del poder económico (Argentina, 1973-1987)*, Editora 12 / Pensamiento Jurídico, Buenos Aires.

Arceo, Enrique y Eduardo Basualdo (1999): "Las tendencias a la centralización del capital y la concentración del ingreso en la economía argentina durante la década del noventa", en Revista *Cuadernos del Sur, Nro. 29*, Buenos Aires, diciembre.

Azpiazu, Daniel y Eduardo Basualdo (1990): *Cara y contracara de los grupos económicos. Estado y promoción industrial en la Argentina*, Cántaro, Buenos Aires.

Azpiazu, Daniel; Eduardo Basualdo y Miguel Khavisse (1986): *El nuevo poder económico en la Argentina de los años ochenta*, Legasa, Buenos Aires.

Azpiazu, Daniel y Adolfo Vispo (1994): "Algunas enseñanzas de las privatizaciones en Argentina", *Revista de la CEPAL Nro. 54*, Santiago de Chile, diciembre.

Azpiazu, Daniel y Bernardo Kosacoff (1985): "Las empresas transnacionales en la Argentina", CEPAL, Oficina en Buenos Aires, Documento de Trabajo Nro. 16.

Azpiazu, Daniel (1996): "Elite empresaria en la Argentina. Terciarización, centralización del capital y beneficios extraordinarios", Documentos e Informes de Investigación de FLACSO Nro. 209, Buenos Aires.

Azpiazu, Daniel (1994): "La industria argentina ante la privatización, la desregulación y la apertura asimétricas de la economía. La creciente polarización del poder económico", en Azpiazu, Daniel y Hugo Nochteff: *El desarrollo ausente. Restricciones al desarrollo, neoconservadorismo y elite económica en la Argentina. Ensayos de economía política*, FLACSO/Tesis Norma, Buenos Aires.

Basualdo, Eduardo (2000): *Concentración y centralización del capital en la Argentina durante la década del noventa*, FLACSO / Universidad de Quilmes / IDEP, Buenos Aires.

Basualdo, Eduardo (1996): "Los grupos de sociedades en el agro pampeano", *Desarrollo Económico Nro. 143*, Buenos Aires, octubre-diciembre.

Basualdo, Eduardo (1987): *Deuda externa y poder económico en la Argentina*, Nueva América, Buenos Aires.

Basualdo, Eduardo y Mariana Fuchs (1989): *Nuevas formas de inversión de las empresas extranjeras en la industria argentina*, CEPAL, Buenos Aires.

Basualdo, Eduardo y Matías Kulfas (2000): "Fuga de capitales y endeudamiento externo en la Argentina", en Revista Realidad Económica Nro. 173, Buenos Aires, julio / agosto.

Basualdo, Eduardo; Joon Hee Bang y Nicolás Arceo (1999): "Las compraventas de tierras en la provincia de Buenos Aires durante el auge de transferencias de capital en la Argentina", mimeo, FLACSO, Area de Economía y Tecnología, Buenos Aires.

Bisang, Roberto (1998): "La estructura y dinámica de los conglomerados económicos en Argentina", en Peres, Wilson (coordinador): *Grandes empresas y grupos latinoamericanos*, CEPAL / Siglo XXI Editores, México.

Bisang, Roberto (1994): *Perfil tecno-productivo de los grupos económicos en la industria argentina*, CEPAL, Buenos Aires, diciembre.

Bisang, Roberto y Martina Chidiak (1996): "La industria siderúrgica", en Chudnovsky, Daniel (comp.): *Los límites de la apertura. Liberalización, reestructuración productiva y medio ambiente*, CENIT/Alianza Editorial, Buenos Aires.

Bisang, Roberto y Georgina Gómez (1999): *Las inversiones en la industria argentina en la década de los noventa*, CEPAL, Serie Reformas, Nro. 41, Buenos Aires.

Chudnovsky, Daniel; Andrés López y Fernando Porta (1994): *La nueva inversión extranjera directa en la Argentina. Privatizaciones, mercado interno e integración regional*, Documento de Trabajo Nro. 15, CENIT, Buenos Aires, mayo.

CEP (2000a): "Internacionalización del sistema bancario argentino. Evolución y factores determinantes", *Notas de la Economía Real*, Nro. XIII, Secretaría de Industria, Comercio y Minería, Buenos Aires, Enero-febrero.

CEP (2000b): "Inversiones", *Síntesis de la Economía Real*, Nro. 33, Secretaría de Industria, Comercio y Minería, Buenos Aires, Enero-febrero.

CEP (2000c): "Inversiones", *Síntesis de la Economía Real*, Nro. 35, Secretaría de Industria, Comercio y Minería, Buenos Aires, Abril.

CEP (1999): *Reporte industrial 1999. La industria argentina ante los desafíos del próximo siglo*, Secretaría de Industria, Comercio y Minería, Buenos Aires.

CEP (1998): "Síntesis de la Economía Real", Secretaría de Industria, Comercio y Minería, Buenos Aires, diciembre.

CEPAL (2000): *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. Informe 1999*, Santiago de Chile.

CEPAL (1998): *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe*, Naciones Unidas, Santiago de Chile.

Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (1997): "Informe sobre el sector acero", Buenos Aires, Febrero.

FLACSO (1999a): *El papel de las privatizaciones en el proceso de concentración y centralización económica. Una aproximación a través del comportamiento de las grandes firmas y las estrategias de los grupos económicos y los conlgomerados extranjeros*, Documento de Trabajo Nro. 6, Proyecto Privatización y Regulación en la Economía Argentina, Area de Economía y Tecnología, Buenos Aires, abril.

FLACSO (1999b): *Privatizaciones en la Argentina. Regulación tarifaria, mutaciones en los precios relativos, rentas extraordinarias y concentración económica*, Documento de Trabajo Nro. 7, Proyecto Privatización y Regulación en la Economía Argentina, Area de Economía y Tecnología, Buenos Aires, abril.

Garrido, Celso y Wilson Peres (1998): "Las grandes empresas y grupos industriales latinoamericanos en los años noventa", en Peres, Wilson (coordinador): *Grandes empresas y grupos industriales latinoamericanos*, Siglo XXI / CEPAL, Buenos Aires.

Gerchunoff, Pablo y Guillermo Canovas (1995): "Privatizaciones en un contexto de emergencia económica", en *Desarrollo Económico Nro. 136*, Vol. 4, Buenos Aires, enero-marzo.

González Fernández, Javier (1998): "La entrada de capitales y la emergencia de la intermediación financiera como causa de la enajenación de los grandes bancos nacionales", mimeo, Buenos Aires, Octubre.

Gutman, Graciela (1999): "Desregulación apertura comercial y reestructuración industrial. La industria láctea en Argentina en la década de los noventa", en Azpiazu, Daniel (compilador): *La desregulación de los mercados. Paradigmas e inequidades de las políticas del neoliberalismo*, FLACSO / Grupo Editorial Norma, Buenos Aires.

INDEC (1999): *Grandes empresas en la Argentina, 1993-1997*, Buenos Aires.

Katz, Jorge y Bernardo Kosacoff (1989): *El proceso de industrialización en la Argentina: evolución, retroceso y prospectiva*, CEPAL/CEAL, Buenos Aires.

Kosacoff, Bernardo (1998): *Internacionalización de empresas latinoamericanas: el caso argentino*, CEPAL, Buenos Aires, Noviembre.

Kulfas, Matías (2000): "La inversión extranjera en la Argentina a fines del siglo XX", mimeo, CEPAL, Santiago de Chile, Junio.

Kulfas, Matías (1999): "El proceso de fusiones y adquisiciones en la economía argentina en los años noventa. Evolución, factores determinantes y perspectivas", mimeo, Buenos Aires, diciembre.

Kulfas, Matías y Eduardo Hecker (1998): *La inversión extranjera en la Argentina de los años noventa. Tendencias y perspectivas*, CEP, Estudios de la Economía Real, Nro. 10, Buenos Aires.

Kulfas, Matías y Martín Schorr (2000): "Evolución de la concentración industrial en la Argentina durante los años noventa", en *Realidad Económica Nro. 176*, Buenos Aires, noviembre – diciembre.

MEyOSP (1999a): *La inversión extranjera directa en Argentina, 1992-1998*, Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Buenos Aires.

MEyOSP (1999b): *Estimaciones trimestrales del balance de pagos y de activos y pasivos externos, 1992-1993 anual y 1994-1998 trimestral*, Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Buenos Aires.

MEyOSP (1999c): *Obligaciones con el exterior del sector privado no financiero. 1991-1998*, Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Buenos Aires.

Nochteff, Hugo (1999): "La política económica en la Argentina de los noventa. Una mirada de conjunto", en *Revista EPOCA Nro. 1*, Buenos Aiers, diciembre.

Padilla del Bosque, Rodolfo (1991): *Estimación de la fuga de capitales bajo diversas metodologías para los casos de Argentina, Brasil, México y Venezuela. Análisis de sus posibles causas y efectos*, Instituto Torcuato Di Tella, Centro de Investigaciones Económicas, Buenos Aires.

Paredes, Ricardo y José Miguel Sánchez (1996): "Grupos económicos y desarrollo: el caso de Chile", en Katz, Jorge (editor): *Estabilización macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial. Estructura y funcionamiento del sector manufacturero latinoamericano en los años '90*, CEPAL / ALIANZA, Buenos Aires.

Remeseira, Claudio (1999a): "La Argentina extranjera. El proceso de desnacionalización de la economía", *La Nación, 9 de mayo de 1999*, Buenos Aires.

Remeseira, Claudio (1999b): "En busca de la patria productiva. El establishment empresarial, un mosaico de intereses", *La Nación, 14 de noviembre de 1999*, Buenos Aires.

Revista Apertura (2000): "M&A. Fusiones y adquisiciones 2000", Edición Nro. 92, Buenos Aires, junio.

Revista Apertura (1999a): "M&A. Fusiones y adquisiciones 1999", Edición Especial, Buenos Aires, mayo.

Revista Apertura (1999b): "Macri en el Brasil", Edición Nro. 81, Buenos Aires, abril.

Revista Apertura (1998a): "M&A. Fusiones y adquisiciones 1998", Edición Especial, Buenos Aires, abril.

Revista Apertura (1998b): "El repliegue del Grupo Soros", Buenos Aires, octubre.

Revista Mercado (1998): "Argentina modelo Exxel", Buenos Aires, diciembre.

Schorr, Martín (2000): "Principales rasgos de la industria argentina tras una década de ajuste estructural. Un análisis del desempeño de las grandes firmas manufactureras durante la década de los noventa", en Revista *Realidad Económica, Nro. 170*, Buenos Aires, febrero – marzo.

Schvarzer, Jorge (1997): "Los grandes grupos económicos argentinos: un largo proceso de retirada estratégica poco convencional", mimeo, Buenos Aires.

Schvarzer, Jorge (1986): *La política económica de Martínez de Hoz*, Hyspamerica, Buenos Aires.

NACIONES UNIDAS

CEPAL ECLAC

OFICINA DE LA CEPAL EN **BUENOS AIRES**

# Serie estudios y perspectivas

## Números publicados

1. Política de apoyo a las Pequeñas y Medianas Empresas: análisis del Programa de Reconversión Empresarial para las Exportaciones, Juan Pablo Ventura, febrero de 2001. www
2. El impacto del proceso de fusiones y adquisiciones en la Argentina sobre el mapa de grandes empresas. Factores determinantes y transformaciones en el universo de las grandes empresas de calidad local, abril de 2001. www

Otros títulos elaborados por la Oficina de la CEPAL en Buenos Aires y publicados bajo la serie Documentos de Trabajo:

**44** Los servicios de consultoría en la Argentina: la oferta local y la experiencia exportadora, 1983.

**45** Política económica y procesos de desarrollo. La experiencia en Argentina entre 1976 y 1981, Juan V. Sourrouille, 1983.

**46** Las empresas públicas en la Argentina: su magnitud y origen, Alberto Ugalde, 1983.

**47** Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1982, 1983.

**48** Estadísticas económicas de corto plazo de la Argentina. Tomo III: precios, salarios y empleo, 1983.

**49** Exportación argentina de servicios de ingeniería y construcción, Francisco Gatto y Bernardo Kosacoff, 1983.

**50** La crisis económica internacional y su repercusión en América Latina, Juan Carlos Sánchez Arnau, 1983.

**51** Argentina y la cooperación interregional Sur-Sur. Un análisis de la cooperación económica con la India e Indonesia, Jaime Campos, 1983.

**52** América Latina y la nueva situación económica mundial, Javier Villanueva, 1983.

**53** Estadísticas económicas de corto plazo de la Argentina. Tomo V: moneda, crédito y finanzas públicas. 1984.

**54** Un enfoque alternativo para el análisis del desarrollo regional: estudio de la estrategia de crecimiento agrícola de la región NOA en el decenio 1970-80, Francisco Gatto y Aída Quintar, 1984.

**55** Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1983, 1984.

**56** El proceso de industrialización en la Argentina en el período 1976-83, Bernardo Kosacoff, 1984.

**57** La evolución del empleo y los salarios en el corto plazo. El caso argentino. 1970-1983, Luis A. Beccaria y Alvaro Orsatti, 1985.

**58** Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1984, 1985.

**59** Las empresas transnacionales en la Argentina, Daniel Azpiazu y otros, 1985.

**60** Principales consecuencias socioeconómicas de la división regional de la actividad agrícola, Francisco Gatto y Aída Quintar, 1985.

**61** Tres ensayos sobre inflación y política de estabilización, Daniel Heymann, 1986.

**62** La promoción industrial en la Argentina. 1973-1983. Efectos e implicancias estructurales, Daniel Azpiazu, 1986.

**63** Estadísticas económicas de corto plazo de la Argentina: sector externo y condiciones económicas internacionales. (LC/BUE/L.102) 1986.

**64** Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1985. (LC/BUE/L.101) 1986.

**65** Exportación de manufacturas y desarrollo industrial. Dos estudios sobre el caso argentino. 1973-1984. (LC/BUE/L.103) 1986.

**66** La distribución personal del ingreso en el Gran Buenos Aires en el período 1974-1983. (LC/BUE/L.104) Alvaro Orsatti, Luis A. Beccaria, 1986.

**67** Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1986. (LC/BUE/L.105) 1987.

**68** Despoblamiento rural y cambios recientes en los procesos de urbanización regional. (LC/BUE/L.107) Francisco Gatto, Aída Quintar, 1987.

**69** Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1987. (LC/BUE/L.108) 1988.

**70** La promoción a la inversión industrial en la Argentina. Efectos sobre la estructura industrial. 1974-1987. (LC/BUE/L.109) Daniel Azpiazu, 1988.

**71** Estadísticas económicas de corto plazo de la Argentina: cuentas nacionales, industria manufacturera y sector agropecuario pampeano. (LC/BUE/L.110) 1988.

**72** Tendencias y fluctuaciones del sector agropecuario pampeano. (LC/BUE/L.111) 1988.

**73** Biotecnología e industria farmacéutica. Desarrollo y producción de interferón natural y recombinante en un laboratorio argentino. (LC/BUE/L.112) Jorge M. Katz y Néstor Bercovich, 1988.

**74** Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1988. (LC/BUE/L.113) 1989.

**75** Proceso de industrialización y dinámica exportadora: las experiencias de las industrias aceitera y siderúrgica en la Argentina. (LC/BUE/L.114) 1989.

**76** Nuevas formas de inversión de las empresas extranjeras en la industria argentina. (LC/BUE/L.115) Mariana Fuchs y Eduardo M. Basualdo, 1989.

**77** Política industrial y desarrollo reciente de la informática en la Argentina, Daniel Azpiazu y otros. (LC/BUE/L.116) 1990.

**78** Sistemas de promoción a las exportaciones industriales: la experiencia argentina en la última década. (LC/BUE/L.117) Roberto Bisang, 1990.

**79** La desarticulación del pacto fiscal: una interpretación sobre la evolución del sector público argentino en las dos últimas décadas. (LC/BUE/L.118) Ricardo Carciofi, 1990.

**80** Nota sobre la evolución de la econmía argentina en 1989. (LC/BUE/L.119) 1990.

**81** Difusión de tecnologías de punta en Argentina. Algunas reflexiones sobre la organización de la producción industrial de IBM. (LC/BUE/L.120) Adolfo Vispo y Bernardo Kosacoff, 1991.

**82** Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1990. (LC/BUE/L.121) 1991.

**83** La transformación de la industria automotriz argentina. Su integración con Brasil. (LC/BUE/L.122) Bernardo Kosacoff y otros, 1991.

**84** Importación de bienes de capital. La experiencia argentina en la década del ochenta. (LC/BUE/L.123), Gabriel Bezchinsky, 1991.

**85** Evolución reciente del complejo electrónico en la Argentina y lineamientos para su reestructuración. (LC/BUE/L.124) Hugo Nochteff, 1992.

**86** Internacionalización y desarrollo industrial: inversiones externas directas de empresas industriales argentinas. (LC/BUE/L.125) Roberto Bisang y otros, 1992.

**87** El MERCOSUR en el período de transición. Funcionamiento institucional, participación empresaria e impacto sobre el comercio. (LC/BUE/L.126) Gloria Worcel, 1992.

**88** Coordinación de políticas macroeconómicas: Aspectos conceptuales vinculados con el Mercosur. (LC/BUE/L.127) Daniel Heymann y Fernando Navajas, 1992.

**89** Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1991. (LC/BUE/L.128) 1992.

**90** Balance del comercio internacional de manufacturas de Argentina: las tendencias al incremento del comercio internacional. (LC/BUE/L.129) Mariana Fuchs y Bernardo Kosacoff, 1992.

**91** Exportaciones industriales en una economía en transformación. Las sorpresas del caso argentino. 1974-1990. (LC/BUE/L.130) Roberto Bisang y Bernardo Kosacoff, 1993.

Manufacturing exports in a changing economy: Argentina's case, 1974-1990. (LC/BUE/L.130) Roberto Bisang y Bernardo Kosacoff, 1993.

**92** La inversión en la industria argentina. El comportamiento heterogéneo de las principales empresas en una etapa de incertidumbre macroeconómica. (LC/BUE/L.131) Daniel Azpiazu y otros, 1993.

**93** Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1992. (LC/BUE/L.132) 1993.

**94** El comercio internacional de manufacturas de la argentina 1974-1990. Políticas comerciales, cambios estructurales y nuevas formas de inserción internacional. (LC/BUE/L.133) Bernardo Kosacoff, 1993.

**95** De la sustitución de importaciones a la globalización. Las empresas transnacionales en la industria argentina. (LC/BUE/L.134) Bernardo Kosacoff y Gabriel Bezchinsky, 1993.

**96** La industria argentina. Un proceso de reestructuración desarticulada. (LC/BUE/L.135) Bernardo Kosacoff, 1993.

**97** Industrialización e incorporación del progreso técnico en la Argentina. (LC/BUE/L.136) Roberto Bisang, 1994.

**98** Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1993. (LC/BUE/L.137) 1994.

**99** Rueda de negocios y cooperación empresaria en el Mercosur: análisis y seguimiento de las ruedas de negocios organizadas por el SEBRAE. (LC/BUE/L.138) Francisco Gatto y Carlo Ferraro, 1994.

**100** Calificación de los recursos humanos e industrialización. El desafío de los años noventa. (LC/BUE/L.139) Mariana Fuchs, 1994.

**101** Tecnologías de organización y estrategias competitivas. (LC/BUE/L.140) Adolfo Vispo, 1994.

**102** Tres etapas en la búsqueda de una especialización sustentable. (LC/BUE/L.142) Roberto Bisang y Bernardo Kosacoff, 1995.

**103** Nuevas bases de la política industrial en América Latina.(LC/BUE/L.143) Bernardo Kosacoff, 1995.

**104** Participación de las empresas transnacionales en las exportaciones argentinas. (LC/BUE/L.144) Adrián Ramos, 1995.

**105** Las filiales argentinas de las empresas transnacionales de EE.UU. Rasgos centrales y desempeño reciente. (LC/BUE/L.145) Carlos Bonvecchi, 1995.

**106** Vientos de cambio: los nuevos temas centrales sobre las empresas transnacionales. (LC/BUE/L.146) Javier Finkman y Maximiliano Montenegro, 1995.

**107** Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1994. (LC/BUE/L.147) 1995.

**108** Perfil de la inserción externa y conducta exportadora de las pequeñas y medianas empresas industriales argentinas. (LC/BUE/L.148) Virginia Moori Koenig y Gabriel Yoguel, 1995.

**109** Hacia la calidad total: la difusión de las normas I.S.O. de la serie 9000 en la industria argentina. (LC/BUE/L.149) Adrián Ramos, 1995.

**110** Estrategias empresariales en la transformación industrial argentina. (LC/BUE/L.150) Bernardo Kosacoff, 1996.

Business strategies and industrial adjustments: the case of Argentina. (LC/BUE/L.150) Bernardo Kosacoff, 1996.

**111** La transformación industrial en los noventa: un proceso con final abierto. (LC/BUE/L.151) Roberto Bisang y otros, 1996.

**112** Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1995. (LC/BUE/L.152) 1996.

**113** Estrategias de cooperación empresarial de las Pymes argentinas y brasileñas a partir de los noventa. (LC/BUE/L.153) Gabriel Yoguel, 1996. www

**114** La capacidad innovativa y el fortalecimiento de la competitividad de las firmas: el caso de las Pymes exportadoras argentinas. (LC/BUE/L.154) Gabriel Yoguel y Fabio Boscherini, 1996. www

**115** Nuevo enfoque en el diseño de políticas para las Pymes. Aprendiendo de la experiencia europea. (LC/BUE/L.155) Patrizio Bianchi, 1996. www

**116** Inercia e innovación en las conductas estratégicas de las Pymes argentinas. Elementos conceptuales y evidencias empíricas. (LC/BUE/L.156) Hugo Kantis, 1996. www

**117** Articulación productiva a través de los recursos naturales. El caso del complejo oleaginoso argentino. (LC/BUE/L. 157) Edith Obschatko, 1996. www

**118** Algunas características del financiamiento bancario a las exportaciones de pymes industriales. (LC/BUE/L.158) Virginia Moori- Koenig, 1996. www

**119** Consideraciones económicas sobre política industrial. (LC/BUE/L.159) Bernardo Kosacoff y Adrián Ramos, 1997. www

**120** La inversión extranjera directa en la industria argentina; tendencias y estrategias recientes. (LC/BUE/L.160) Bernardo Kosacoff y Fernando Porta, 1997. www

**121** Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1996. (LC/BUE/L.161) 1997. www

**122** Consecuencias iniciales de los comportamientos Pymes en el nuevo escenario de negocios en Argentina. (LC/BUE/L.162) Francisco Gatto y Carlo Ferraro, 1997. www

**123** Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1997. (LC/BUE/L.163) 1998. www

**124** Ensayos sobre la inserción regional de la Argentina. (LC/BUE/L.164) 1998. www

**125** Hacia un mejor entorno competitivo de la producción automotriz en Argentina. (LC/BUE/L.165) Bernardo Kosacoff, 1999. www

**126** Las multinacionales argentinas. Una nueva ola en los noventa. (LC/BUE/L.166) Bernardo Kosacoff, 1999. www

**127** Nota sobre la evolución de la economía argentina en 1998. (LC/BUE/L.167) 1999. www

**128** Apoyo al desarrollo Pyme: experiencia inicial del Instituto de Desarrollo Empresario Bonaerense -IDEB- (LC/BUE/L.168) 2000. www

**129** Buenas prácticas internacionales en apoyo a pymes. Análisis de algunas experiencias recientes en Argentina. (L/BUE/L.169) Francisco Gatto y Carlo Ferraro, 2000. www

- El lector interesado en números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile. No todos los títulos están disponibles.
- Los títulos a la venta deben ser solicitados a la Unidad de Distribución, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile, Fax (562) 210 2069, publications@eclac.cl.
- www: Disponible también en Internet: http://www.eclac.cl

Nombre: .....

Actividad:.....

Dirección:.....

Código postal, ciudad, país: .....

Tel.: ..... Fax: .....E.mail: .....