

FUGA DE CAPITALES VII.

**LOS EFECTOS DE LA
INTERNACIONALIZACIÓN Y EXTRANJERIZACIÓN
DE LOS GRANDES GRUPOS EMPRESARIOS ARGENTINOS**

LOS CASOS DE TECHINT, EURNEKIAN Y FORTABAT

Autor:

Alejandro Gaggero

DOCUMENTO DE TRABAJO N° 74 – OCTUBRE 2015



DIRECTOR

GUILLERMO WIERZBA

INVESTIGADORES

MARTÍN BURGOS ZEBALLOS

JORGE GAGGERO

VERÓNICA GRONDONA

RODRIGO LÓPEZ

PABLO MARESO

ESTANISLAO MALIC

ANDREA MEDINA

MARÍA SOL RIVAS

MAGDALENA RUA

MARÍA ANDREA URTURI

INVESTIGADORES INVITADOS

MARIANO A. BARRERA

EDUARDO BASUALDO

LEANDRO BONA.

ALEJANDRO FIORITO

ALEJANDRO GAGGERO

PABLO MANZANELLI

JORGE MARCHINI

ANDRÉS WAINER

CONSEJO ACADÉMICO

CECILIA CARMEN FERNÁNDEZ BUGNA

ROBERTO FRENKEL

ALFREDO T. GARCÍA

FEDERICO PASTRANA

Las opiniones vertidas en el trabajo no necesariamente coinciden con las de las entidades patrocinantes del Centro.

Para comentarios, favor dirigirse a: informacion@cefid-ar.org.ar

Índice

INTRODUCCIÓN.....	2
I. LAS TRANSFORMACIONES DE LOS GRANDES GRUPOS EMPRESARIALES ARGENTINOS DURANTE EL ÚLTIMO CUARTO DE SIGLO: EXTRANJERIZACIÓN E INTERNACIONALIZACIÓN.....	7
II. LA INTERNACIONALIZACIÓN DEL GRUPO TECHINT Y SU EFECTO SOBRE LA FUGA DE CAPITALS.....	17
II.1 La estrategia de Techint frente a las reformas estructurales y su internacionalización durante la segunda mitad de los años noventa.....	18
II.2 La reestructuración con sede en Luxemburgo y la profundización de la internacionalización.....	22
II.3 Consecuencias de la internacionalización en los mecanismos de fuga de capitales.....	25
III. LA RECONVERSIÓN DEL GRUPO EURNEKIAN.....	29
III.1 La venta de los medios de comunicación y las inversiones offshore.....	29
III.2 La reconversión e internacionalización del grupo con base en guardidas fiscales....	33
IV. LA VENTA DE LOMA NEGRA Y LAS INVERSIONES OFFSHORE.....	37
IV.1 La consolidación del grupo en la fabricación de cemento.....	37
IV.2 El impacto de las reformas estructurales en el declive del grupo.....	38
IV.3 La venta a Camargo Correa y las inversiones <i>offshore</i> de la familia propietaria.....	43
CONSIDERACIONES FINALES	45
BIBLIOGRAFÍA.....	48
ANEXO	54

Introducción

Este trabajo* integra una serie de investigaciones del Cefid-Ar sobre la fuga de capitales, un fenómeno que desde los años setenta se ha convertido en una restricción estructural para el desarrollo de la Argentina¹. Entendida, en forma amplia, como la salida de capitales de residentes de un país originada en el intento de escapar de regulaciones estatales o de la consecuencia de políticas públicas (Epstein, 2005), la fuga alimenta *cadena de riqueza globales*, (Seabrooke y Wigan, 2014), mediante las cuales la generación de valor en los países en desarrollo se transforma en una masa de utilidades localizada fuera de ellas, generalmente en jurisdicciones que brindan beneficios tributarios y secreto financiero².

La fuga de capitales trae aparejada consecuencias económicas y sociales negativas. En primer lugar, se trata de un flujo de recursos que deja de ser invertido en el país de origen y, por lo tanto, no incrementa su capacidad productiva ni su fortaleza financiera (Pastor, 1990). El efecto adverso aparece agravado por el hecho de que las principales perjudicadas por el fenómeno son economías periféricas, que suelen enfrentar dificultades para aumentar sus niveles de inversión. Por lo tanto, la fuga también incrementa las necesidades de endeudamiento en el exterior de estos países y los costos de hacerlo (Cuddington, 1986; Basualdo y Kulfas, 2002).

Si bien no toda la fuga es necesariamente ilegal, la evidencia recabada para Latinoamérica muestra que una proporción relevante de ella está vinculada a actividades ilícitas o, en el caso de las legales, asociada algún tipo de evasión impositiva (Barkin y Alvarichevsky, 1989; Gunter, 1991). Esto deteriora la situación fiscal de los países que la padecen y, por otro lado, tiene un efecto regresivo en la distribución del ingreso, ya que la evasión de las empresas y de las personas de altos ingresos atenta contra una mejora en la distribución primaria a través de las políticas sociales estatales (Gaggero *et al.*, 2007).

* Esta investigación se ha realizado con la colaboración de “Systems of Tax Evasion And Laundering” (STEAL) y el “Research Council of Norway” (NUPI).

¹ La cuestión de la fuga de capitales está en el foco de un programa de trabajo de largo alcance del CEFID-AR (iniciado en 2006 y con una duración programada hasta el año 2015), coordinado por Jorge Gaggero. Este programa ha dado lugar, hasta el momento, a la publicación de seis Documentos de Trabajo.

² La fuga de capitales puede volcarse a la adquisición de activos físicos o financieros. Entre los primeros se destacan, por ejemplo, las inversiones directas en empresas o inmobiliarias; mientras que los activos financieros usuales son las divisas, títulos, acciones, entre otros. (Schneider, 2002; Basualdo y Kulfas, 2002).

En Argentina la fuga de capitales ha tenido un impacto central en los episodios de *restricción externa*³ que experimentó el país durante las últimas décadas. En los últimos años, más específicamente, a partir de 2011 el país volvió a experimentar problemas relacionados a la escasez de divisas, siendo la fuga de capitales uno de los principales factores desencadenantes. Trabajos recientes del Cefid-Ar han analizado distintas dimensiones de la salida de capitales durante el período. Gaggero, Rúa y Gaggero (2013) analizaron la magnitud del stock de activos externos así como el flujo de capitales y sus consecuencias macroeconómicas. Rúa (2014) indagó sobre el rol de los *facilitadores* de la fuga: las firmas o profesionales particulares que se dedican al diseño de esquemas de planificación fiscal y distintos procedimientos necesarios para la fuga de capitales. Grondona y Burgos (2015) estudiaron específicamente la manipulación de los precios de transferencia en la principal actividad exportadora del país: el complejo sojero.

El presente trabajo analiza una dimensión prácticamente inexplorada para el caso argentino: la relación entre las reestructuraciones empresarias de los grandes grupos económicos nacionales y la fuga de capitales. Durante los últimos 20 años se produjeron fuertes transformaciones en la cúpula empresarial argentina, siendo la extranjerización uno de sus aspectos más destacados. Entre mediados de la década de 1990 y los primeros años de la siguiente se incrementó notablemente la presencia de las firmas transnacionales a través de adquisiciones de algunas de las principales empresas del país, que durante décadas habían pertenecido a grandes grupos empresarios locales (Kulfas, 2001; Gaggero, 2013). Diversas investigaciones han analizado el impacto de esas inversiones en la estructura productiva o sus consecuencias para la balanza de pagos. Sin embargo, muy poca atención se ha prestado al destino que tuvieron esos capitales luego de que se concretaran las ventas, cuestión que resulta importante debido a que - como se verá en algunos de los casos analizados en este trabajo-, buena parte terminó engrosando el stock de activos externos de los residentes.

Otra modificación central que tuvo lugar en la elite empresarial local fue la creciente internacionalización de algunos de los grupos económicos locales: a través inversiones directas, incrementaron notablemente su presencia en el exterior, transformándose en actores líderes a nivel mundial en sus respectivos mercados. Muchas de estas organizaciones, en paralelo, llevaron adelante procesos de reestructuración, que

³ El concepto hace referencia a la imposibilidad de mantener un crecimiento económico sostenido debido a la escasez de divisas necesarias.

incluyeron la creación de empresas controlantes fuera de las fronteras nacionales, generalmente en distritos de baja o nula tributación.

Como se analiza a lo largo de este trabajo, este proceso no sólo modificó la estructura productiva de los grupos, sino también los flujos internacionales de capital a su interior, asemejándolos a los de las grandes empresas transnacionales. Estas últimas cuentan con una ingeniería que incluye mecanismos que les permiten la elusión y evasión fiscal, a través de la transferencia de activos al exterior, simulando flujos asociados al desarrollo del negocio. A través de la manipulación de los precios a los que se realizan transacciones entre entidades pertenecientes a un mismo grupo económico (*precios de transferencia*) se busca aumentar los costos en las filiales radicadas en jurisdicciones de alta tributación e incrementar los ingresos de las que se encuentran en países con baja o nulas tasas impositivas –como las guaridas fiscales. De esta forma, las empresas transnacionales logran minimizar el pago de impuestos –Ganancias, por ejemplo- y al mismo tiempo remitir excedente a otras jurisdicciones sin la necesidad de recurrir a la compra de divisas en el mercado cambiario como cualquier residente del país. Siguiendo a Grondona (2014), los principales mecanismos a través de los cuales las firmas pueden minimizar el pago de tributos y desviar utilidades al exterior son:

a. Triangulaciones, subfacturación de exportaciones y sobrefacturación de importaciones. Las empresas pueden utilizar entidades localizadas en “guaridas fiscales” como intermediarias en sus operaciones con clientes finales vinculados o no vinculados. La subfacturación de exportaciones, por ejemplo, le permite a un grupo transnacional reducir artificialmente los ingresos de una filial local, evitando al mismo tiempo ingresar divisas a ese país. A su vez, a través de la sobrefacturación de importaciones se aumentan los costos de la filial, incrementando las utilidades de las firmas intermediarias situadas en distritos de baja o nula tributación.

b. Reestructuración de negocios e “intangibles”. Este último concepto es definido por la OECD como algo que no es un activo físico ni un activo financiero; que es capaz de ser adueñado o controlado para ser utilizado en actividades comerciales; y cuyo uso o transferencia sería compensado si hubiera ocurrido entre partes independientes en circunstancias comparables (Grondona, 2014). La fijación del precio de estos activos (las marcas, la identidad corporativa, las patentes, por ejemplo) puede constituir otra forma encubierta de remitir utilidades cuando las dos empresas pertenecen a un mismo grupo económico.

c. Prestación de servicios de comercialización o logística desde el exterior. Las filiales de multinacionales suelen pagar por servicios prestados por la casa matriz u otra firma controlada, cuyo precio debería determinarse como si las firmas fueran entidades independientes. Sin embargo, la fijación de un precio superior suele utilizarse como forma de reducir las ganancias en las filiales y girar dividendos de forma encubierta.

d. Endeudamiento con la casa matriz. La simulación de créditos por parte de las filiales locales es un mecanismo que suele utilizarse para transferir utilidades a otras firmas controladas por la misma empresa transnacional, en concepto de pago de intereses. Más allá de la posibilidad que tienen las firmas de simular los préstamos, otro mecanismo radica en la fijación de tasas de interés superiores a las del mercado.

e. Servicios intragrupo. La maniobra consiste en localizar “una serie de prestaciones de servicio (de difícil verificación y valoración, cuando no lisa y llanamente ficticios) para el resto del grupo en un principal, al que el resto de las filiales del grupo enviarán pagos en retribución por servicios prestados” (Grondona, 2014: 49).

Si bien las maniobras de manipulación de los precios de transferencia mencionadas⁴ estuvieron asociadas en la bibliografía local al funcionamiento de las grandes firmas transnacionales, el notable incremento de la internacionalización del empresariado local durante las últimas dos décadas refuerza la necesidad de ampliar el alcance de las investigaciones. Por otro lado, cabe señalar que los efectos que tuvieron tanto la internacionalización como la extranjerización de la elite empresarial argentina sobre la fuga de capitales han sido escasamente estudiados durante los últimos años. La dificultad de acceso a la información es, sin dudas, un factor importante que obstaculiza la producción de conocimiento sobre el tema. A los ya conocidos problemas para estimar la magnitud de la salida de capitales en términos agregados hay que sumarle otro elemento que complica todavía más la tarea: el difícil acceso a información desagregada sobre las inversiones de los grupos empresariales y grandes contribuyentes. Si bien éste es un problema común en buena parte del mundo, Argentina tiene algunas particularidades que lo acentúa⁵.

El presente trabajo busca explorar el efecto que estos dos procesos –extranjerización e internacionalización- tuvieron sobre los mecanismos de fuga de capitales, a través del

⁴ Además de las modalidades mencionadas, existen otras como la realización de ventas desde el exterior, la prestación de servicios de manufactura y distribución bajo contrato, entre otras. Para una descripción de las mismas, ver Grondona (2014).

⁵ En nuestro país, por ejemplo, el escaso desarrollo del mercado de capitales deriva en que sólo una porción ínfima de las grandes empresas coticen en la Bolsa de Comercio y estén obligadas a hacer públicos periódicamente sus balances, una fuente de información importante a la hora de indagar cuestiones tan básicas como la estructura de propiedad formal de los grandes grupos empresariales.

análisis de tres de los principales grupos empresarios del país durante los años noventa: Techint, Eurnekian y Loma Negra (Fortabat). La selección de los casos se basó no sólo en su importancia al interior de la cúpula empresarial argentina, sino en la trayectoria que tuvieron esas organizaciones durante el período de estudio. Techint fue uno de los pocos grupos locales que a partir de los años '90 logró llevar adelante un proceso de internacionalización productiva exitoso, que lo transformó en uno de los líderes del mercado mundial de tubos de acero sin costura. En la actualidad, la mayor parte de su producción proviene de plantas situadas fuera de las fronteras argentinas. El grupo Eurnekian presenta la particularidad de haber protagonizado los dos procesos –extranjerización e internacionalización- en diferentes etapas. Durante la década de 1990 vendió sus empresas de medios y telecomunicaciones y destinó lo recaudado a inversiones financieras en el exterior. Sin embargo, poco tiempo después llevó adelante una ambiciosa reconversión, y a través de una serie de inversiones se transformó en uno de los principales operadores aeroportuarios del mundo. Loma Negra, por último, representa un caso emblemático de extranjerización empresarial sin reconversión productiva. Luego de liderar el mercado cementero local durante décadas, fue vendida en 2005 al grupo brasileño Camargo Correa. A diferencia del grupo Eurnekian, no hubo una reinversión de capitales en otros sectores productivos, sino que los propietarios optaron por llevar adelante inversiones financieras en el exterior.

Ante la mencionada dificultad para el acceso a la información sobre las inversiones de empresas puntuales, para realizar este trabajo se recurrió a dos fuentes de información que resultan centrales: en primer lugar, los balances disponibles de las empresas del grupo Techint y Loma Negra, lo que permitió reconstruir los cambios en la estructura empresarial e identificar algunas de sus consecuencias en el flujo de excedente. Por otra parte, para el caso de Eurnekian, además de distintos documentos institucionales de sus empresas –contratos de concesión, prospectos de endeudamiento, entre otros-, se utilizó la información de una causa judicial por evasión, que posibilitó identificar las inversiones en el exterior realizadas luego de la venta de sus principales empresas en Argentina.

El documento se organiza de la siguiente forma: en la sección II se realiza un análisis del proceso de extranjerización e internacionalización del empresariado local a partir de los años noventa. En el siguiente apartado se presenta el caso de la internacionalización del grupo Techint, y algunos de las principales consecuencias que la reestructuración con sede en Luxemburgo tuvo sobre la circulación del excedente. A continuación se analiza el derrotero del grupo Eurnekian, prestando especial atención a la venta de sus empresas

de televisión por cable y medios de comunicación durante la segunda mitad de los años noventa y su reconversión como grupo diversificado y con fuerte presencia en el exterior. Por último se presenta el caso del grupo Fortabat y la venta de la principal empresa cementera de Argentina: Loma Negra.

I. Las transformaciones de los grandes grupos empresariales argentinos durante el último cuarto de siglo: extranjerización e internacionalización

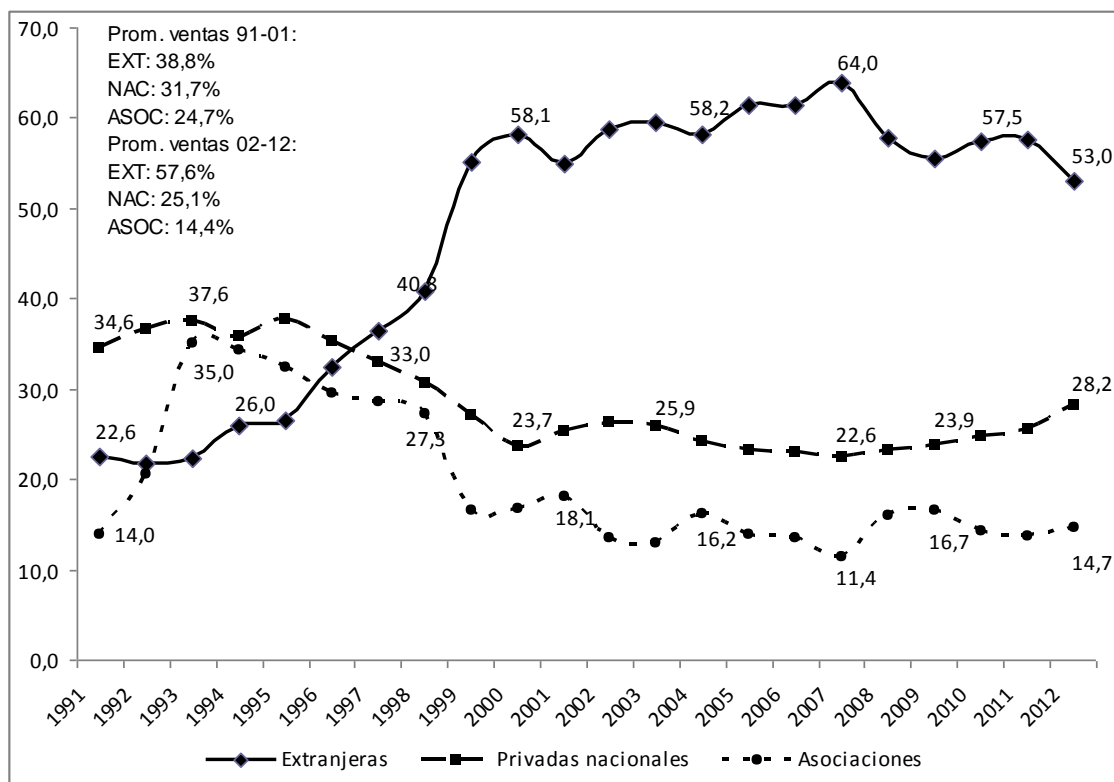
En el transcurso del decenio de 1990, las reformas estructurales “pro-mercado” inspiradas en el “Consenso de Washington” y algunas políticas públicas tendientes a favorecer su inserción dieron como resultado un notable incremento de la participación de las empresas transnacionales en la economía argentina (Basualdo, 2000, Burachik, 2010 y Kulfas, 2001). Sin embargo, la nueva oleada de Inversión Extranjera Directa (IED) que recibió la Argentina en esta etapa adquirió características bien distintas a las del período 1958-1976, etapa en la que también se había producido un incremento sustancial de la inversión extranjera. Las diferencias no sólo se vincularon a la magnitud del proceso⁶, sino también por la manifestación de discrepancias cualitativas significativas: en este caso no se trató de reemplazar la supuesta “insuficiencia de ahorro doméstico” con inversión extranjera directa como manera de profundizar el proceso sustitutivo “completando” ciertos casilleros vacíos de la matriz insumo-producto, sino que lo que predominó fue el cambio de manos y la desnacionalización de segmentos enteros de distintos sectores (finanzas, comercio, servicios e industria) tras una acelerada apertura de la economía.

Mientras que el proceso de extranjerización fomentado por el desarrollismo contribuyó, aunque con dificultades y sin una dirección clara, a una transformación de la estructura productiva que apuntaba a profundizar la industrialización, en la etapa de neoliberalismo la extranjerización devino principalmente en una mayor centralización del capital incorporando menores capacidades productivas en el plano doméstico. (Gaggero, Schorr y Wainer, 2014). Fue durante la segunda mitad del decenio cuando se produjo el grueso de la desnacionalización del entramado empresario, que se manifestó en gran parte de los sectores de actividad. Como resultado de este proceso, a comienzos de este siglo el capital extranjero ocupaba un lugar protagónico en la dinámica de acumulación doméstica

⁶ De acuerdo a las evidencias proporcionadas por la UNCTAD, en la década de 1990 la Argentina estuvo entre los países con mayor presencia de IED en la economía (véase <http://www.unctad.org/> –consultado el 8/1/2014–).

(con su consecuente gravitación en la definición de variables de ostensible significación económica y social), así como en el interior del bloque de poder económico⁷.

Gráfico 1. Argentina. Participación de las distintas tipologías de firmas según origen del capital* en las ventas totales de la cúpula empresaria, 1991-2012*** (en porcentajes)**



* Mientras que la definición de “extranjeras” (EXT) o “nacionales” (NAC) responde al origen del capital ampliamente mayoritario y controlante de las firmas, las asociaciones (ASOC) son aquellas en las que el control es compartido por distintos tipos de capitales (ninguno de los cuales posee menos de un tercio del paquete accionario de la compañía). Las diferencias que puedan observarse entre la suma de las distintas categorías y el total (100%) se deben a la exclusión de las empresas estatales.

** Se trata de las 200 empresas de mayores ventas anuales del país (no incluye a las firmas del sector financiero y el agropecuario, salvo las abocadas a la comercialización de granos).

*** Los datos correspondientes al año 2012 son provisorios.

Fuente: Gaggero, Schorr y Wainer (2014)

El incremento de la presencia de las empresas transnacionales en la estructura productiva del país se produjo en paralelo al repliegue de los grandes grupos económicos⁸

⁷ En el año 2001 del panel de las 200 corporaciones más grandes del país un total de 92 empresas eran extranjeras y, en conjunto, daban cuenta del 55% de las ventas globales de dicha cúpula (en 1991 eran 56 firmas que explicaban “apenas” el 23% de la facturación total).

⁸ Por grupo económico se entiende el conjunto de empresas legalmente independientes ligadas por lazos formales de propiedad. En Argentina este tipo de organizaciones constituyeron el núcleo central del *nuevo poder económico* (Azpiazu,

argentinos (Kulfas, 2001; López, 2006; Basualdo, 2006; Burachnik, 2010; Gaggero, 2013). Este proceso resulta notable teniendo en cuenta la importancia que habían alcanzado los grupos argentinos a inicios de la década de 1990, que no sólo poseían más de un tercio de las 200 firmas de mayores ventas de la Argentina, sino que también constituían la fracción empresaria que más había crecido durante los años setenta y ochenta. La clave de esta expansión se había vinculado a la capacidad que mostraron estas organizaciones para actuar en un contexto de alta inestabilidad política y macroeconómica, como el que se dio en esas décadas.

Este crecimiento había tenido dos pilares centrales. En primer lugar, los grupos locales llevaron adelante estrategias expansivas que les permitieron aprovechar los beneficios de las políticas de incentivo aplicadas por el Estado. Estas políticas respondían a un giro dado a partir de mediados de la década de 1960 por las elites gubernamentales–civiles y militares–, que comenzaron a fomentar el crecimiento del capital concentrado nacional, al que veían como un socio necesario para el desarrollo del país (O'Donnell, 1982, Schvarzer, 1977 y 1983). Este factor “macro” se sumó a la baja autonomía relativa del Estado argentino y al poder político que alcanzaron los empresarios nacionales, lo cual les permitió a estos últimos lograr la continuidad de las medidas de promoción incluso en etapas críticas para la economía argentina (Castellani 2009). De esta forma, el contexto institucional que caracterizó a este período hizo que las relaciones políticas entre los empresarios y los elencos gubernamentales se transformaran en un activo clave para los GEN. Los beneficios derivados del apoyo estatal y la protección comercial les permitieron compensar las consecuencias negativas de la inestabilidad y el estancamiento macroeconómico (Azpiazu, et al., 1990, Basualdo 2006, entre otros).

Otro factor determinante para que los grupos económicos pudieran expandirse en ese período fue la asociación que establecieron con el capital extranjero, que les permitió ser socios minoritarios de grandes emprendimientos industriales durante el auge del desarrollismo, y tomar el control de los mismos cuando una parte de las empresas multinacionales decidió abandonar el país años más tarde debido, entre otras razones, a la inestabilidad macroeconómica y política (Gaggero, 2011). Es decir, en la mayoría de los casos el avance del capital concentrado nacional no se produjo gracias a su éxito en la disputa con el capital extranjero en mercados competitivos, sino en las posibilidades de expansión que abrió la retirada de este último. Las organizaciones que más crecieron lo

Basualdo y Khavisse, 1990) que emergió a partir de las reformas implementadas por la última dictadura militar y que se expandió durante el primer gobierno democrático.

hicieron, no sólo consolidándose en su actividad central, sino también a través de una notable diversificación hacia distintos sectores gracias a la promoción estatal y la retirada del capital extranjero a mediados de los setenta.

Las reformas aplicadas durante el gobierno de Carlos Menem significaron un punto de inflexión en la historia de estos actores, ya que modificaron sustancialmente algunas de las instituciones que habían permitido su crecimiento, generando un nuevo contexto socialmente construido que supuso nuevos desafíos y oportunidades⁹. Los primeros años de la década fueron un período extraordinariamente intenso en cuanto a la cantidad e importancia de las decisiones de inversión llevadas adelante por los grupos económicos nacionales. La estrategia más extendida, que alcanzó tanto a grupos grandes como pequeños, fue la especialización en su(s) actividad(es) principal(es)¹⁰. Frente al peligro de la competencia externa que traía aparejada la apertura comercial la idea era, en primer lugar, ganar concentración en el mercado interno y, por otro, asegurarse la provisión de insumos esenciales –antes brindados por el Estado en condiciones especiales- a través de la integración vertical.

En este intento de especialización que implicaba estrategias de concentración en el mercado y/o integración vertical, la participación en el proceso de privatizaciones jugó un rol fundamental, principalmente en los grupos de mayor tamaño¹¹. Sin embargo, su importancia no fue relevante en todos los casos. En los grupos insertos en actividades en las cuales las empresas estatales no habían tenido una presencia importante (alimentos, textil y calzado, por ejemplo) los intentos de consolidarse en un sector se realizaron a partir de la adquisición de firmas privadas y las inversiones en plantas ya existentes con el objetivo de incrementar competitividad (Arcor, Urquía, Alpargatas, entre otros).

El Estado jugó un papel clave en la estrategia de especialización, ya que ésta pudo implementarse gracias a la inexistencia de una política efectiva de defensa de la

⁹ Frente a los cambios que se estaban produciendo en la política económica y en las instituciones del país, también cambiaron las interpretaciones que los empresarios tenían de cuáles eran las acciones más efectivas para continuar siendo organizaciones líderes en sus respectivos mercados. Las nuevas “concepciones de control del mercado” (Fligstein 1999) derivaron en un giro en las estrategias microeconómicas de los grupos que venían aplicando desde los setenta, básicamente la diversificación de actividades

¹⁰ La estrategia de especialización en el core business fue seguida por la mayoría de los grupos nacionales, tanto por los grandes (Techint, Bunge y Born, Pérez Companc, Bidas, Madanes) como por los medianos (Acindar, Alpargatas, Mastellone, Garovaglio y Zorraquín) y los pequeños (Loma Negra, Gatic, AGD, entre otros).

¹¹ El Estado le aseguró a los grupos un lugar en los consorcios adjudicatarios de las ex empresas públicas y, en privatizaciones estratégicas, tendió a favorecerlos frente a competidores extranjeros (Etchmندی 2004). Varios de los grupos más importantes participaron del proceso con la intención de integrarse verticalmente y/o incrementar el grado de concentración (Pérez Companc, Techint, Aluar, Loma Negra, Bidas, por ejemplo) Un punto a resaltar es que en estos casos, los grupos tendieron a adquirir participaciones muy importantes que les aseguraran el control de la empresa en cuestión, ya que la idea era incorporar la firma a la estructura del grupo y gobernarla de acuerdo a sus necesidades. Cabe señalar, sin embargo, que no todos los grupos que optaron por esta estrategia de especialización vía participación en las privatizaciones fueron exitosos en su intento. Los grupos Garovaglio y Zorraquín y Richard, por ejemplo, con su *core business* en el sector petroquímico, no lograron ganar licitaciones clave y terminaron retirándose de la actividad.

competencia¹², ausencia que resultó especialmente funcional para los grupos más concentrados. En ese sentido, la falta de regulación efectiva podría interpretarse como una compensación otorgada por el gobierno -más o menos explícitamente- a los empresarios frente a la agresiva política de apertura comercial. A través de la ausencia de regulación, se permitió que los grupos implementaran estrategias que llevaron a un proceso de concentración de los mercados que generó oligopolios (grupos alimentarios y grupos cementeros, por ejemplo) e incluso monopolios (grupos siderúrgicos y del aluminio) integrados verticalmente.

En el caso de los grupos de mayor tamaño, esta estrategia de especialización se complementó con una diversificación acotada. En la mayoría de los casos, no consistió en una apuesta firme en el largo plazo sino que estaba orientada a aprovechar las oportunidades de inversión que se disparaban con la privatización de empresas públicas. El objetivo central era realizar inversiones con una lógica financiera, en empresas que potencialmente podían ofrecer altos dividendos o elevadas *ganancias patrimoniales* (Arceo y Basualdo, 1999)¹³. En rigor, sólo un conjunto relativamente pequeño de grupos nacionales tuvieron una activa participación en el proceso de privatizaciones, mientras que la mayoría estuvo absolutamente ausente en los consorcios adjudicatarios de las empresas públicas (López, 2006: 238). La diversificación pura, estrategia predominante entre los GEN durante los años setenta y ochenta prácticamente no estuvo presente en el nuevo escenario¹⁴.

Una de las consecuencias más importantes de las estrategias implementadas por los grupos durante los primeros años de las reformas estructurales fue el notable incremento de su endeudamiento externo. Luego de más de diez años de estar excluidas del mercado de capitales, a partir de 1991 las empresas argentinas comenzaron a financiar sus estrategias con distintos tipos de bonos en moneda extranjera colocados, en su mayoría, en los mercados externos. Tres factores favorecieron este proceso: la liberalización financiera, la estabilización macroeconómica, y la alta liquidez internacional liquidez internacional derivada de las bajas tasas de interés.

¹² A pesar de que la Argentina contaba con una norma destinada a evitar los procesos de concentración o abuso de posición dominante (Ley 22.262), en la práctica no derivó en la aplicación de ninguna condena.

¹³ Tal como sostiene Bisang (1998), este tipo de diversificación fue de carácter coyuntural y no implicó una apuesta estratégica del grupo en el sector. En general apuntó a adquirir participaciones accionarias minoritarias –principalmente en el sector de las telecomunicaciones, la energía eléctrica y el gas- que fueron vendidas en el mediano-corto plazo.

¹⁴ La ventaja de la diversificación quedaba clara en contextos de alta inestabilidad macroeconómica con fuerte protección estatal porque permitía “jugar fichas” en varios sectores, compensando en unos lo que se perdía en otros, pero en un contexto de estabilidad, apertura y desregulación, la apuesta pasó prioritariamente por especializarse en un sector de actividad y procurar el máximo grado de auxilio estatal posible mediante la obtención de protecciones especiales (como en el caso de los sectores automotriz y celulósico-papelero).

La estrategia de especialización sólo fue exitosa para aquellas organizaciones que al inicio de las reformas ya habían alcanzado competitividad internacional (alimentos, siderurgia, productos farmacéuticos, por ejemplo) o estaban insertas en sectores no transables (servicios públicos). El resto de los grupos orientados al mercado interno fueron afectados seriamente primero por la “crisis del tequila”, pero principalmente por la crisis que puso fin al régimen de convertibilidad (1998-2002)¹⁵.

Cuadro 1: Ejemplos de grupos económicos nacionales que siguieron la estrategia de consolidación en las actividades centrales a través de la concentración y/o integración vertical, 1995-2002

Grupo	Forma que asumió	Core-business	¿Seguía integrando la cúpula empresarial en 2002?
Bunge y Born	Concentración	Alimentos	Si, aunque Bunge y Born dejó de existir y se integró a la estructura de la transnacional Bunge a nivel global
Techint	Concentración e integración vertical	Siderurgia	Si
Madanes	Integración vertical	Aluminio y neumáticos	Si
Acindar	Concentración	Siderurgia	No, fue vendida a Belgo Mineira entre 2000 y 2004
Alpargatas	Concentración	Calzado y textil	No, fue vendida a bancos acreedores y fondos de inversión en 2000
Sancor	Concentración	Alimentos	Si
Mastellone	Concentración	Alimentos	Si
Arcor	Concentración	Alimentos	Si
Loma Negra	Concentración e integración vertical	Cemento	Si, pero luego de la devaluación de 2002 entró en cesación de pagos (<i>default</i>) y dos años más tarde fue vendida al grupo brasileño Camargo Correa
Gatic	Concentración e integración vertical	Calzado y textil	No, en 2001 fue a convocatoria de acreedores y en 2004 quebró

Fuente: Elaboración propia en base a información de prensa y a los rankings empresarios de las revistas Mercado y Prensa Económica

La combinación de recesión económica, alto endeudamiento y exposición externa que tenían estos grupos obligó a muchos de sus propietarios a vender o directamente quebrar durante la crisis y salida del régimen de convertibilidad. De esta forma,

¹⁵ Durante esta última, en un contexto recesivo las crisis financieras en Rusia y el Sudeste Asiático provocaron un aumento en las tasa de interés internacional generando problemas a una economía muy expuesta a los vaivenes del mercado financiero mundial como la argentina. La situación del principal socio comercial también constituyó un factor adicional: la devaluación que implementó Brasil en 1999 tendió a agravar más la situación, disminuyendo las exportaciones y alentando las importaciones desde ese país.

organizaciones que habían sido líderes en sus mercados terminaron en manos de empresas transnacionales o fondos de inversión. Algunos de estos grupos fueron muy afectados por la crisis de 1994 y terminaron de sucumbir durante los años finales de la década a causa del endeudamiento (Gatic y Alpargatas). En otros (Acindar, Peñaflor y Loma Negra) las estrategias de consolidación que llevaron adelante durante la segunda mitad de los noventa se vieron muy afectadas por la profundidad y duración de la recesión que se inició en 1998. Como se verá en la sección V, el grupo Fortabat –propietario de la principal empresa cementera del país- constituye un ejemplo de esta trayectoria.

Como contrapartida, otro conjunto de grupos, logró atravesar exitosamente la crisis, principalmente gracias a su expansión en el exterior vía exportaciones, permitiéndoles evitar gran parte de las consecuencias negativas de la recesión en el mercado interno. Dentro de este agrupamiento predominan las organizaciones agroindustriales, que fortalecieron su presencia en el mercado mundial de harinas y aceites, como Urquía (Aceitera Genera Deheza), Vicentín, Navilli (Molinos Cañuelas), entre otros.

En otros casos el aumento de las exportaciones se combinó con una internacionalización productiva a través de la adquisición de empresas en el exterior. Los grupos que llevaron adelante este proceso exitosamente fueron pocos pero lograron transformarse en actores líderes en sus respectivos mercados a nivel regional y hasta global. Kosacoff (1999) analizó la internacionalización empresaria de los años noventa a partir del desempeño de 11 grupos empresarios (Arcor, Bagó, Bemberg, FV-Ferrum, Impsa, Impsat, Pérez Companc, Sancor, Macri, Techint e YPF), que al final de la década tenían en conjunto 63 firmas en el exterior que representaban el 20% de sus ventas totales. La mayor parte de las inversiones se orientaron a los países limítrofes, con Brasil como principal destino (Kosacoff, 1999); aunque el alcance de la internacionalización fue mucho mayor en algunos casos.

Si bien coexistieron diferentes motivaciones para incrementar la IED, lo que primó fue el ingreso en nuevos mercados, principalmente a nivel de América del Sur¹⁶. Este fue, por ejemplo, el objetivo de Arcor, que durante la segunda mitad de la década encaró un importante proceso de internacionalización productiva, orientado exclusivamente a países

¹⁶ Recurriendo a la “teoría ecléctica” (Dunning, 1981), Kosacoff y Ramos (2010) analizaron la internacionalización de las empresas argentinas. “Coexistían diferentes motivaciones para las IED: 1. *Resource seeking*, en las empresas YPF y Pérez Companc, con especialización en petróleo; 2. *Market seeking*, en las empresas Arcor, Bagó, Bemberg, FV-Ferum, Impsa, Impsat, Sancor, SOCMA y el Grupo Techint; 3. *Efficiency seeking*, en el caso de Techint (tubos de acero sin costura) y en Impsat (red informática); 4. *Strategic asset seeking*, en Arcor, Bagó e Impsat, especializándose en redes latinoamericanas de producción, distribución y comercialización e YPF con la captación de recursos humanos calificados en los EE.UU” (Kosacoff y Ramos, 2010: 68).

del Mercosur: en 1996 levantó una planta en Perú y un año más tarde compró Koppol, una firma brasilera productora de filmes de propileno. Pero la inversión más importante la llevaría a cabo un año más tarde al adquirir la empresa chilena Dos en Uno (que controlaba el 40% del mercado de golosinas en Chile) por 200 millones de dólares. Con esta operación el grupo se transformó en el mayor productor mundial de caramelos. Arcor también profundizó su presencia en el mercado de Brasil: en 1996 instaló una planta de galletitas en San Pablo y tres años más tarde levantó la fábrica de chocolates más avanzada de la región en Bragança Paulista¹⁷. Como analizaremos en detalle en el siguiente apartado, Techint representa otro de los pocos casos de internacionalización exitosa, aunque en este caso anclada en el sector siderúrgico y con un alcance mucho más amplio que Arcor.

La disminución de la presencia de los grupos argentinos en la economía nacional no se debió sólo al fracaso de la estrategia de consolidación sino también a que algunos muy importantes llevaron adelante una *retirada oportuna*, por la cual, sin estar en una situación apremiante, vendieron el núcleo central de sus organizaciones al capital extranjero (Gaggero, 2013). En un contexto en el cual las reformas estructurales habían acabado con buena parte de los mecanismos de defensa que habían utilizado en las décadas pasadas, las ventas de estos grupos se realizaron en función de evitar el riesgo que implicaba la competencia con actores más poderosos. Si bien los altos precios en dólares que pagaron los compradores jugaron un rol importante en la decisión de venta (Kulfas, 2001) hay que considerar dos factores adicionales. Por un lado, la evaluación hecha por los propietarios y managers de estos grupos acerca de los riesgos que traía aparejado un escenario caracterizado por la continuidad de la liberalización de la economía y el ingreso de los grandes competidores internacionales. Por otro, la situación en la estructura organizacional derivada de la dispersión de la propiedad accionaria. Muchos de los accionistas principales no estaban comprometidos en la dirección del grupo, e incluso los que sí lo estaban tenían otros emprendimientos empresariales o profesionales independientes.

Los primeros grupos en retirarse debido a la evaluación de que no podrían competir con las grandes multinacionales que estaban llegando al país, fueron Terrabusi y

¹⁷ Además de representar un gran mercado, Brasil mostraba mayores posibilidades de incrementar la demanda, tal como explicaba el propio Luis Pagani en 1998: "*En la Argentina, el consumo per cápita de chocolates y golosinas está al nivel de países como España o Italia, mientras que en Brasil apenas llega a menos de la mitad, una situación que se repite en casi toda Latinoamérica* (Revista Mercado, mayo de 1998). Brasil también ofrecía un factor que no existía en Argentina: financiamiento barato a mediano plazo. Las inversiones de Arcor contaron con el apoyo del Banco Nacional de Desarrollo de Brasil (BNDES), que le concedió créditos a tasas muy bajas. El balance del año 2000, por ejemplo, muestra que todos los préstamos solicitados por Arcor do Brasil estuvieron financiados por el BNDES.

Bagley –líderes en la producción de galletitas y golosinas-, vendidos en 1994 a Nabisco y Danone respectivamente. En ambos casos su nivel de ventas y situación financiera habían sido muy positivos durante los años previos. El problema no era el presente, sino las evaluaciones que se hacían sobre el futuro en un contexto de creciente apertura y desregulación. También jugaron un papel importante el fraccionamiento de la estructura accionaria y el débil vínculo que unía a los propietarios a la actividad central del grupo (Gaggero, 2011)¹⁸.

En la mayoría de los casos estas “ventas oportunas” derivaron en la disolución de los grupos económicos tal como venían funcionando. Los accionistas, por separado, destinaron los montos recibidos a inversiones en emprendimientos de una magnitud mucho menor -ligados en su mayoría a la actividad agropecuaria o comercial-, o a colocaciones financieras en el exterior. En este último caso, fue usual que los bancos contratados para realizar las ventas se desempeñaran luego como administradores de los fondos que salían del país (algo que también ocurrió en los grupos que debieron vender por mal desempeño)¹⁹. Por eso no resulta casual que en los listados de activos de argentinos en el exterior que están siendo investigados en procesos judiciales, una parte importante de las cuentas corresponda a familias que vendieron sus empresas en la década de 1990²⁰.

Pero el retroceso del capital nacional también se explica por una tercera estrategia: la de reconversión. Los grupos que la implementaron dejaron las actividades que habían sido centrales hasta mediados de los noventa, es decir, cambiaron su *core business*. En paralelo a la venta de sus principales firmas se fueron insertando en actividades que consideraban estratégicas, pero en las cuales no tenían una fuerte presencia hasta entonces. Este giro puede leerse como el resultado de una frustrada estrategia de especialización implementada en el quinquenio anterior. A diferencia de los

¹⁸ Rasgos similares tuvo dos años más tarde la venta de Astra, que a mediados de los noventa era el tercer actor en importancia del sector energético -luego de YPF y Pérez Companc- y que durante los años previos había mostrado excelentes resultados económico-financieros. La venta fue consecuencia de la evaluación hecha por los directivos del grupo tras la crisis de 1994, según la cual, agotado el proceso de privatizaciones existían pocas oportunidades para que una empresa mediana aumentara las reservas de petróleo y se mantuviera en un sector que tiende –no sólo en Argentina sino en el mundo- a la concentración. Tras la venta en el año 1996 la familia Grüneisen, principal accionista de Astra adquirió una de las cadenas de librerías más importantes del país, abandonando toda actividad industrial.

¹⁹ Entrevista con Hernán Arbizu, ex directivo de JP Morgan., realizada en Cefid-Ar en 2015.

²⁰ En la causa abierta por los capitales no declarados en el banco JP Morgan -Nº 9232/08 caratulada “N.N. S/ delito de Acción Pública”-, se destacan las cuentas de la familia Priu con activos en el exterior por más de 120 millones de dólares (Crítica, 22-6-2008). Los Priu son ex propietarios de la Petrolera San Jorge, que fue vendida a Chevron por 1.200 millones de dólares en 1999, siendo JP Morgan el banco contratado para llevar adelante la venta. En una causa posterior, iniciada luego de las filtraciones del ex directivo del HSBC Hervé Falciani, la familia Fortabat –ex propietarios de Loma Negra- aparece con depósitos en 2005 –luego de la venta de la cementera- por 101 millones de dólares en Suiza (La Nación, 20-2-2015). Como se verá en el apartado V, en este caso la salida de capitales no fue administrada por el banco encargado de la venta, sino por una empresa financiera independiente.

grupos que vendieron oportunamente, estos grupos optaron por una reconversión de sus actividades ante las primeras señales de fracaso del intento de consolidación.

El ejemplo más claro de reconversión lo llevó adelante uno de los conglomerados más importantes, Pérez Companc, que a mediados de los noventa conservaba una estructura sumamente diversificada y seguía siendo un actor central del sector energético local. En los años finales de la convertibilidad el grupo vendió buena parte de sus empresas e invirtió fuertemente en la producción de alimentos. Otro de los ejemplos de reconversión fue el grupo Eurnekian –analizado detalladamente en el apartado IV-, que se desprendió de sus empresas de medios de comunicación, para invertir en el sector aeroportuario y agroindustrial.

Las estrategias y desempeños analizados más arriba llevaron a una profunda transformación del gran empresariado en Argentina, cuyo rasgo más notable fue la reducción de la presencia de los grupos económicos nacionales. Vistos en su conjunto, éstos disminuyeron considerablemente su participación en la nómina de las empresas más importantes del país²¹.

Pero los cambios no sólo afectaron la importancia de esta fracción en la economía sino también la estructura empresaria de las organizaciones que la componían. Si durante la década de 1980 los principales grupos económicos estaban fuertemente diversificados (Pérez Companc, Bunge y Born, Macri, Garovaglio y Zorraquín, entre otros), luego de la crisis de la convertibilidad la gran mayoría de las organizaciones que habían subsistido estaban especializadas en alguna actividad (Arcor, Pérez Companc, Urquía, entre otros). Este fenómeno se dio en paralelo a una fuerte reestructuración sectorial que confinó a los grupos industriales argentinos principalmente a la producción de manufacturas de origen agropecuarios.

Bajo el esquema de acumulación que se ha venido configurando tras la implosión de la convertibilidad no se revirtió el alto grado de extranjerización del núcleo duro del poder económico local heredados de la década anterior. En 2012 alrededor del 55% de las ventas de las 200 empresas más grandes estaba en manos de capitales extranjeros, prácticamente la misma proporción que durante los años finales de la convertibilidad (Gráfico 1).

Dentro del período es posible diferenciar dos etapas con características diferentes en lo referido al avance del capital extranjero frente al nacional. Durante el lustro posterior al

²¹ Entre 1989 y 2003 los grupos locales con presencia en el conjunto de las 200 empresas de mayores ventas pasaron de 40 a 26 (Gaggero, 2013).

abandono de la convertibilidad se redujo aún más la presencia global de los grupos económicos nacionales dentro de la elite empresaria. En aquellos años se transfirieron al capital extranjero algunas de las principales empresas locales, como Pecom Energía (Pérez Companc), Quilmes (Bemberg) y Loma Negra (Fortabat), entre otras. En algunos de estos –principalmente en los de mayor tamaño- fue central el deterioro de su situación financiera luego de la salida de la convertibilidad. A diferencia de lo ocurrido en década anterior, durante los primeros años de la posconvertibilidad el capital brasileño fue el principal comprador de las empresas argentinas. A partir de 2007 puede identificarse el inicio de un proceso de reversión parcial del proceso de extranjerización, asociada principalmente a la estatización de algunas de las principales empresas del país –como YPF y Aerolíneas Argentinas- y al dinamismo que experimentaron grandes grupos económicos nacionales.

Al interior de los principales actores de capital nacional puede constatarse un afianzamiento de los grupos que habían podido sortear airoosamente la crisis de la convertibilidad gracias a su exitosa inserción en el mercado mundial o en la producción de bienes y servicios no transables. Se trata de un puñado de grupos especializados en el procesamiento y la comercialización de materias primas (Urquía, Vicentín, Ledesma, Arcor), siderurgia (Techint y Aluar), laboratorios (Bagó y Roemmers) y servicios (Roggio, Eurnekian). Pero ello no debería opacar el hecho de que también produjo un recambio importante dentro de este estamento del gran capital local. Básicamente, ello se asoció a la irrupción de actores “nuevos” cuya expansión reciente se vinculó, en lo sustantivo, con su inserción en sectores no transables, principalmente a través de empresas de servicios públicos y constructoras (Gaggero, Schorr y Wainer, 2014).

II. La internacionalización del grupo Techint y su efecto sobre la fuga de capitales

El grupo Techint inició sus actividades industriales en Argentina durante la segunda mitad de la década de 1940. Durante la etapa de Industrialización por Sustitución de Importaciones fue uno de los principales actores privados del sector siderúrgico, destacándose su rama dedicada a la producción de tubos de acero para la industria petrolera. Durante las décadas de 1960 y 1970 el crecimiento del grupo dependió en buena medida de la relación que estableció con el sector público, que implicó protección de la competencia externa, beneficios derivados de las políticas de promoción

industrial, y una relación de complementariedad con la siderúrgica estatal Somisa, entre otros beneficios²² (Azpiazu y Basualdo, 1990; Liaudat, 2009).

Durante la segunda mitad de los años setenta Dálmine Siderca incorporó tecnología que le permitió integrarse verticalmente y aumentar la escala productiva, transformándose en un exportador de tubos de acero sin costura²³. Casi una década más tarde, una nueva ampliación de su planta en la localidad de Campana (Pcia. De Buenos Aires) le permitió profundizar su inserción en los mercados externos, llegando a exportar más de dos tercios de su producción; lo cual le permitió moderar el impacto de la crisis hiperinflacionaria que experimentó el país en esos años. Techint no sólo era el principal productor local de tubos de acero sin costura, sino que a través de la firma Propulsora Siderúrgica fabricaba laminados planos de acero, utilizados en la industria automotriz, la producción de electrodomésticos y la construcción. Su diversificación iba más allá de la industria siderúrgica ya que tenía presencia en la construcción –a través de Techint Compañía Técnica- y el sector petrolero –Tecpetrol.

II.1 La estrategia de Techint frente a las reformas estructurales y su internacionalización durante la segunda mitad de los años noventa

Las políticas aperturistas planteaban una serie de desafíos al grupo, de distinta magnitud de acuerdo al segmento de negocios. En el caso de la producción de tubos sin costura, la organización había alcanzado un nivel de competitividad que lo habilitaba a exportar su producción y depender sólo en forma menor del mercado interno (básicamente de Yacimientos Petrolíferos Fiscales). Pero el riesgo que implicaban la apertura comercial y las privatizaciones era importante en las otras dos actividades centrales del grupo, principalmente en el segmento de los aceros planos, en un momento en el cual la entrada de los grandes productores de las ex repúblicas soviéticas había hecho descender los precios internacionales de los productos siderúrgicos. Por otro lado, la privatización de Somisa también podía generarle importantes perjuicios, ya que la empresa estatal era el único fabricante de laminados en caliente, un insumo imprescindible para la laminación en frío que realizaba Propulsora Siderúrgica. De haber ganado la licitación un competidor extranjero, la firma se hubiese visto muy comprometida

²² Por ejemplo, Dálmine Siderca –la principal empresa siderúrgica del grupo, financió en 1965 un plan de ampliación de su capacidad productiva de acero con los beneficios que surgían del decreto 5.038/61, que establecía exenciones de impuestos varios y amortización del capital fijo. En 1974 el plan fue complementado con los mismos beneficios para ampliar la producción de laminación continua y reducción directa (Liaudat, 2008).

²³ En 1976 Dálmine Siderca puso en marcha su horno de reducción directa y una laminadora continua. En 1988 la firma inauguró un segundo laminador, que le permitió dar un importante salto en la escala de producción y aumentar la proporción de su producción destinada a los mercados externos: pasó del 60% en 1987 al 80% dos años más tarde.

(Etchemendy, 2004: 79). El resto de las privatizaciones podía significar la pérdida de uno de los principales clientes de servicios de construcción: las empresas públicas.

Sin embargo la forma en que se llevaron adelante las reformas le permitieron al grupo consolidarse en sus *core-business*. Las privatizaciones tuvieron un lugar central en la estrategia de Techint durante los primeros años de la década. En el marco de una participación muy amplia, cabe destacar la importancia que tuvo haber ganado la licitación de Somisa, que resultó fundamental para que el grupo pudiera consolidarse en la fabricación de aceros planos, quedando como el único gran productor del país. En noviembre de 1993 el grupo fusionó la ex Somisa con Propulsora Siderúrgica, creando Siderar, la mayor empresa siderúrgica del país. Durante los años siguientes se llevó adelante un plan de inversiones que, sumado a un intenso proceso de ajuste en la plantilla laboral, y a una mejora en los precios internacionales, aumentó considerablemente la rentabilidad de la empresa. Las privatizaciones no sólo le permitieron al grupo superar los riesgos de la apertura y crecer en el sector siderúrgico sino también llevar adelante una fuerte diversificación (Cuadro 1 del Anexo)²⁴.

A mediados de la década el grupo inició un proceso de reestructuración, cuyo eje central fue una profundización de la internacionalización a través de la compra de empresas siderúrgicas líderes en otros países. En 1993 había adquirido una importante participación accionaria en la fábrica mexicana de tubos Tamsa, que amplió dos años después, pasando a controlar la compañía. Pero las inversiones más importantes comenzaron a partir de 1996 y estuvieron ligadas a privatizaciones de empresas siderúrgicas de otros países. Ese año compró la firma estatal italiana Dálmine, principal productora de tubos sin costura en Italia y cuarta en el mundo, pasando a controlar el 20% del comercio mundial de ese producto²⁵.

Esta adquisición no sólo significó un avance en la internacionalización productiva, sino que también aceleró la reestructuración global del grupo. La operación fue diseñada para que las acciones de Dálmine fueran transferidas en una segunda instancia a Siderca International -con sede en Curaçao, Antillas Holandesas-, que concentraría las participaciones de las empresas de tubos. En una nota dirigida por Agostino Rocca a la

²⁴ Comenzó tomando parte, como socio minoritario, del consorcio que obtuvo la licitación para la operación de telefonía básica en la zona Sur en que quedó dividida Entel (1990); al año siguiente participó en las privatizaciones del transporte de cargas ferroviario, en el ramal Rosario-Bahía Blanca -que atraviesa la zona agrícola-ganadera más rica de la Argentina- y en las concesiones de rutas por peaje. Pero fue en 1992 cuando Techint dio el gran salto, no sólo en cuanto al número de empresas que incorporó, sino sobre todo a lo que significaban éstas para su desenvolvimiento futuro. Además de incorporar Somisa, adquirió empresas energéticas de petróleo (ganó áreas centrales y secundarias de YPF), gas (Transportadora Gas del Norte) y electricidad (Edelap).

²⁵ Las empresas del grupo, Siderca y Techint Finanziaria, conformaron un consorcio junto a la Banca Di Roma y otros inversores menores para ganar la privatización de Dálmine Spa, la empresa estatal que había dirigido Agostino Rocca hasta 1945 (Cronista Comercial, 5-1-1996).

Bolsa de Comercio de Buenos Aires, se informaba que Siderca “*está analizando las consecuencias de poseer participaciones de sociedades extranjeras constituidas en Italia y México, que cotizan en diferentes ciudades del mundo y que se encuentran sujetas a diferentes normas contables y regimenes impositivos que pueden dar lugar a situaciones de doble imposición*” (Cronista Comercial, 5-1-1996). La nueva estructura cristalizó en la conformación de la alianza DST (Dálmine-Siderca-Tamsa), que centralizó las actividades de compras, programas de investigación, los programas de reclutamiento y la formación de recursos humanos, entre otras (Kosacoff, 1999).

En 1998 el grupo ganó la privatización de la empresa siderúrgica venezolana Sidor, un proceso que tuvo puntos de contacto con el de Somisa²⁶. Techint encabezó el Consorcio Amazonia, que fue el ganador de la privatización, buscando consolidarse como un líder siderúrgico regional y evitar que alguno de sus competidores europeos o asiáticos lograra ingresar en la región. La internacionalización se profundizó al año siguiente, cuando el grupo asumió el control accionario de Confab, un productor líder de tubos sin costura en Brasil. Ese mismo año Techint se asoció con una de sus principales competidoras a nivel mundial, la empresa japonesa NKK, para crear una nueva empresa: NKK Tubes, en la cual Techint conservó el 51% de las acciones y la presidencia. A través de la fusión el grupo consolidó su presencia en Asia.

Cuadro 2: Internacionalización del grupo Techint, 1990-2012

Empresa adquirida	Año	País	Producción
Tamsa	1993	México	Tubos sin costura
Dálmine	1996	Italia	Tubos sin costura
Sidor	1997	Venezuela	Aceros planos y no planos
Tavsá	1998	Venezuela	Tubos sin costura
Matesi		Venezuela	Briquetas
NKK Tubes	1999	Japón	Tubos sin costura
Confab	1999	Brasil	Tubos sin costura
Fábrica de Algoma Steel	2003	Canadá	Tubos sin costura

²⁶ Las privatizaciones formaron parte del programa de reformas estructurales que se implementaron durante la segunda presidencia de Carlos Andrés Pérez (1989-1993) con el objetivo de estabilizar la crisis macroeconómica que vivía el país. Al igual que en el caso argentino, estas políticas, buscaban liberalizar la economía y reducir la importancia del estado en la producción de bienes y servicios. En este contexto, el Gobierno decidió poner en venta la mayoría accionaria de la Corporación Venezolana de Guayana, una de los principales complejos industriales productores de bienes industriales. Pero a diferencia del caso argentino, las condiciones que impuso el Estado venezolano en la privatización de la empresa dejaron fuera de competencia, en la práctica, a los grandes empresarios locales. 26. Daniel Novegil, un alto ejecutivo del grupo que había participado en la transformación de la ex Somisa, pasó a ser presidente ejecutivo de la nueva empresa (Giacalone, 2004)

Hylsamex	2003	México	Aceros planos
Silcotub	2004	Rumania	Tubos
Acerex	2006	México	Aceros planos
Maverick Tube	2006	EEUU	Tubos
Hydril	2007	EEUU	Conexiones para tubos
Comin	2007	Chile	Servicios para la minería
IMSA	2007	México	Aceros planos
Usiminas	2012	Brasil	Aceros planos

Fuente: Elaboración propia en base a balances de la empresa y artículos de prensa

En Argentina el grupo conservó una estructura empresarial similar a la que había alcanzado durante la primera mitad de la década. Fortaleció todavía más su presencia en el sector siderúrgico pero además siguió teniendo un grado de diversificación considerable. El cambio más relevante en este punto fue la venta de sus participaciones accionarias en Telefónica de Argentina y Edelap. No hay que confundir estas operaciones con una retirada generalizada de la organización de los servicios públicos, ya que el grupo siguió conservando el resto de las firmas adquiridas a través de las privatizaciones (Transportadora Gas del Norte, Ferroexpreso Pampeano y las concesiones de los peajes en rutas nacionales).

El alto grado de internacionalización del grupo y su decidida orientación exportadora ayudaron a moderar el impacto que la crisis del régimen de convertibilidad. Si bien la recesión iniciada en 1998 afectó a las empresas vinculadas a los servicios públicos y a la construcción, el mismo fue compensado por el aumento de las exportaciones. De hecho, el conjunto de empresas del grupo en la cúpula tuvo utilidades positivas –aunque decrecientes- en los años más duros de la crisis (ver Cuadro Anexo). El grupo también tuvo un desempeño positivo luego de la salida del régimen de convertibilidad, ya que, si bien la devaluación afectó la rentabilidad de sus empresas ancladas en el mercado interno, el principal efecto fue positivo: bajar los costos en dólares de sus firmas exportadoras²⁷.

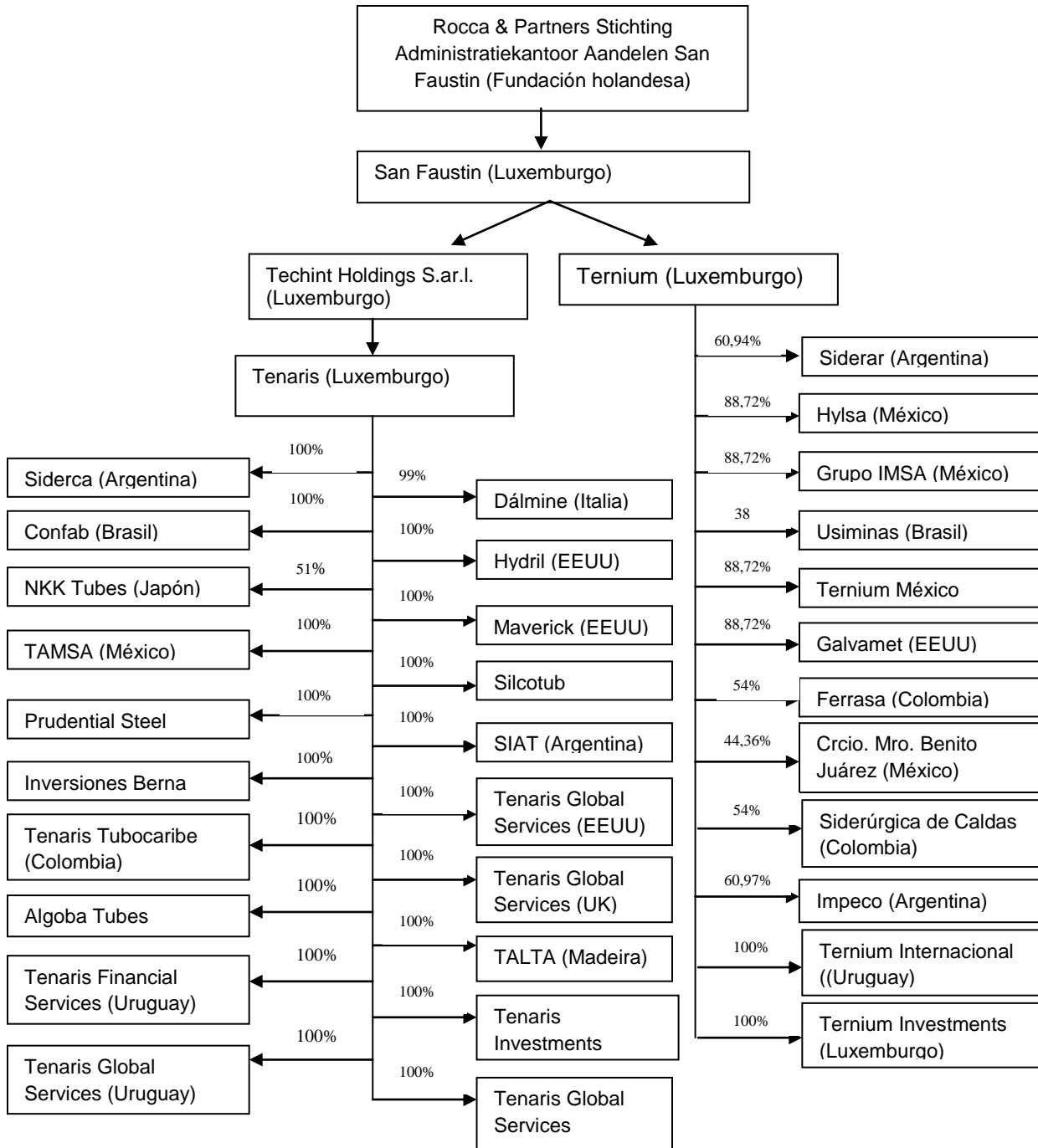
²⁷ Las dos empresas más importantes del grupo, Siderca y Siderar, tuvieron utilidades positivas durante los años 2002 y 2003.

II.2 La reestructuración con sede en Luxemburgo y la profundización de la internacionalización

Luego de años de expansión internacional Techint llevó adelante una reestructuración que implicó la creación de la empresa Tenaris -con sede en Luxemburgo-, que pasó a ser la propietaria de las participaciones mayoritarias en Siderca, Tamsa y Dálmine²⁸. El 38,8% de la nueva empresa pasó a cotizar en las bolsas de Nueva York, Milán y Buenos Aires; mientras que el resto quedó en manos del grupo controlante. Originalmente Tenaris S.A. estaba controlada –con el 61% de las acciones- por Sidertubes, una compañía incorporada y existente conforme las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo, sujeta al régimen impositivo aplicable definido por la ley del 31 de julio de 1929. Esta firma, a su vez, era controlada por Rocca & Partners, una corporación de las Islas Vírgenes Británicas (Tenaris, Estados Contables de Tenaris SA, 2004: 44). Con el correr de los años la estructura fue modificándose: actualmente Tenaris es controlada por Techint Holdings (Luxemburgo), propiedad de San Faustin (Luxemburgo), que a su vez es controlada por Rocca & Partners Stichting Administratiekantoor Aandelen San Faustin – inscripta como una fundación holandesa (Esquema 1),

²⁸ El grupo llevó adelante un canje de acciones de Siderca, Tamsa y Dálmine por las de Tenaris, que terminó exitosamente en marzo de 2010.

Esquema 1: Estructura (parcial) de la rama siderúrgica del grupo Techint, año 2014*



Fuente: Elaboración propia en base a balances de Tenaris y Siderar

*Se consignaron las principales empresas industriales y sólo una parte de las firmas comerciales y financieras. En el caso de las firmas controladas por Tenaris, también integran el grupo las compañías financieras Tenaris Investments (Suiza) y Tenaris Investments Switzerland (Suiza); así como las siguientes empresas comercializadoras: Tenaris Global Services (Canadá), Tenaris Global Services (Panamá), Tenaris Global Services (EEUU), Tenaris Global Services Nigeria y Tenaris Global Service Norway. Ternium, además de las firmas consignadas en el diagrama también controla las financieras y/o holdings Ternium Treasury Services (Holanda), Ternium Treasury Services (Uruguay), Ternium Gas México, Prosid Investments (Uruguay), Ternium Brasil, Acedor (México) y Consorcio Siderúrgica Amazonia (España). El esquema tampoco incluye las empresas productoras APM (México), Acerus (México), Ternium USA, Ternium Internacional Costa Rica, entre

otras. Tampoco figuran firmas del grupo de otras actividades, como la construcción, la producción petrolera o servicios médicos.

Uno de los factores que determinó la elección de Luxemburgo como sede legal fueron los beneficios que ofrecía su sistema impositivo, con un régimen especial para las empresas *holding*. Si las firmas son meras tenedoras de acciones, la Ley de ese país establecía una exención de cualquier Impuesto directo o indirecto, salvo suscripciones de capital. Los pagos de intereses y de dividendos recibidos de subsidiarias extranjeras estaban en cualquier caso exentos de retención²⁹, lo mismo que las ganancias de capital por la venta de subsidiarias extranjeras (Fernández Villoslada, 2008). Si bien formalmente el sistema dejó de ser aplicable desde enero de 2007 –con un régimen transitorio hasta diciembre de 2010- investigaciones recientes han mostrado que Luxemburgo llevó adelante acuerdos fiscales individuales con grandes empresas que implicaban beneficios similares.

Luego de la reestructuración Tenaris continuó consolidando su posición internacional en la producción de tubos sin costura. La mayor parte de sus adquisiciones en los años siguientes se orientaron a lograr ingresar en el mercado norteamericano, meta que se había dificultado en los años anteriores por las medidas proteccionistas del gobierno de los Estados Unidos³⁰. En 2004 adquirió una planta a la canadiense Algoma Steel, a través de la cual comenzó a vender tubos sin costura a EEUU. La mayor apuesta en este sentido la llevó adelante a mediados de 2006 cuando adquirió la empresa norteamericana Maverick Tube, en una operación valuada en 3.185 millones de dólares (la mayor adquisición de Techint en el exterior hasta ese momento). La operación, que le permitió duplicar sus operaciones en Norteamérica, consolidó al grupo como el mayor productor mundial de tubos sin costura³¹.

La expansión internacional de Techint alcanzó también la producción de aceros planos, que a hasta fines de los ´90 estaba a cargo de Siderar y Sidor. En 2005 el grupo compró Hylsamex, la principal fabricante de aceros planos de México, a cambio de 2.110 millones de dólares. Unos meses después de la adquisición anunció la reestructuración de toda esa rama de negocios. En un esquema similar al implementado con Tenaris, se creó la empresa Ternium, con sede en Luxemburgo, en la que concentró el control de

²⁹ El mismo no es aplicable desde el 1 de enero de 2007, aunque existió un régimen transitorio hasta el 31 de diciembre de 2010

³⁰ Desde 1995, ese país impuso diferentes medidas antidumping contra las importaciones de tubos de acero sin costura para petróleo provenientes de la Argentina, Italia, México y Japón.

³¹ “Este es el mayor paso de Tenaris. Con Maverick, ganaremos acceso pleno al mercado de energía en Canadá y Estados Unidos”, declaró, luego de la compra Paolo Rocca, CEO y presidente ejecutivo de Tenaris (La Nación, 14-6-2006).

Siderar, Sidor e Hylsamex³². En los años siguientes esta rama del grupo continuaría su expansión en América del Norte, a través de la compra de las empresas Acerex (México). IMSA (México y EEUU).

El crecimiento de Ternium experimentaría un retroceso durante 2008 cuando el gobierno venezolano decidió nacionalizar Sidor. Luego de una larga negociación el grupo recibió 1.960 millones de dólares por el 60% de la empresa. La inversión más importante en los últimos años ha sido la adquisición progresiva de participaciones accionarias en Usiminas, la mayor productora de aceros planos de América Latina³³.

Cuadro 3: Activos, ventas y empleados del grupo Techint en Argentina y el mundo, 2008*. En millones de dólares y números de empleados

	Externos	Total	Proporción
Activos	17.406	20.651	84,3
Ventas	17.148	21.302	80,5
Empleados	27.192	47.513	57,2

Fuente: elaboración propia en base a Prosperar (2009)

*Se toman sólo las empresas Tenaris, Ternium, Tecpetrol y Techint Cía. Tca.

Como resultado de la estructuración, hacia fines de la década del 2000 Techint era un grupo multinacional, con la mayor parte de sus inversiones fuera de las fronteras de Argentina. Alrededor del 85% de los activos de sus principales firmas, el 80% de sus ventas y el 57% de sus empleados provenían de 86 filiales en el exterior situadas en 27 países diferentes (Prosperar, 2009). Un estudio comparativo hecho con información de las 19 principales empresas multinacionales de Argentina mostraba que Techint explicaba para ese año el 90% de los activos exterior de la muestra, con activos por 17 mil millones de dólares, ubicándose segundo en importancia Arcor, con activos externos de “sólo” 500 millones de dólares.

II.3 Consecuencias de la internacionalización en los mecanismos de fuga de capitales

La estructura internacionalizada de Techint facilita la realización de maniobras de manipulación de los “precios de transferencia”, es decir, los precios a los que se realizan transacciones entre entidades vinculadas de un mismo grupo económico. Este tipo de

³² Rocca & Partners Stichting Administratiekantoor Aandelen San Faustin (Fundación holandesa) controla San Faustin, que a su vez controla la firma holding Ternium (Luxemburgo), la propietaria de las participaciones de las principales empresas productoras de aceros planos.

³³ En noviembre de 2011 se anunció la compra del 27,7% de la empresa por un valor de 2.660 millones de dólares (La Nación, 28-11-2011). En octubre de 2014 se produjo la adquisición de un 10% adicional (Cronista, 3-10-2014).

maniobras –usuales entre las corporaciones multinacionales- busca aumentar los costos en las filiales radicadas en jurisdicciones de alta tributación e incrementar los ingresos de las que se encuentran en países con baja o nulas tasas impositivas –como las guaridas fiscales. *“Aunque la manipulación de los precios de transferencia suele tener como principal finalidad la evasión y elusión fiscal; en los países en desarrollo impacta fuertemente en la fuga de capitales; ya que por vía de estos mecanismos se logra transferir activos al exterior como si fueran parte de las actividades normales del negocio eludiendo, en ocasiones, las restricciones cambiarias a través de mecanismos legales que posibilitan los pagos al exterior en concepto de retribución por operaciones intragrupo”* (Grondona, 2014: 7).

Las operaciones realizadas entre empresas que pertenecen al mismo grupo económico tienen un rol central en la manipulación de los precios de transferencia. Uno de los mecanismos utilizados es la prestación de servicios de comercialización desde el exterior, a través del cual un grupo vende la producción de una de sus empresas a través de una segunda firma situada en una jurisdicción de baja tributación. De esta forma, puede determinar los precios de las operaciones de tal forma que la mayor ganancia quede en la firma sujeta a una menor tasa impositiva. En este punto cabe señalar que la estructura empresarial de Techint se caracteriza por la existencia de un número significativo de firmas comercializadoras ubicadas en países diferentes al de las empresas donde se fabrican los bienes. Si bien una de sus principales firmas productoras de tubos sin costura es Siderca, ubicada en Argentina; la principal empresa comercializadora de la región (Tenaris Global Services) se encuentra en Uruguay. A través de esta firma radicada en Montevideo el grupo coordina la comercialización a través de oficinas en 30 países y también brinda servicios de distribución y logística.

Los servicios intragrupo constituyen otro de los aspectos vinculados a la manipulación de los precios de transferencia. A través de firmas controladas ubicadas en guaridas fiscales, las transnacionales pueden manipular el precio de las prestaciones que se brindan a sí mismas para transferir encubiertamente utilidades hacia las casas matrices, muchas veces ubicadas en jurisdicciones de baja tributación.

La estructura altamente internacionalizada de Techint habilita este tipo de mecanismos. En el balance de Siderar –la principal productora de aceros planos de Argentina- puede constatarse la importancia de la compra de servicios a firmas del mismo grupo ubicadas –en su mayoría- en el exterior. La balanza de servicios con empresas vinculadas arrojó un déficit para 2014 de 1.100 millones de pesos (130 millones de

dólares), equivalentes a casi el doble de los dividendos distribuidos a los accionistas ese año (688 millones) (Cuadro 4). En el contexto de una evolución creciente, destaca lo ocurrido en 2012, cuando el déficit experimentó un incremento interanual del 60%.

Cuadro 4: Compra y venta de bienes y servicios de Siderar con firmas vinculadas, 2011-2014, en miles de pesos corrientes

		2011	2012	2013	2014
Venta de bienes y servicios					
	Bienes a sociedad controlante	62.774	42.765	62.013	70.007
	Bienes a sociedades asociadas	191		67.117	8.033
	Bienes a otras sociedades relacionadas	190.158	157.016	213.649	706.871
	Servicios a sociedades asociadas	84	137	4.200	9.559
	Servicios a otras sociedades relacionadas	123	201	241	339
Total		253.330	200.119	347.220	794.809
Compra de bienes y servicios					
	Bienes a sociedad controlante			-61.528	
	Bienes a sociedades asociadas	-179.338	-463.750	-353.975	-447.135
	Bienes a otras sociedades relacionadas	-223.748	-248.474	-269.523	-326.591
	Servicios a sociedades asociadas	-35.801	-36.032	-45.646	-59.619
	Servicios a otras sociedades relacionadas	-488.045	-806.674	-986.797	-1.056.578
Total		-926.932	-1.554.930	-1.717.469	-1.889.923
Saldo con sociedades relacionadas		-673.602	-1.354.811	-1.370.249	-1.095.114
Saldo de servicios con sociedades relacionadas		-523.639	-842.368	-1.028.002	-1.106.299

Fuente: Elaboración propia en base a balances de Siderar

La internacionalización de Techint tuvo fuertes implicancias en sus actividades de Investigación y Desarrollo y en la política de patentamiento. El grupo había comenzado a

fortalecer sus actividades de innovación a fines de los años ochenta cuando creó en Campana el Centro de Investigación Industrial (CINI), con el fin de reforzar la calidad de sus productos ante un aumento en sus exportaciones. Durante los años siguientes el centro aumentó su tamaño (llegó a tener una dotación de 130 investigadores, becarios y profesionales), pasando de resolver problemas prácticos de la producción a desarrollar nuevos productos. Entre las principales innovaciones se encuentran los tubos resistentes a la corrosión sulfídrica, y las roscas Tenaris Blue (uniones especiales para tubos sin costura en las explotaciones petroleras y gasíferas)³⁴.

A medida que el grupo se fue internacionalizando, se fueron sumando los centros de investigación de las nuevas empresas (por ejemplo, el Centro Sviluppo Materiali – CSM-, el centro de investigación de NKKTubes) y creando otros, incrementando los esfuerzos de innovación fuera de Argentina. Hasta mediados de 2000 el CINI seguía siendo el instituto más importante pero el que experimentó mayor crecimiento fue el ubicado en México³⁵.

La internacionalización también afectó la política de patentamiento de las innovaciones. Las empresas multinacionales con filiales en el país pueden fijar el domicilio de sus innovaciones desarrolladas localmente en jurisdicciones de baja tributación, diluyendo la participación nacional, con el objetivo de justificar así transferencia de ganancias al exterior en concepto de *royalties*: “*Las patentes son así usadas más que como instrumentos para proteger desarrollos innovativos, como vehículos para canalizar el traslado de ganancias al exterior*” (Dvorkin, 2014: 1).

Cuadro 5: Principales organizaciones propietarias de patentes originadas en Argentina registradas en la *Patent and Trade Office* de los Estados Unidos. Años 2010-2014

Nombre	2010	2011	2012	2013	2014	Total
Patentes propiedad de individuos	14	15	14	20	18	81
Tenaris Connections Limited	1	2	7	4	7	21
Aleegro Mycosystems	1	1	2	3	2	9

³⁴ Entrevista realizada a Eduardo Dvorkin –ex director del CINI- en mayo de 2015.

³⁵ *Ibidem*.

Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET)	0	1	3	3	1	8
Osmotica Kereskedelmi Esszolgaltato KFT	0	1	3	2	2	8

Fuente: Información propia en base a *Patent and Trade Office*

Durante los últimos cinco años Techint fue el grupo privado que más patentes registró en la *Patent and Trade Office* de los Estados Unidos (ver Cuadro 5). La mayor parte de sus innovaciones aparecen inscriptas como propiedad de Tenaris Connections Limited, una firma constituida legalmente en el paraíso fiscal de Liechtenstein, un pequeño país –situado entre Austria y Suiza- elegido por numerosas multinacionales para localizar las firmas holding y las empresas que controlan los derechos de propiedad intelectual³⁶. En la mayoría de las patentes registradas por Tenaris aparecen investigadores argentinos e italianos entremezclados, quedando la propiedad a cargo de la firma europea; lo cual habilita el pago de regalías de la filial argentina a las subsidiarias en el exterior por innovaciones desarrolladas en el país por investigadores locales³⁷.

III. La reconversión del grupo Eurnekian

III.1 La venta de los medios de comunicación y las inversiones offshore

Eduardo Eurnekian nació en el seno de una familia de inmigrantes armenios dedicados a la industria textil. La empresa familiar creció notablemente en los años '70, transformándose en licenciataria de la marca de ropa deportiva Puma, pero en el año 1981 fue seriamente afectada por la crisis económica que marcó el final de la gestión de Alfredo Martínez de Hoz. Poco tiempo después Eurnekian ingresó al naciente negocio de la televisión por cable, al adquirir Cablevisión –una pequeña empresa ubicada en el partido de Vicente López- gracias al apoyo crediticio del Banco Nacional de Desarrollo.

³⁶ El fundador de IKEA Ingvar Kamprad, por ejemplo, controla los derechos de propiedad intelectual de la compañía a través de una fundación con sede en Liechtenstein. Margarita Louis-Dreyfus, presidente de Louis Dreyfus Holding de Amsterdam, el mayor operador de algodón y arroz del mundo, posee el 65 % de la compañía a través del holding Akira que su familia tiene en Liechtenstein (El Economista, 2-5-2013).

³⁷ En junio de 2015, por ejemplo, el grupo patentó en el organismo norteamericano una “rosca conjunta” (“threaded pipe joint”), en la cual figuran como inventores Gabriel Carcagno (Argentina), Giuseppe Della Pina (Italia), Rita Toscano (Argentina), Antonio Podrini (Italia). La patente es propiedad de la empresa Tenaris Connections AG con sede en Liechtenstein.

A principios de los `90 logró comprar el Canal 2 de televisión abierta de La Plata, lo transfirió a Buenos Aires y continuó expandiéndose comprando otros medios de comunicación como el diario El Cronista Comercial y las radios América y Aspen, y también fundando la productora Pramer (Fracchia, 2002).

Durante la segunda mitad de la década de 1980 la televisión por cable ingresó en una nueva etapa, cuando el gobierno permitió la recepción y retransmisión de las señales satelitales. Esta medida permitió la multiplicación de los canales ofrecidos por los operadores, alentando un fuerte crecimiento en la cantidad de abonados (Rossi, 1996), que se aceleró a inicios de la década siguiente con el aumento del consumo que permitió la estabilidad económica. Durante esos años Cablevisión se transformó en la empresa de cable más grande de la Argentina, con más de 400 mil abonados, una penetración del 54% en Capital Federal y Gran Buenos Aires y una facturación anual de 200 millones de dólares (El Cronista, 2-5-1995).

La futura convergencia entre radiodifusión y telecomunicaciones planteaba un escenario en el cual los operadores deberían realizar cuantiosas inversiones para poder seguir en carrera y prestar toda una serie de nuevos servicios a través del cable. Con este marco, en 1995 el grupo vendió el 51% de Cablevisión, a la multinacional Tele Communications International (TCI) por unos 285 millones de dólares –según divulgaron los medios especializados-, transformando a la operación en el mayor acuerdo entre privados en la historia del país hasta ese momento. La decisión de vender por parte de Eduardo Eurnekian se basó en un diagnóstico claro: en el corto plazo las telecomunicaciones se iban a desregular y las empresas de cable podrían ofrecer otro tipo de servicios (como telefonía y transmisión de datos), compitiendo con las firmas telefónicas³⁸. En ese escenario resultaba crucial asociarse con un gran jugador a nivel mundial que aportara conocimiento sobre tecnologías de avanzada y el capital necesario para competir con grandes empresas multinacionales (como Telefónica y Telecom). *“En el momento que se produzca la desregulación, obviamente estaremos nosotros también preparados y prestar el servicio de telefonía”*, explicaba Eurnekian (Cronista Comercial, 2-5-95)³⁹.

³⁸ Según la normativa que regía el sector de las telecomunicaciones, el 7 de noviembre de 1997 concluiría la exclusividad de Telefónica de Argentina y de Telecom para prestar en el país los servicios de telefonía básica y de transmisión de datos y se preveía el comienzo de la desregulación en el mercado de las telecomunicaciones, hecho que finalmente no sucedió.

³⁹ Los compradores planteaban un escenario similar, tal como se desprende de la declaración de Gregory Ticket, representante de TCI en Argentina. *“TCI no es una empresa de Cable, sino una empresa de comunicaciones que planea trasladar a la Argentina toda su capacidad en esta materia: desde el cable hasta la transmisión de datos y la telefonía. Por eso, TCI intentará establecer en la Argentina una red electrónica basada en el transporte de señales a través de fibra óptica, que le permitirá a los hogares acceder a una serie de servicios que hoy parecen inimaginables”*, (Cronista 2-5-95)

Sin embargo, el retraso en la desregulación del sector y las estrategias ofensivas de los actores dominantes en el mercado (las empresas telefónicas y el grupo Clarín) llevaron a un notable incremento en la concentración en el sector. La venta de Cablevisión marcó el inicio de la retirada del grupo del negocio de la televisión: en octubre de 1997 se desprendió de la mayor parte de su participación accionaria en Cablevisión a un consorcio formado por Telefónica Internacional y el CEI Citicorp, y en el 2000 se desprendió del 80 por ciento de América TV. En ese año también vendió El Cronista al grupo Recoletos. Según trascendió en la prensa el monto recibido por el conjunto de sus medios superaban los 700 millones de dólares⁴⁰. Cabe destacar que el empresario no debió pagar impuestos por las ventas, debido a que la plusvalía en la venta de acciones estaba exenta en Argentina.

Eurnekian invirtió esos capitales en el exterior a través de una ingeniería financiera que le permitió evitar el pago del impuesto a los Bienes Personales -0,75%- y de Ganancias sobre la renta financiera que obtuviera en el extranjero. Para ello, constituyó entre los años 1995 –venta de la participación mayoritaria en Cablevisión- y 1997 –venta del remanente- dos fideicomisos en los paraísos fiscales de Islas Caimán y Bahamas en los cuales invirtió 715 millones de dólares, lo cual lo eximía del pago de impuestos debido a que ese dinero formalmente ya no le pertenecía. Las entidades fiduciarias administrarían los fondos, y a su muerte los acreditarían a los beneficiarios designados, que entretanto tampoco tributarían nada.

El fideicomiso o *trust* es una institución típica de los centros *offshore*, y suele utilizarse para ocultar la titularidad verdadera de la propiedad de los activos pertenecientes al fideicomiso. Puede definirse como un contrato mediante el cual una persona denominada fideicomitante, entrega bienes o activos a otra, llamada fiduciario, para que los administre y destine al cumplimiento de finalidades determinadas a favor de otra persona que se denomina beneficiario:

“En virtud de las disposiciones contractuales, el fideicomisario gestiona y dispone de los bienes que le han sido transferidos, por ejemplo realizando inversiones o adquisiciones por cuenta del fideicomitente o beneficiario designado; todo ello generalmente con la opacidad de los centros financieros extraterritoriales, cuya regulación de la institución jurídica suele resultar muy “liberal”. En realidad se dice que el trust o fideicomiso es como un “agujero” (a holding pen), un lugar donde se colocan los activos

⁴⁰ Obtuvo alrededor de 530 millones de dólares por Cablevisión (La Nación, 3-10-1997 y 4-10-1997). Por América recibió 150 millones por el 85% (La Nación, 7-6-2000) y por el Cronista 20 millones (La Nación, 13-6-2000).

antes de que sean entregados a la persona u organización designada para recibirlos, separándose legalmente el fideicomitente, primer propietario del capital, y el fideicomiso como otra entidad independiente. Al ser dos entidades independientes entre sí, cualquier renta o ingreso recibido por el fideicomiso será propiedad del mismo, que la ejercerá a favor del beneficiario designado. Con lo cual la renta de las inversiones, dividendo de las acciones o intereses depositados en la misma o en otra jurisdicción fiscal, que se genera con los fondos constituidos en fideicomiso, no son imputables al verdadero dueño de las inversiones aunque sea quien percibe su beneficio” (Hernández Viguera, 2005: 152-153).

En la operación analizada algunas características del fideicomiso ponían en duda que existiera una voluntad real de desprendimiento de los activos por parte de Eurnekian. La principal consistía en que el empresario se reservó la atribución de nombrar a los directores del fideicomiso, reteniendo así la capacidad de decidir en qué invertir los recursos, y le dio carácter revocable. En base a ello la AFIP-DGI realizó una denuncia en 2001 en la que acusaba a Eurnekian de la evasión de 14 millones de pesos en concepto de Bienes Personales, Ganancias e IVA correspondientes al período 1995-1998. El 1° de julio de 2003 el juez Julio Cruciani dictó el auto de procesamiento, la prisión preventiva y un embargo por 40 millones de pesos⁴¹. La defensa del empresario negó la hipótesis argumentando que su cliente había declarado al fisco el fideicomiso constituido, presentando la documentación en los períodos de fiscalización del organismo recaudatorio. Pero interpuesta la apelación, la Sala A de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Penal Económico confirmó por mayoría el criterio de Impositiva, sosteniendo que había habido fraude. En los meses siguientes se dictó el sobreseimiento por la evasión de IVA y Ganancias pero se elevó el caso a juicio oral y público por Bienes Personales. Finalmente, el 14 de agosto de 2004, sin que se desarrollara el debate oral, los magistrados Pisarenco, Pallet Lastra y Schelegel dictaron el sobreseimiento de Eurnekian. En el dictamen se afirmaba que *“las convenciones contractuales no pueden ser consideradas, por el mero contenido, como instrumentos de evasión fiscal, al permitir que el hecho imponible no se concrete para la ley argentina: En resumen, hubo un efectivo traspaso del fiduciante al fiduciario, y el hecho de que aquél mantuviera una vigilancia –indirecta- sobre éste a fin de cerciorarse del cumplimiento de sus fines al constituir el “trust”, no altera dicha concurrencia...”* (Citado de Gómez, 2008: 2). El fallo

⁴¹ En el auto de procesamiento el juez entendía que *“la conducta del imputado no se ha circunscripto a un mero abuso en la utilización de formas o actos jurídicos del derecho privado en ocasión de constituirse los ya recordados fideicomisos. Por el contrario, ha concertado aquellos negocios jurídicos para que sirvieran de medio a los fines de no tributar lo debido”* (Gómez, 2008: 1).

fue apelado por la AFIP y, finalmente, en noviembre de 2005 la Corte Suprema de Justicia dejó firme la sentencia que favorecía al empresario. Esto significó, en la práctica, que Eurnekian no tuviera que pagar nada en concepto de los impuestos que le reclamaba el organismo recaudatorio.

III.2 La reconversión e internacionalización del grupo con base en guaridas fiscales

La venta de sus empresas de telecomunicaciones no implicó la salida definitiva del grupo Eurnekian de la cúpula empresarial argentina, sino más bien una reconversión que lo llevó a desembarcar en otras actividades. Poco después de desprenderse de Cablevisión, integró el consorcio que ganó la licitación de la explotación de 33 aeropuertos argentinos, una de las últimas privatizaciones que llevó adelante el gobierno de Carlos Menem. Eurnekian participó con el 35% del consorcio adjudicatario – conformado también por la norteamericana Ogden, la Società Esercizi Aeroportuali (SEA) y la constructora Riva-, que pagó 171 millones de dólares como canon por 30 años. En los años siguientes intentó integrarse verticalmente en torno a la aviación aerocomercial, adquiriendo la empresa LAPA, Southern Winds, Aerovip, la italiana Volare, e incluso llegó a presentar una oferta para adquirir Aerolíneas Argentinas; sin embargo, al poco tiempo terminó desprendiéndose de todas las aerolíneas⁴².

Luego de la salida de la convertibilidad el grupo incrementó su presencia internacional, convirtiéndose en una de las principales empresas concesionarias de aeropuertos del mundo. Para ello, de forma similar al grupo Techint, constituyó una estructura empresarial controlada por firmas *offshore* ubicadas en guaridas fiscales. En la cima de la estructura se encuentra American International Airports LLC, una sociedad de responsabilidad limitada, creada el 8 de agosto de 2002 en Delaware (EEUU)⁴³. La empresa es controlada en última instancia por Southern Cone Foundation, una fundación constituida bajo las leyes del principado de Liechtenstein (Esquema 2). Según el prospecto de emisión de Obligaciones Negociables de AA2000: *“El propósito de la fundación es administrar sus activos a través de decisiones adoptadas por su directorio*

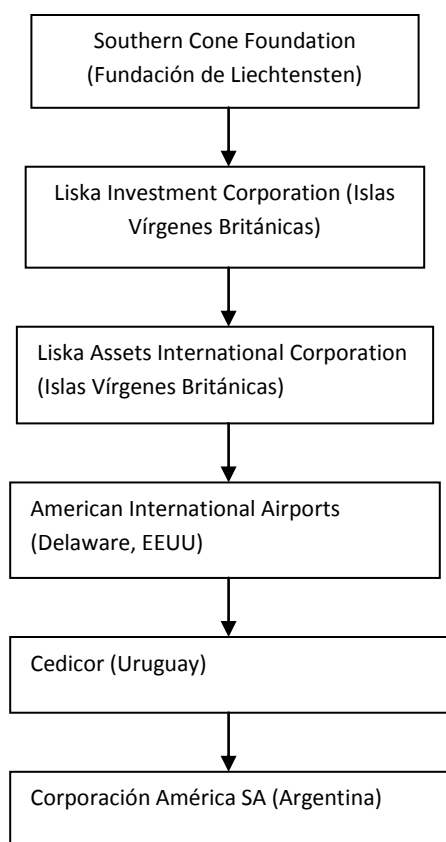
⁴² En septiembre de 2002 vendió AIRG (ex LAPA) a la empresa de capitales locales Aeroandina. Volare, por su parte, quebró en 2005; y Southern Winds dejó de volar ese mismo año.

⁴³ La empresa tiene domicilio legal en Centerville Road 2721, suit 400. Hasta mayo de 2014 su presidente era Martín Francisco Eurnekian, sobrino del fundador del grupo (CNV, 2014). Al 31 de diciembre de 2012 el capital social de la empresa ascendía a 379,6 millones de dólares.

independiente. Los potenciales beneficiarios son miembros de la familia Eurnekian” (AA2000, 2010: 144)⁴⁴.

American International Airports controla Cedikor –con sede en Uruguay- que a su vez es propietaria de la mayoría accionaria de Corporación América SA el holding más visible del grupo con sede legal en Argentina, la controlante de Aeropuertos Argentina 2000 y de gran parte del resto de la diversificada estructura del grupo en Argentina (Cuadro 6)

Esquema 2: Empresas controlantes de Corporación América, año 2014



Fuente: Elaboración propia en base al Documento de Oferta para la adquisición del Aeropuerto de Florencia (2014)

La internacionalización del grupo se produjo principalmente a través de la participación en concesiones realizadas en América Latina, Italia y Armenia. Entre 2002 y 2014 pasó a administrar los aeropuertos de Brasilia (Brasil), Natal (Brasil), Pisa (Italia),

⁴⁴ A mayo de 2014 el Consejo de Administración de la Fundación estaba conformado por Martín Francisco Eurnekian, Daniel Guillermo Simonutti, Andrés Ignaz Schurti y Máximo Luis Bomchil (CNV, 2014).

Sicilia (Italia), Montevideo (Uruguay), Guayaquil (Ecuador), Galápagos (Ecuador), Tacna (Perú), Arequipa (Perú), Ayacucho, Zvartnots (Armenia), entre otros⁴⁵. En buena parte de las adjudicaciones de la región Corporación América figura como integrante del consorcio, mientras que en otros –principalmente en los casos europeos- el grupo participa a través de alguna firma controlada por Cedikor (Uruguay) o AIA (Delaware)⁴⁶.

El grupo también se transformó en uno de los mayores inversores extranjeros en Armenia a través de la compra en 2006 del Converse Bank –una de las principales entidades financieras- y de Haypost –el servicio de correo postal de ese país. También es propietario en ese país de la firma Tierras de Armenia –explotaciones vitivinícolas- y la bodega de Armavir Vineyards⁴⁷.

Cuadro 6; Empresas controladas o vinculadas al grupo Eurnekian, año 2014

Actividad	Empresa	País
Aeropuertos	Aeropuertos Argentina 2000 (33 aeropuertos de Argentina)	Argentina
	Aeropuertos del Neuquén	Argentina
	Puerta del Sur (Aeropuerto de Carrasco)	Uruguay
	Consorcio de Aeropuertos Internacionales (Punta del Este)	Uruguay
	Aeropuertos Andinos del Perú	Perú
	TAGSA (Aeropuerto de Guayaquil)	Ecuador
	Zvartnots International Airport	Armenia
	Airgest Spa (Aeropuerto de Trapani)	Italia
	Inframérica (Aeropuertos de Brasilia y Natal)	Brasil
Agroindustria	Unitec Agro	Argentina
	Bodega del Fin del Mundo	Argentina
	Bodega NQN	Argentina
	Tierras de Armenia CJSC	Armenia
	Tierras de Marruecos	Marruecos
Otros servicios	Converse Bank	Armenia
	Haypost (correo)	Armenia
Energía	Compañía General de Combustibles	Argentina
	Unitec Energy	Argentina
	Unitec Bio (biodiesel)	Argentina
	Vengano (energía eólica)	Uruguay
Infraestructura	Helpport (construcción de obra pública)	Argentina

⁴⁵ El grupo también controla las terminales de carga de los aeropuertos de Argentina, Guayaquil y Montevideo.

⁴⁶ En el caso del Aeropuerto de Florencia (Italia), el grupo ganó la adjudicación a través de Corporación América de Italia (Italia), controlada por Diacasa Spain SL (España), controlada a su vez por Cedikor (Uruguay). El aeropuerto de Carrasco (Montevideo) es administrado por Puerta del Sur S.A.(Uruguay), propiedad de Cerealsur Ltda. (Uruguay), controladas a su vez por Alaska Green Corporation (Islas Vírgenes británicas), propiedad de AIA (Delaware) (Estados Contables de Cerealsur, 2008)..

⁴⁷ La empresa es propietaria de 2.300 hectáreas en la provincia de Armavir –en el suroeste del país, junto a la frontera con Turquía-, de las cuales 450 están destinadas al cultivo de la vid.

	Autovía del Mar (rutas n° 2, 11, 36, 56, 63 y 74)	Argentina
Tecnología	Unitec Blue (producción de semiconductores y circuitos)	Argentina

Fuente: Elaboración propia en base a información institucional de Corporación América

En el plano local, el grupo Eurekaian diversificó fuertemente su estructura. Incursionó en la actividad energética a través de la firma Unitec Energy, con el objetivo de focalizarse en la exploración y producción de hidrocarburos. En mayo de 2013 compró la mayoría accionaria de Compañía General de Combustibles, una empresa petrolera con presencia en Argentina y Venezuela, y participación en el transporte de gas⁴⁸. A principios de 2015 CGC le compró a Petrobrás 26 áreas petrolíferas ubicadas en la Cuenca Austral de la provincia de Santa Cruz⁴⁹. Corporación América también incursionó en la producción de biocombustibles a través de Unitec Bio, propietaria de una fábrica de biodiesel en el Puerto General San Martín, ubicada en el sur de la provincia de Santa Fe.

El grupo profundizó su inserción en el sector agroindustrial en Argentina, en el que ya tenía presencia debido a que luego de la venta de Cablevisión había adquirido explotaciones agropecuarias en las provincias del Litoral para la producción de algodón y arroz⁵⁰. En la posconvertibilidad las inversiones se concentraron en el sector vitivinícola, a través de la adquisición de las neuquinas Bodega del Fin del Mundo y Bodega NQN⁵¹. Corporación América también reforzó su presencia en el sector de la construcción e infraestructura. Su principal empresa del rubro, Helpport, incursionó en la administración de rutas con peaje⁵², y también realizó importantes obras públicas para el sistema vial y de aeropuertos. Pero el principal hito consistió en integrar el consorcio ganador de la licitación para construir la represa Chihuidos 1 en la provincia de Neuquén,⁵³

⁴⁸ Actualmente la empresa participa en 7 áreas en dos países: Argentina y Venezuela, en 2 de las cuales está a cargo de la operación. En la Argentina participa en 6 áreas, 5 de explotación y 1 de exploración, cubriendo una superficie total de 12.869 km². Compañía General de Combustibles también tiene presencia en la actividad de transporte troncal de gas natural a través de sus participaciones en las empresas Transportadora de Gas del Norte SA (15,4%), Gasoducto GasAndes Argentina SA (17,5%), Gasoducto GasAndes SA-Chile- (17,5%), y Transportadora de Gas del Mercosur SA (10,9%).

⁴⁹ La operación le permitió al grupo acceder a un área de concesión de 11.500 kilómetros cuadrados con una producción aproximada de 15.000 barriles de petróleo equivalente por día (Clarín, 31-3-2015).

⁵⁰ La empresa Unitec Agro se fundó en 1996 y actualmente cuenta con 20.000 hectáreas destinadas a la agricultura y 87.000 hectáreas destinadas a la ganadería (Corporación América, 2015).

⁵¹ Bodega del Fin del Mundo se encuentra en San Patricios de Chañar, a 60 km de la ciudad de Neuquén, donde posee 870 hectáreas de viñedos. Julio Viola inauguró la bodega en 2003 y 6 años más tarde se asoció con el grupo Eurekaian. En la misma localidad se encuentra NQN, que cuenta con 127 hectáreas en producción, y 1.000 más para futuros viñedos.

⁵² En la actualidad tiene la concesión de las rutas n° 2, 11, 36, 56, 63 y 74.

⁵³ La firma adjudicataria que integran HELPORT S.A. – PANEDILE S.A.I.C.F. e I. – ISOLUX INGENIERÍA S.A. – ELEPRINT S.A. – CHEDIACK S.A.I.C. – HIDROELÉCTRICA AMEGHINO SA, tendrá a su cargo la financiación, elaboración del proyecto ejecutivo, construcción, operación, mantenimiento y explotación del aprovechamiento hidroeléctrico.

IV. La venta de Loma Negra y las inversiones *offshore*

IV.1 La consolidación del grupo en la fabricación de cemento

Alfredo Fortabat fundó Loma Negra en 1926, luego de encontrar un yacimiento de piedra caliza junto a las sierras de su estancia San Jacinto, en Olavarría. Entre las décadas del `30 y `70 la firma creció a la par del acelerado desarrollo de la industria de la construcción nacional, consolidando su presencia en la Provincia de Buenos Aires e instalando plantas en las provincias de Santiago del Estero y San Juan⁵⁴. En 1976 murió su fundador y asumió la conducción su esposa, Amalia Lacroze de Fortabat. Durante las décadas siguientes el grupo estuvo centrado en la producción de cemento, aunque mantuvo un grado mínimo de diversificación no relacionada, principalmente en la producción agropecuaria⁵⁵ y, secundariamente, en los medios de comunicación⁵⁶.

Durante los años `70 y `80 se expandió proveyendo de cemento a los ambiciosos planes de obras públicas de gobiernos militares, y beneficiándose de las políticas de promoción industrial lanzadas desde el Estado. Con respecto al primer punto, Loma Negra abasteció la construcción de la central hidroeléctrica Salto Grande (1974-1979), el Complejo Ferroviario Zárate-Brazo Largo (1970-1977), la Central Hidroeléctrica Yacyretá (1983), la central hidroeléctrica Piedra del Aguila (1985) y la Central Hidroeléctrica Casa de Piedra, entre otras mega-obras de infraestructura.

La importancia del Estado en su proceso de acumulación no se restringió a su papel de cliente. A principios de lo `80 el grupo tenía una deuda externa cercana a los 100 millones de dólares, que en gran parte fue transferida al fisco gracias al seguro de cambio establecido por el ministro Lorenzo Sigaut⁵⁷. Por otro lado, el grupo obtuvo la desgravación de diferentes impuestos (a los capitales y a las ganancias, por ejemplo) y la exención de derechos de importación -entre otros beneficios- para la instalación de una moderna planta en Catamarca, que comenzó a construirse en 1977. Loma Negra también logró que el Estado promocionara la ampliación de su fábrica de Zapala en 1987 (Neuquén), beneficiando a la firma mediante mecanismos excepcionales⁵⁸. Por último, el

⁵⁴ Según Fucks (2005): "Fortabat llegó a proveer el 70% de la demanda de cemento del sector público en los '40 y '50, a veces sin que mediaran licitaciones, por lo que en el '55 una comisión investigadora de la llamada "Revolución libertadora" (derrocó a Juan Domingo Perón) lo acusó de enriquecimiento ilícito".

⁵⁵ El grupo posee, desde 1935, la empresa Estancias Unidas del Sud, que agrupaba a estancias en las provincias de Buenos Aires, Córdoba y Entre Ríos.

⁵⁶ En 1979 creó la Radio Coronel Olavarría.

⁵⁷ Mediante el seguro de cambio el Estado canceló anticipadamente la deuda externa de las grandes empresas con los acreedores externos. Los privados a cambios debían pagar al sector público cuotas en pesos que, con la rápida devaluación de la moneda local, se fueron "licuando" aceleradamente

⁵⁸ Estos beneficios incluían: a) la desgravación del impuesto a los capitales hasta 1995, b) el no pago de derechos de importación por un monto equivalente a 2 millones y medio de dólares, c) el no pago del IVA para ciertas operaciones, c) un

grupo se vio beneficiado por tratos preferenciales por parte de los estados provinciales y las empresas públicas⁵⁹.

A fines de los `80 el GEN estaba fuertemente concentrado en el sector cementero, aunque tenía una presencia importante en el sector primario a través de seis empresas agropecuarias⁶⁰.

Las firmas más importantes del grupo siempre dependieron de Loma Negra S.A. La familia Fortabat, propietaria de prácticamente la totalidad de las acciones, tenía a principios de los `90 una fuerte presencia en el gerenciamiento del grupo: Amalia Lacroze era la presidenta y su hija y nietos formaban parte del directorio en puestos clave. En 1998 sólo había cuatro directores que no eran de la familia, todos ex funcionarios o ex directivos de empresas importantes, como por ejemplo Jean Pierre Thibaud –ex secretario de Energía- , Dagnino Pastore –ex ministro de Economía- y Víctor Savanti –reconocido *lobbista* ex presidente de IBM. Por otro lado, la titular del grupo fue una de las primeras empresarias en apoyar la candidatura de Carlos Saúl Menem a la presidencia en 1988.

IV.2 El impacto de las reformas estructurales en el declive del grupo

Las reformas estructurales llevadas adelante por la gestión de Carlos Menem implicaban tres riesgos potenciales para Loma Negra. El primero consistía en que las transformaciones de cuño neoliberal acabara con el trato preferencial que el grupo había recibido por parte del Estado (principalmente en lo referido a la promoción industrial). El segundo era que la apertura de la economía incrementara el nivel de competencia, principalmente a través de la entrada al país vía inversiones de empresas multinacionales. En tercer lugar, debido al carácter mercado-internista de la producción de cemento, si las reformas deprimían la actividad económica, las empresas se verían seriamente afectadas.

A pesar de estos riesgos, las empresas cementeras estaban relativamente protegidas de la principal amenaza que traerían las reformas: la apertura comercial. Los altos costos de los fletes para el cemento creaban una barrera natural contra las importaciones y también las exportaciones. Esto trajo como consecuencia que la baja en los aranceles implementada por el gobierno de Carlos Menem no provocara grandes

anticipo de dinero en efectivo abonado por el Estado por el 20% del cemento que se exporte desde la planta de Zapala, d) un diferendo del pago de impuestos a los inversores de hasta 9 millones de dólares a devolver sin interés a partir de 1993.

⁵⁹ Puede citarse como ejemplo, que el gobierno de Catamarca en 1991 firmó un decreto de promoción industrial retroactivo que lo eximía de pagar nuevos impuestos por la instalación y funcionamiento de su planta. La empresa pública Ferrocarriles Argentinos benefició también a Loma Negra con un sistema de tarifas reducidas para transportar su cemento.

⁶⁰ Se trata de Estancias y Cabañas Don Alfredo, Estancias Unidas del Sud, Estancias Argentinas El Hornero, Estancias del Litoral Camba, Ayan Pitin y Las Cortaderas. El grupo también poseía en 1987 tres empresas financieras (Cía Comercial y Financiera, Rumbro y Paravachasca) y una firma dedicada a los medios de comunicación (Albaram). Para profundizar, ver Acevedo, Basualdo y Khavisse (1990).

perjuicios para las firmas: entre los años 1981 y 1999 el porcentaje promedio anual de las importaciones en relación a los despachos totales al mercado interno fue insignificante (menor al 0,9%). Por último, cabe destacar que eran los propios productores locales los que controlaban el limitado negocio de la importación de cemento.

El sector también contaba con ventajas frente a la posible entrada de competidores externos⁶¹: alta concentración de la actividad⁶², altos costos de instalación de una planta, altos “costos hundidos” (vale decir, gastos e inversiones no recuperables en el caso de que la empresa decida salir del negocio), la existencia de un acuerdo ilegal entre los productores para repartirse el mercado y de esa forma impedir la entrada de nuevos competidores⁶³, una importante porción de la capacidad instalada permanecía ociosa⁶⁴, integración vertical de los productores⁶⁵.

A principios de los `90 la estrategia del grupo consistió en un movimiento paralelo de concentración e integración vertical en torno al sector cementero⁶⁶. En 1991 le compró a Corcemar una planta en Pipinas (Provincia de Buenos Aires) y un año más tarde adquirió Cementos San Martín. Ese mismo año obtuvo la concesión por 30 años de Ferrosur Roca, el operador ferroviario de cargas que une los principales polos productivos del Sur y Sudeste de la Provincia de Buenos Aires, del norte de la provincia de Río Negro, de la Pcia. de Neuquén, con la Capital Federal y el Gran Buenos Aires. El ferrocarril comunica directamente a las cuatro plantas que Loma Negra tiene en Olavarría y Zapala con el principal centro de consumo del país.

Como prácticamente toda la producción se destina al mercado interno, durante los últimos 30 años, la evolución de las ventas de cemento en el país se ha caracterizado por sucesivos vaivenes del nivel de actividad: el cemento es un insumo clave para la construcción y es lógico que dependa de los niveles de actividad de esa industria: las fuertes caídas en la producción suelen coincidir con etapas recesivas de la economía. Al

⁶¹ Para ampliar sobre el tema, consultor Informe CNDC (2005)

⁶² El primer rasgo a mencionar es el escaso número de empresas que operan en el sector: a partir de 1994. eran sólo cuatro: Loma Negra, Minetti, Cementos Avellaneda y Petroquímica Comodoro Rivadavia. De acuerdo al índice Herfindhal-Hirschman el mercado del cemento es “altamente concentrado” en Argentina; y su nivel de concentración ha aumentado 39% durante los noventa.

⁶³ Esta conducta se extendió desde 1981 y fue probada mediante una investigación de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia que se extendió entre 1999 y 2005. Ver Gaggero (2006).

⁶⁴ Esta circunstancia les permitía a los productores reaccionar rápidamente ante la llegada de un nuevo competidor sin necesidad de realizar inversiones relevantes

⁶⁵ Los mismos participaban en los distintos eslabones productivos del sector: desde la extracción de materias primas hasta la producción de hormigón armado. Esto le impedía a un eventual nuevo competidor asegurarse el suministro (a precios razonables) de los insumos necesarios para producir.

⁶⁶ Durante los primeros años de la convertibilidad llevó adelante una marginal y poco afortunada inversión en medios de comunicación. En el 1993 conformó el multimedio Difusora Baires, conformado por las radios “El Mundo” y “Horizonte”, un canal de televisión por cable y LU32 (en Olavarría) y el Diario La Razón (compró el 51% en 1993).

mismo tiempo, las ventas del grupo Fortabat están muy vinculadas a la evolución de la producción de cemento del país

El grupo obtuvo muy buenos resultados durante los primeros años de la convertibilidad: entre 1991 y 1994 la producción nacional de cemento aumentó casi el 70% y Loma Negra duplicó sus ventas y triplicó sus ganancias (ver Cuadro 7).

Cuadro 7: Principales variables de la industria del cemento (1980-1991) y de la firma Loma Negra, en miles de toneladas Kg/hab y millones de pesos constantes de 1993

Años	Producción nacional de cemento	Aumento anual	Ventas de Loma Negra	Aumento anual	Utilidades
1991	4.399	22	163,1		14,9
1992	5.051	14,8	202,6	24,2	14,0
1993	5.647	11,8	287,9	42,1	34,7
1994	6.306	11,7	367,6	27,7	43,7
1995	5.477	-13,1	341,1	-7,2	36,4
1996	5.117	-6,6	190,1	-44,3	17,4
1997	6.769	32,3	317,9	67,3	31,0
1998	7.092	4,8	363,7	14,4	49,4
1999	7.187	1,3	387,2	6,5	20,9
2000	6.121	-14,8	360,8	-6,8	3,3
2001	5.545	-9,4	315,3	-12,6	0,1
2002			206,2	-34,6	-168,0
2003			246,3	19,4	-39,7

Fuente: Asociación de Fabricantes de Cemento Pórtland y balances de Loma Negra

* A precios de 1993

La “crisis del Tequila” impactó negativamente en la facturación del grupo pero dio paso a dos años de importante crecimiento. En 1997 el futuro de la empresa parecía promisorio, la industria de la construcción se encontraba en un nuevo auge y la facturación había vuelto a los niveles pre-crisis. Sin embargo, a fines de la década tres factores de distinto orden convergieron e incidieron definitivamente en el futuro del grupo: el desembarco de las multinacionales cementeras en el país, el recambio generacional en

la conducción de Loma Negra y la situación macroeconómica en un escenario crecientemente adverso para los países periféricos.

Durante la primera mitad de los `90 no se produjo la instalación de nuevas empresas cementeras (en gran medida, debido a los factores explicados más arriba), aunque sí la entrada de nuevos jugadores a través de la adquisición de firmas ya existentes. En 1993 el grupo suizo Holderbank (el mayor productor de cemento del mundo) adquirió el 26% de Corcemar (la tercera en ventas del sector), aunque el verdadero hito se daría cinco años más tarde, cuando la multinacional no sólo tomó el control de esa misma sino que también adquirió a Juan Minetti (la segunda productora del país) y fusionó las dos empresas. La corporación de origen suizo facturaba para ese entonces 8000 millones de dólares en más de 60 países, y luego de las adquisiciones anunció la decisión de construir una moderna planta de molienda y embolsado en Campana, provincia de Buenos Aires, en el propio territorio de Loma Negra.

Por otro lado, en 1997 la mexicana Cemex -tercer productor mundial de cemento- comenzó a importar sus productos⁶⁷ y anunció que estaba analizando la posibilidad de instalar una fábrica en la región. Para explicar la decisión, Pedro Pichón – director de comercio exterior del grupo mexicano, explicaba: *"Vemos un mercado de gran poder adquisitivo, que ahora está poniendo en marcha grandes inversiones en la construcción, pero además este es un país con una legislación que convierte a la Argentina en uno de los mercados más abiertos del mundo"*⁶⁸.

La importancia del desembarco extranjero debe relacionarse con otro hecho: el inicio de la investigación sobre el cartel cementero por parte de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (CNDC). Durante el año 1999 la prensa sacó a la luz las conclusiones de un libro escrito por un ex directivo de la empresa Loma Negra, que demostraba la existencia de un acuerdo entre las empresas cementeras para repartirse mercados, fijar precios y pactar el resultado de licitaciones públicas. El autor del libro⁶⁹ recolectó durante años documentación que probaba que las empresas habían conformado en 1981 un cartel que violaba flagrantemente la Ley de Defensa de la Competencia⁷⁰. Inmediatamente después de la denuncia periodística, la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (CNDC) inició un proceso, que finalmente

⁶⁷ El grupo podía exportar su producción y romper la protección natural a las importaciones que caracterizaba al sector ya que contaba con una flota de buques cargueros para transportar su producción.

⁶⁸ La Nación, 18-10-1997

⁶⁹ Se trata de Luis Jorge Capurro, quien durante su desempeño como gerente de Ventas de Loma Negra, recolectó actas de reuniones, planillas con datos de producción y ventas, memorandums, que demostraban la existencia del cartel. Luego de ue se desvinculara de la firma, escribió el libro: "Cemento: ¿asociación ilícita? ¿oligopolio?".

⁷⁰ La ley que se violó durante este período fue la 22.262, sancionada en 1980. Actualmente la ley en vigencia es la 25.156, sancionada en 1999.

acreditó la existencia de un acuerdo entre los productores entre los años 1981 y 1999. El cambio en el tablero de las empresas del sector y el comienzo de la investigación de la CNDC, sin duda representaron señales de peligro para una firma que, hasta 1998, había coexistido “pacíficamente” con sus “competidores” y que no había llevado adelante inversiones importantes.

En 1999 también se produjo otro hecho relevante en la organización: luego de un accidente doméstico que la dejó postrada, Amalia Lacroze de Fortabat aceleró el traspaso de la dirección del grupo a su nieto Alejandro Bengolea. El cambio de mando implicó un nuevo y audaz plan de inversiones destinado a hacer frente el incremento de la competencia. Poco después de asumir, en el año 2000, Bengolea declaraba: *“Hace tres o cuatro años, el cambio de panorama nos llevó a tomar la decisión de competir (Sic). Loma Negra empezó con un plan de transformación muy grande por este cambio de contexto, por la globalización, la concentración de grandes grupos económicos...”*⁷¹.

El plan –que no convenció a un sector “histórico” de la gerencia- implicaba inversiones por 500 millones de dólares e incluyó el desembolso de 250 millones de dólares para la construcción de la fábrica de cemento más moderna de América Latina en Olavaria (se inauguró en 2001) y 35 millones en la creación de LomaSer, la planta de mezclado, distribución y logística que la compañía inauguro en junio de 2000 en Vicente Casares, provincia de Buenos Aires. Las inversiones se financiaron mayormente con deuda externa. Entre 1997 y 2000 el pasivo no corriente (deuda a mediano y largo plazo) prácticamente se duplicó -pasando de los 163 a los 374 millones de dólares- mientras que el índice de endeudamiento⁷² pasó de 0,995 a 1,375 (Cuadro Anexo).

El tercer factor que selló la suerte del grupo fue la situación macroeconómica. En primer lugar, a partir de 2000 la recesión que experimentaba el país se trasladó a la industria de la construcción, lo cual repercutió a su vez en una caída en las ventas y utilidades de Loma Negra (ver Cuadro 4.1). Ante la caída del mercado interno el grupo buscó que el gobierno de Fernando De la Rúa implementara un ambicioso plan de obras públicas (Plan de Infraestructura) diseñado por el ministro Nicolás Gallo, pero la crisis fiscal impidió su implementación.

Si hasta el año 2000 los directivos de Loma Negra se mostraban optimistas en que la situación económica mejoraría, el agravamiento de la crisis en el 2001 le planteó al

⁷¹ La Nación, 16-7-2000.

⁷² Pasivos totales consolidados del grupo/Patrimonio neto consolidado del grupo.

grupo un escenario distinto⁷³. Pero el 2002 presentó un panorama todavía peor, debido al agravamiento de la recesión y los problemas causados por tener un fuerte endeudamiento en dólares e ingresos en pesos. Para noviembre de 2001 casi el 70% de su endeudamiento correspondía a deuda en dólares y no pesificable. En 2002 comenzó la renegociación de su deuda, con una situación de suma fragilidad, ya que combinaba un índice de endeudamiento elevado, un índice de rentabilidad muy negativo y un índice de liquidez bajo.

Paralelamente se dio un cambio en la dirección: Bengolea fue apartado y se nombró a Víctor Savanti. El reemplazo fue muy importante ya que, para algunos especialistas, indicaba que Amalia Lacroze aceptaba que su familia no podría continuar dirigiendo el grupo.

IV.3 La venta a Camargo Correa y las inversiones *offshore* de la familia propietaria

La renegociación de la deuda finalizó en septiembre de 2003, tras 18 meses de negociaciones. La empresa reestructuró el 65% de su deuda bancaria, por unos 350 millones de dólares, así como una serie de bonos por 100 millones de pesos en poder de las AFJP⁷⁴. La clave del acuerdo fue un aporte de efectivo por unos US\$ 70 millones por parte de los accionistas de Loma Negra para rescatar deuda vieja (con descuento) por unos US\$ 120 millones. El desembolso provino de la venta de distintos activos de la accionista principal, especialmente campos: alrededor de 20.000 hectáreas en las localidades de Azul, Olavarría, Laprida, Carlos Pellegrini, Tandil y Cacharí (Cronista Comercial, 16-6-2004)⁷⁵. Tras este pago, la cementera emitió nuevos bonos por US\$ 226 millones por el resto de la deuda bancaria, así como otro bono por 40 millones de dólares en canje por los papeles en poder de las AFJP.

A mediados de 2004 se difundió la noticia de que la empresa había contratado a JP Morgan Chase para conseguir un comprador. Casi un año más tarde se anunció un acuerdo mediante el cual el grupo brasileño Camargo Correa pagó 1.025 millones de dólares por la empresa y sus controladas Lomax (hormigones), Ferrosur Roca y

⁷³ "Durante el ejercicio 2001 continuó la caída en la actividad económica que se ha manifestado durante los últimos tres ejercicios. El deterioro de la demanda en el mercado interno y las restricciones financieras provocaron una reducción de la inversión pública y privada, que incidieron negativamente en la economía y principalmente en el sector de la construcción (...)Para el próximo ejercicio no se prevén cambios significativos en los niveles de despacho de cementos y cales, sin embargo el proceso de transformación llevado a cabo durante los últimos años en la Compañía permitirá continuar incrementando los importantes ahorros de costos y gastos e incrementar la rentabilidad de la misma" (Balance de Loma Negra del año 2000, pág. 3).

⁷⁴ Además, se renegóció una deuda por US\$ 24 millones de Ferrosur Roca SA.

⁷⁵ Amalia Lacroze de Fortabat también de desprendió en aquella oportunidad de parte de su colecciones de arte impresionista, de su avión ejecutivo y un helicóptero (La Nación, 1-3-2012).

Recycomb (reciclado de residuos); incluidos sus pasivos (estimados en alrededor de 200 millones de dólares). Quedaban fuera de la transacción la firma agropecuaria del grupo (Estancias Unidas del Sud) y la firma holding (Compañía Comercial y Financiera).

Los antiguos propietarios, si bien continuaron en la actividad agropecuaria, no destinaron una porción relevante de los fondos recibidos en nuevas inversiones productivas en el país. Durante la década de 1990 era usual que los empresarios que vendían sus empresas contrataran a entidades financieras para que los asesoren en las operaciones, y luego le otorgaran a esas mismas firmas para administrar los fondos recibidos⁷⁶. En el caso de Loma Negra, algunas discrepancias sobre la forma en que se condujo la negociación de la venta habría llevado a los propietarios a recurrir a Tilton Capital. En la jerga financiera se denomina como *family office* a las empresas o personas encargadas de gestionar el patrimonio de familias propietarias de grandes fortunas. Quienes desempeñan esas funciones suelen ser ex directivos de *private banking* de entidades reconocidas que terminan fundando compañías independientes especializadas en estas actividades (Rúa, 2014)⁷⁷.

Tilton Capital era presidida por Alfonso Prat Gay, quien se había desempeñado en el JP Morgan entre 1994 y 2001, antes de desempeñarse como presidente del Banco Central de la República Argentina (2003-2004). Si bien es sumamente complejo rastrear el destino de los fondos con la información disponible, fuentes cercanas a la operación aseguran que la totalidad de los mismos fueron trasferidos al exterior⁷⁸. Recientemente, gracias a las filtraciones del ex empleado de HSBC Hervé Falciani, se ha podido constatar que Amalia Lacroze de Fortabat abrió en 2005 –pocos meses después de la venta de Loma Negra- tres cuentas en Suiza con depósitos por 101 millones de dólares, encabezando el listado de los 4.640 clientes residentes argentinos (La Nación, 10-2-2015).

⁷⁶ Entrevista a Hernán Arbizu, ex ejecutivo del banco JP Morgan Chase, realizada durante 2014.

⁷⁷ “Las familias con grandes fortunas (UHNW), por lo general, requieren un servicio altamente calificado que involucre variadas jurisdicciones con estructuras fiscales y legales complejas. Para ello, cuentan con múltiples asesores de private banking, así como asesores contables, impositivos y legales. Quienes administran las cuantiosas fortunas familiares suelen ser ex banqueros de private banking con amplia experiencia profesional, que trabajan de forma independiente en oficinas privadas. Estos son los family office, que se especializan en servicios de intermediación financiera para este segmento de clientes, brindando un servicio integral personalizado con amplias oportunidades de inversión” (Rúa, 2014: 31). La traducción literal de “private banking” al español es banca privada, sin embargo, la palabra “private” de este término refiere a privacidad

⁷⁸ Ver Tiempo Argentino, 14-3-2012.

Consideraciones finales

Durante las últimas tres décadas la cúpula empresarial argentina ha experimentado, en paralelo, procesos de internacionalización y extranjerización, que tuvieron fuertes implicancias en la dinámica de la fuga de capitales. Por un lado, un número relativamente acotado de grandes grupos económicos incrementó notablemente su presencia en el extranjero, principalmente a través de compras de empresas competidoras, transformándose en actores de peso en sus actividades a nivel mundial. Los casos analizados en este trabajo nos muestran que los procesos de internacionalización vienen acompañados de reestructuraciones corporativas que dejaron a las empresas locales como eslabones de una red global, cuyo control último pasó a depender formalmente de firmas localizadas en guaridas fiscales. Una de las razones centrales de esta relocalización del centro financiero de los grupos consiste en los beneficios impositivos que esos países ofrecen a las empresas *holding*, al no grabar las utilidades de las firmas subsidiarias que operan fuera de sus fronteras, entre otras ventajas.

Techint es el grupo local que durante las últimas tres décadas protagonizó el proceso de internacionalización más exitoso, transformándose en uno de los principales productores globales de tubos sin costura y líder en el mercado de aceros planos a nivel regional. En paralelo, llevó adelante una reestructuración a través de la cual localizó a sus principales firmas controlantes en Luxemburgo, creando Tenaris para consolidar a las fabricantes de tubos sin costura, y Ternium para las de aceros planos. Entre las consecuencias que este proceso trajo sobre los flujos de salida de capitales, se destacan la posibilidad de manipular los precios de transferencia en las transacciones de bienes y servicios entre empresas del grupo situadas en países diferentes. Si bien resulta imposible cuantificar la magnitud de estas prácticas a partir de la información disponible, los balances de Siderar sugieren una magnitud muy relevante, sobre todo en lo referido al intercambio de servicios. Cabe señalar que uno de los aspectos de la reestructuración fue la localización de empresas de comercialización y logística en países distintos a donde están ubicadas las plantas de producción, tratándose en general de distritos con regímenes tributarios favorables, como por ejemplo Uruguay o la Región Autónoma de Madeira. Esta “división del trabajo” entre países al interior del grupo facilita la manipulación de los precios de transferencia, aumentando los costos en las filiales radicadas en jurisdicciones de alta tributación relativa –como Argentina- e incrementando los ingresos de las que se encuentran en países con baja o nulas tasas impositivas – Luxemburgo, entre otras.

La internacionalización de Techint también afectó la realización y retribución de sus actividades de Investigación y Desarrollo, ya que no sólo comenzó a desarrollar innovaciones en centros de otros países, sino que los patentamientos desarrollados por técnicos locales quedaron en manos de empresas localizadas en guaridas fiscales, facilitando de esta forma la remisión encubierta de utilidades bajo la forma de pago de regalías.

En el caso del grupo Eurnekian, la internacionalización se llevó adelante principalmente en torno a la administración aeroportuaria y la reestructuración llevó a que la principal empresa controlante –American International Airports LLC- se localizara en el Estado de Delaware (EEUU), donde la legislación permite la exención de impuestos para sociedades limitadas (LLC) en manos de extranjeros no residentes -siempre y cuando no operen dentro del estado. Cabe destacar que en los dos grupos analizados, como producto de la reestructuración el controlante último asuma la forma jurídica de una fundación, regida por la legislación de países que funcionan como “paraísos fiscales”.

En ambos casos la expansión internacional de los grupos derivó en una estructura similar a la de otras empresas transnacionales, potenciando problemáticas tradicionalmente asociadas a éstas, como la manipulación de los precios de transferencia. La internacionalización también condiciona la capacidad del Estado para incidir en las decisiones de inversión de los grupos en la medida que, si bien los centros de decisión pueden quedar en los países de origen, la importancia de las empresas locales en la estructura global tiende a ser cada vez menor, obligando a los gobiernos a competir por los flujos de inversiones al interior del grupo. Estos elementos generan importantes desafíos para los Estados nacionales, e invitan a repensar las diferencias entre las consecuencias de la operatoria del “capital nacional” versus el “capital extranjero” en la actualidad.

La relación entre extranjerización de la cúpula empresarial y la fuga de capitales fue el otro aspecto analizado en este trabajo. Tal como se expuso en el primer apartado, a partir de los años ´90 se reforzó notablemente la presencia de las empresas transnacionales en la economía argentina, principalmente a través de la adquisición de algunas de las principales firmas de capital nacional, que hasta ese momento habían pertenecido a grandes grupos económicos familiares privados. Este proceso engrosó la entrada de capitales asociada a la IED pero tuvo como contrapartida un importante flujo de salida debido al destino final que los empresarios locales le dieron a esos recursos. Las ventas por parte de los empresarios locales obedecieron a dos trayectorias diferentes: por un

lado, grupos que frente a los cambios macroeconómicos decidieron especializarse en alguna actividad –principalmente agroindustria y servicios-, desprendiéndose del grueso de sus firmas no relacionadas; por el otro, grupos que vendieron la totalidad de sus activos más importantes. En ambos casos las operaciones derivaron en una importante salida de capitales, que se extendió principalmente entre mediados de la década de 1990 y principios de la siguiente.

El análisis de la incidencia de este punto en la fuga de capitales suele resultar dificultoso debido a la inexistencia de datos que permitan un desglose, pero el estudio de los casos presentados en este trabajo muestra su relevancia. Gracias a la información suministrada por una causa judicial, en el apartado IV se pudo constatar que prácticamente la totalidad de los fondos recibidos por el grupo Eurnekian por la venta de las empresas de televisión por cable y medios de comunicación durante los años noventa fue invertida en fideicomisos localizados en guaridas fiscales (Islas Caimán y Bahamas). Tal como se analizó, esta colocación no sólo “neutralizó” el efecto positivo de la inversión extranjera sobre la balanza de pagos en el corto plazo sino que, debido a la forma jurídica bajo la cual tuvo lugar, también impidió que el Estado recaudara los impuestos a los Bienes Personales y a las ganancias que producían esos recursos en el exterior. A partir de la trayectoria del grupo puede presumirse que esos capitales, lejos de quedar íntegramente en el exterior, a lo largo de los años posteriores sirvieron para financiar la reconversión del grupo, tanto dentro como fuera del país. En el caso del grupo Fortabat, la venta de la principal empresa cementera del país al grupo Camargo Correa en 2005 también derivó en la salida de la totalidad de los recursos recibidos. Sin embargo en este caso la operación marcó el final de la presencia del grupo en el sector industrial y las inversiones *offshore* se encuentran actualmente en manos de los herederos de Amalia Lacroze de Fortabat.

Bibliografía

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

Barkin, David y Juan Alvarichevsky (1989) "Fuga internacional de capitales, contrabando y financiamiento del desarrollo", *Estudios Económicos*, Vol. 3, N° 2, pp. 205-230.

Basualdo, Eduardo (2000), *Concentración y centralización del capital en la Argentina durante la década de los noventa. Una aproximación a través de la reestructuración económica y el comportamiento de los grupos económicos y los capitales extranjeros*, UNQui/FLACSO/IDEP, Buenos Aires.

Basualdo, Eduardo y Matías Kulfas (2002), "La fuga de capitales en la Argentina", Gambina, Julio (Comp.), *La globalización económico-financiera. Su impacto en América Latina*, Buenos Aires, CLACSO, p. 400.

Basualdo, Eduardo (2006), *Estudios de historia económica. Desde mediados del siglo XX a la actualidad*, Siglo Veintiuno Editores, Buenos Aires.

Bisang, Roberto (1998), "Apertura, reestructuración industrial y conglomerados económicos", en *Desarrollo Económico*, N° Especial, Buenos Aires.

Burachik, Gustavo (2010), "Extranjerización de grandes empresas en Argentina", *Problemas del Desarrollo*, N° 160, UNAM, México.

Castellani, Ana (2009), *Estado, empresas y empresarios. La construcción de ámbitos privilegiados de acumulación entre 1966 y 1989*, Prometeo, Buenos Aires.

Castro, Claudio (2007), "Un nuevo actor siderúrgico en la Argentina industrial de posguerra: el grupo Techint", en Rougier, M. (dir.): *Políticas de promoción y estrategias empresariales en la industria argentina, 1950-1980*, Ediciones Cooperativas, Buenos Aires.

Christensen, John (2012), "The hidden trillions: Secrecy, corruption, and the offshore interface", *Crime, Law and Social Change*, vol. 57 issue 3, abril, pp. 325-443.

Claessens, Stijn y David Naudé (1993), "Recent Estimates of Capital Flight". *Working Papers of the International Economics Department*. WPS 1186, Septiembre, World Bank, pp. 34.

Cuddington, John (1986), "Capital Flight: Estimates, Issues and Explanations", *Princeton Studies in International Finance*, Working Paper N° 58, Princeton, Princeton University, p. 44.

Deneault, Alain (2010), *Offshore. Paradis fiscaux et souveraineté criminelle*, Paris, La fabrique Écosociété, pp. 120.

Dvorkin, Eduardo (2014), "El Comercio Interno de las Multinacionales industriales. Precios de transferencia", *Página12*. Disponible en:
<http://www.pagina12.com.ar/diario/suplementos/cash/17-7621-2014-04-27.html>

Epstein, Gerald (2005), *Capital flight and capital controls in developing countries*, Political Economy Research Institute, pp. 343.

Etchemendy, Sebastián (2004), *Models of Economic Liberalization: Compensating the "Losers" in Argentina, Spain, and Chile*, Tesis de Doctorado, University of California, Berkeley.

Fernández Villoslada, María Paz (2008), "Análisis comparado del regimen fiscal de las entidades *holdings* en la Unión Europea", *Cuadernos de Formación*, Vol. 10, Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas de España.

Fracchia, Eduardo (2002), *Factores determinantes de la respuesta de estrategia corporativa de los grupos económicos argentinos ante el shock competitivo de los 90*, Tesis Doctoral, Universidad de Navarra.

Gaggero, Alejandro (2006), "Estado y comportamiento empresario: el caso del cártel de la industria cementera durante la convertibilidad y posconvertibilidad (2002-2005)", en *Realidad Económica*, N° 224, Buenos Aires.

Gaggero, Alejandro (2011): Los múltiples caminos de la retirada. Estrategias y desempeños de los grupos económicos nacionales en Argentina, entre la hiperinflación y el derrumbe de la convertibilidad (1989-2002), Tesis de Doctorado, Facultad de Ciencias Sociales (UBA), Buenos Aires.

Gaggero, Alejandro (2013): "La retirada de los grupos económicos argentinos durante la crisis y salida del régimen de convertibilidad", en *Desarrollo Económico*, N° 206, Buenos Aires.

Gaggero, Alejandro; Schorr, Martín y Wainer, Andrés (2014), *Restricción eterna. El poder económico durante el kirchnerismo*, Futuro Anterior, Buenos Aires.

Gaggero, Jorge y Darío Rossignolo (2011), "Impacto del preupuesto sobre la equidad. Cuadro de situación (Argentina, 2010)", *Documento de trabajo*, N° 40, Buenos Aires, CEFID-AR.

Gaggero, Jorge, Casparrino, Claudio y Emiliano Libman (2007), "La fuga de capitales. Historia, presente y perspectivas", *Documento de trabajo N° 14*, Buenos Aires, Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFID-AR). pp. 88.

Gaggero, Jorge y Federico Grasso (2005): "La cuestión tributaria en Argentina. La historia, los desafíos del presente y una propuesta de reforma", *Documento de Trabajo N° 5*, Buenos Aires, Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFID-AR), pp. 54.

Gaggero, Jorge, Kupelian, Romina y Zelada, María Agustina (2010), "La fuga de capitales II. Argentina en el escenario global (2002-2009)", *Documento de trabajo N° 29*, Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFID-AR), Buenos Aires, pp. 69.

Gaggero, Jorge, Rúa, Magdalena. y Gaggero, Alejandro (2013), “Argentina. Fuga de Capitales III (2002-2012). Magnitudes, vínculos, políticas e inercias estructurales”, *Documento de trabajo N° 29*, Buenos Aires Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFID-AR), pp. 81.

Gómez, Teresita (2008), “Reseña del caso Eurnekian. ¿Cosa juzgada? ¿”Non bis in idem”? ¿escándalo jurisdiccional? ¿economía de opción? ¿evasión”, Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Neuquén.

Grondona, Verónica y Burgos, Martín (2015), “Fuga de Capitales VI. Impactos de la manipulación de los precios de transferencia. El caso del complejo sojero”, *Documentos de trabajo* Buenos Aires, Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFID-AR), en prensa.

Gunter, Frank (1991), “Colombian capital flight”, *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, Vol. 33, N° 1, Miami, University of Miami, primavera, pp. 123-147.

Hellerstein, Rebecca y Ryan, William (2009), “Cash Dollars Abroad”, *Staff Reports*, N° 400, New York, Federal Reserve Bank of New York, Octubre, pp. 37.

Hernández Viguera, Juan (2005), *Los paraísos fiscales*, Akal.

Judson, Ruth (2012), “Crisis and Calm: Demand for U.S. Currency at Home and Abroad from the Fall of the Berlin Wall to 2011”, *International Finance Discussion Papers*, Board of Governors of the Federal Reserve System, pp. 34.

Kosacoff, Bernardo (1999), “Las multinacionales argentinas”, *Boletín Informativo Techint*, n. 300, p. 53-99.

Kosacoff, Bernardo y Ramos (2010), Adrián. “Tres fases de la internacionalización de las empresas industriales argentinas. Una historia de pioneros, incursiones y fragilidad” *Universia Business Review* – 1er. Cuatrimestre, Buenos Aires.

Kulfas, Matías (2001), “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”, *Serie Estudios y Perspectivas*, N° 2, CEPAL, Buenos Aires.

López, Andrés (2006): *Empresarios, instituciones y desarrollo económico: el caso argentino*, CEPAL, Buenos Aires.

O’Donnell, Guillermo (1982), *El Estado burocrático autoritario. Triunfo, derrotas y crisis*, Editorial de Belgrano, Buenos Aires.

Prosperar (2009), *Primer relevamiento de Empresas Multinacionales Argentinas*, Agencia Nacional de Desarrollo de Inversiones en Buenos Aires

Schvarzer, Jorge (1977): “Las empresas más grandes de la Argentina. Una evaluación”, en *Desarrollo Económico*, N° 66, IDES, Buenos Aires.

Schvarzer, J. (1983): “Cambios en el liderazgo industrial en el período de Martínez de Hoz”, en *Desarrollo Económico*, N° 91, IDES, Buenos Aires.

Palan, Ronen; Murphy, Richard; y Chavagneux, Christian (2010), *Tax Havens. How Globalization Really Works*, Nueva York, Cornell Studies in Money, pp. 270.

Pastor, Manuel (1990), *Capital Flight and the Latin American Debt Crisis*, Washington, Economic Policy Institute, pp. 45.

Rúa, Magdalena (2014), “Fuga de capitales V. Los `facilitadores´y sus modos de acción”, *Documentos de Trabajo* N° 60, Buenos Aires Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFID-AR).

Seabrooke, Len y Wigan, Duncan (2014), “The Governance of Global Wealth Chains. Norwegian Institute of International Affairs”, *NUPI Working Paper* 839. Norway, 2014.

Entrevistas realizadas

Alberto Abad, ex titular de la AFIP.

Cecilia Todesca Bocco, ex Subgerente General de Relaciones Institucionales, BCRA.

Horacio Castagnola, ex titular de la DGI.

Eduardo Dvorkin, ex director del Centro de Investigaciones Industriales (CINI), grupo Techint.

Fernando García, ex gerente de Loma Negra.

Anexo

Cuadro 1: Participación del grupo Techint en el proceso de privatizaciones en Argentina, firmas vinculadas

Sector	Empresa/Area
Petróleo	Diez áreas secundarias
	Área Tordillo
	Área Aguaragúe
	Terminales Marit. Patagónicas
	Oleoductos del Valle
Gas	Transportadora Gas del Norte
Telecomunicaciones	Telefónica de Argentina
Siderurgia	Somisa
Electricidad	Edelap
Ferrocarriles	Ferroexpreso Pampeano
Rutas y accesos	Rutas nacionales y Acceso Norte

Fuente: Elaboración propia en base a Kulfas (2001: 17)

Cuadro 2: Evolución de las ventas, utilidades y rentabilidad de las empresas del grupo Techint en la cúpula empresarial, 1991-1995, en millones de pesos y porcentajes

	1991	1992	1993	1994	1995
Ventas	1.044,7	1.352	1.188,3	1.783,6	2.134,1
Utilidades	-100,3	38,7	-12,5	51,3	169,3
Rentabilidad sobre ventas	-9,6	2,9	-1,1	2,9	7,9

Fuente: Elaboración propia en base a Kulfas (2001)

Cuadro 3: Principales inversiones “greenfield” de Techint en el exterior

laminador de tubos de acero sin costura en Veracruz	2011	México
Planta de roscado en Qingdao	2008	China
Planta de roscado Premium	2010	Arabia Saudita

Cuadro 4: Grupo Loma Negra: índices seleccionados, 1996-2003

Año	Indice rentabilidad antes de impuesto a las ganancias sobre patrimonio neto	Indice de endeudamiento	Indice liquidez corriente
1996	0,10	0,933	1,347
1997	0,20	0,995	0,722
1998	0,27	0,883	1,286
1999	0,12	1,156	0,774
2000	0,03	1,375	0,665
2001	0,02	1,647	0,681
2002	-0,27	3,104	0,086
2003	-0,12	1,818	0,940

Fuente: Elaboración propia en base a balances de la empresa

* Resultado antes de Impuesto a las Ganancias / (Patrimonio Neto Consolidado – Resultado Ordinario del Ejercicio – Resultado Extraordinario del Ejercicio).

** Activo Corriente Consolidado / Pasivo Corriente Consolidado

DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL CEFID-AR:

Nº 1 – “METAS DE INFLACIÓN: IMPLICANCIAS PARA EL DESARROLLO”. Martín Abeles y Mariano Borzel. Junio 2004

Nº 2 – “ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL ROL DE LA BANCA PÚBLICA”. Daniel Kampel y Adrian Rojze. Noviembre 2004

Nº 3 – “REGULACIÓN BANCARIA EN ARGENTINA DURANTE LA DÉCADA DEL 90”. Guillermo Wierzba y Jorge Golla. Marzo 2005

Nº 4 – “BANCA COOPERATIVA EN FRANCIA. UN ESTUDIO DE CASO”. Mariano Borzel. Junio 2005

Nº 5 – “LA CUESTIÓN TRIBUTARIA EN ARGENTINA. LA HISTORIA, LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE Y UNA PROPUESTA DE REFORMA”. Jorge Gaggero y Federico Grasso. Julio 2005

Nº 6 – “SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA. UNA HERRAMIENTA PARA EL DESARROLLO DEL CRÉDITO PYME”. Alejandro Banzas. Octubre 2005

Nº 7 – “EL MANEJO DE LA CUENTA CAPITAL: ENSEÑANZAS RECIENTES Y DESAFÍOS PARA ARGENTINA” Autor: Mariano Borzel, Colaborador: Emiliano Libman. Diciembre 2005

Nº 8 – “FINANCIAMIENTO A PYMES EN LA BANCA PÚBLICA. ESTUDIO DE CASO: DESARROLLO DE MODELOS DE SCORING DE RIESGO CREDITICIO EN EL BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES”. César Marcelo Ciappa. Enero 2006

Nº 9 – “LA CRISIS ARGENTINA DE 2001. ALGUNOS TÓPICOS SOBRE SU IMPACTO EN EL PORTAFOLIO Y LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO”. Máximo Sangiácomo. Febrero 2006

Nº 10 – “DIMENSIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS. EL CASO ARGENTINO” Autor: Jorge Golla Colaborador: Lorena E. Fernández. Mayo 2006

Nº 11 – “EL SPREAD BANCARIO EN LA ARGENTINA. UN ANÁLISIS DE SU COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN (1995-2005)”. Federico Grasso y Alejandro Banzas. Agosto 2006

Nº 12 – “LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA POST-CONVERTIBILIDAD. PRINCIPALES TENDENCIAS EN UN NUEVO PATRÓN DE CRECIMIENTO” Ariana Sacroisky Octubre 2006

Nº 13 – “ESTRUCTURA PRODUCTIVA Y DETERMINACIÓN DE PRECIOS. UN ABORDAJE SECTORIAL (2002-2005)” Mariano Borzel y Esteban Kiper. Noviembre 2006

Nº 14 – “LA FUGA DE CAPITALES. HISTORIA, PRESENTE Y PERSPECTIVAS”. Jorge Gaggero, Claudio Casparrino y Emiliano Libman. Mayo 2007

Nº 15 – “LA INVERSIÓN Y SU PROMOCIÓN FISCAL ARGENTINA, 1974 – 2006” Jorge Gaggero y Emiliano Libman, Junio 2007

Nº 16 – “DESAFÍOS DE LA RECONFIGURACIÓN PRODUCTIVA EN ARGENTINA. APORTES PARA EL DEBATE ACTUAL”. María Agustina Briner, Ariana Sacroisky y Magdalena Bustos Zavala. Julio 2007

Nº 17 – “LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA DE ESTERILIZACIÓN”. Roberto Frenkel. Agosto 2007

Nº 18 – “EL FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA EN ARGENTINA. HISTORIA RECIENTE, SITUACIÓN ACTUAL Y DESAFÍOS”. Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Septiembre 2007

Nº 19 – “NUEVAS ARQUITECTURAS FINANCIERAS REGIONALES. SU INSTITUCIONALIDAD Y CARACTERÍSTICAS”. Guillermo Wierzba. Diciembre 2007

- N° 20 – “UN ESTUDIO DE CASOS SOBRE BANCA DE DESARROLLO Y AGENCIAS DE FOMENTO” Claudio Golonbek y Emiliano Sevilla. Mayo de 2008
- N° 21 – “BANCA DE DESARROLLO EN ARGENTINA. BREVE HISTORIA Y AGENDA PARA EL DEBATE” Claudio Golonbek, Septiembre 2008
- N° 22 - “LA REGULACIÓN FINANCIERA BASILEA II. LA CRISIS Y LOS DESAFÍOS PARA UN CAMBIO DE PARADIGMA” Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez, Romina Kupelian y Rodrigo López. Noviembre 2008
- N° 23 – “LA PROGRESIVIDAD TRIBUTARIA. SU ORIGEN, APOGEO Y EXTRAVÍO (Y LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE)” Jorge Gaggero. Diciembre 2008
- N° 24 – “LAS ESTRATEGIAS DE FOCALIZACIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA. LECCIONES PARA LA ARGENTINA DE LAS EXPERIENCIAS DE SINGAPUR, MALASIA Y LA REPÚBLICA CHECA” Ariana Sacroisky. Abril 2009
- N° 25 – “DESIGUALDAD Y CRECIMIENTO. LA LITERATURA, LOS DEBATES Y SU MEDICIÓN” Autor: Federico Grasso Colaboración: María José Castells. Mayo 2009.
- N° 26 – “CRISIS MUNDIAL. ELEMENTOS PARA SU ANÁLISIS”. Enrique Arceo, Claudio Golonbek y Romina Kupelian. Julio 2009
- N° 27 – “TITULIZACIÓN HIPOTECARIA EL INSTRUMENTO. RESEÑA DE EXPERIENCIAS. ENSEÑANZAS Y DESAFIOS POST-CRISIS PARA SU USO EN LA ARGENTINA”. Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Agosto 2009
- N°28 – “BANCA DE DESARROLLO UN ESTUDIO DE CASO: BNDES, DISEÑO INSTITUCIONAL Y ROL CONTRACICLICO”. Claudio Golonbek y Andrea Urturi. Marzo de 2010.
- N°29- “LA FUGA DE CAPITALES II. ARGENTINA EN EL ESCENARIO GLOBAL (2002-2009). Jorge Gaggero, Romina Kupelian y María Agustina Zelada. Julio de 2010.
- N°30- “CENTRO, PERIFERIA Y TRANSFORMACIONES EN LA ECONOMIA MUNDIAL”. Enrique Arceo y María Andrea Urturi. Agosto de 2010.
- N°31- “EL REGIMEN BAJO PRESION: LOS ESQUEMAS DE METAS DE INFLACION EN BRASIL, CHILE, COLOMBIA Y PERU DURANTE EL BOOM EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE MATERIA PRIMA”. Martín Abeles y Mariano Borzel. Septiembre de 2010.
- N°32- “LOS DESAFÍOS PARA SOSTENER EL CRECIMIENTO. EL BALANCE DE PAGOS A TRAVÉS DE LOS ENFOQUES DE RESTRICCIÓN EXTERNA”. Rodrigo López y Emiliano Sevilla. Octubre de 2010.
- N°33- “EL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO. LA EVOLUCIÓN DE SU REGIMEN REGULATORIA DESDE LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA. IMPACTOS RELEVANTES SOBRE EL CRÉDITO Y LA ECONOMÍA REAL”. Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez y Romina Kupelian. Noviembre de 2010
- N°34 - “AMERICA LATINA: EXPANSIÓN, CRISIS Y DESPUÉS. UN ESTUDIO DE CASO SOBRE LA POLÍTICA CONTRACÍCLICA EN ARGENTINA”. Guillermo Wierzba y Pablo Mareso. Diciembre 2010.
- N°35 - “PRODUCTO POTENCIAL Y DEMANDA EN EL LARGO PLAZO: HECHOS ESTILIZADOS Y REFLEXIONES SOBRE EL CASO ARGENTINO RECIENTE”. Fabián Amico, Alejandro Fiorito y Guillermo Hang. Enero 2011.
- N°36 - “SECTOR FINANCIERO ARGENTINO 2007/2010. NORMALIZACIÓN, EVOLUCIÓN RECIENTE Y PRINCIPALES TENDENCIAS”. Claudio Golonbek y Pablo Mareso. Marzo 2011.
- N°37 - “LA REGULACIÓN DE LA BANCA EN ARGENTINA (1810-2010). DEBTAES, LECCIONES Y PROPUESTAS”. Guillermo Wierzba y Rodrigo López. Junio 2011.
- N°38 - “PLANIFICAR EL DESARROLLO. APUNTES PARA RETOMAR EL DEBATE”. Claudio Casparrino, Agustina Briner y Cecilia Rossi. Julio 2011.

- N°39 - “MÁRGENES UNITARIOS FLEXIBLES, CICLO ECONÓMICO, E INFLACIÓN”. Gustavo A. Murga y María Agustina Zelada. Agosto 2011.
- N°40 - “IMPACTO DEL PRESUPUESTO SOBRE LA EQUIDAD. CUADRO DE SITUACIÓN (ARGENTINA 2010)”. Jorge Gaggero y Darío Rossignolo. Septiembre 2011.
- N°41 - “DIMENSIÓN Y REGULACIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS. EL CASO ARGENTINO”. Romina Kupelian y María Sol Rivas. Diciembre 2011.
- N° 42 “Globalización financiera y crisis. Los límites que impone la OMC para la regulación estatal”. Ariana Sacroisky y María Sol Rivas. Abril 2012
- N° 43 – “Estrategias de desarrollo y regímenes legales para la inversión extranjera”. Enrique Arceo y Juan Matias De Lucchi. Mayo 2012.
- N° 44 – “El enfoque de dinero endógeno y tasa de interés exógena”. Juan Matías De Lucchi. Junio 2012.
- N° 45 – “Expansión económica y sector externo en la Argentina de los años 2000”. Balance y desafíos hacia el futuro. Fabián Amico, Alejandro Fiorito y María Agustina Zelada. Julio 2012.
- N° 46 – “Impacto sobre la equidad II. Simulación de los efectos distributivos de cambios en el gasto público y los impuestos. (Argentina, 2010)”. Jorge Gaggero y Darío Rossignolo. Septiembre 2012.
- N° 47 – “Impacto sobre la equidad III. Fiscalidad y Equidad en la Argentina: un enfoque de equilibrio general”. María Priscila Ramos y Leandro Antonio Serino. Con el asesoramiento de Jorge Gaggero y Darío Rossignolo. Octubre 2012.
- N° 48 “SECTOR EXTERNO Y POLÍTICA FISCAL EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO. LA EXPERIENCIA DE AMÉRICA LATINA ANTE LA CRISIS INTERNACIONAL DE 2008-2009. Martin Abeles, Juan Cuattromo, Pablo Mareso y Fernando Toledo. Marzo 2013.
- N° 49 “FONDOS BUITRE. EL JUICIO CONTRA ARGENTINA Y LA DIFICULTAD QUE REPRESENTAN EN LA ECONOMÍA MUNDIAL” Romina Kupelian y Maria Sol Rivas. Septiembre 2013.
- N° 50 “LA UNIDAD Y LA INTEGRACIÓN ECONÓMICA DE AMÉRICA LATINA: SU HISTORIA, EL PRESENTE Y UN ENFOQUE SOBRE UNA OPORTUNIDAD INÉDITA”. Guillermo Wierzba, Jorge Marchini, Romina Kupelian y María Andrea Urturi. Octubre 2013.
- N° 51 “LA POLÍTICA FISCAL EN EL ENFOQUE DE HAAVELMO Y KALECKI. EL CASO ARGENTINO RECIENTE”. Fabián Amico. Noviembre 2013.
- N° 52 “LA FUGA DE CAPITALES III. ARGENTINA (2002-2012). MAGNITUDES, EVOLUCIÓN, POLÍTICAS PÚBLICAS Y CUESTIONES FISCALES RELEVANTES. Jorge Gaggero. Magdalena Rua, Alejandro Gaggero. Diciembre 2013.
- N° 53 “MACROECONOMÍA DE LA DEUDA PÚBLICA. EL DESENDEUDAMIENTO ARGENTINO (2003-2012) Juan Matías De Lucchi. Enero 2014.
- N° 54 “CRECIMIENTO Y BRECHA DE INFRAESTRUCTURA”. Norberto E. Crovetto, Guillermo Hang, Claudio Casparrino. Febrero 2014.
- N° 55 “RACIONAMIENTO DE CREDITO EN UN MARCO DE DINERO PASIVO Y REFERNCIA POR LA LIQUIDEZ DE LOS BANCOS” Rodrigo López y Pablo Mareso. Marzo 2014.
- N° 56 “ CRÉDITO Y COMUNIDAD. DEBATES, ESQUEMAS Y EXPERIENCIAS EN EL CAMPO DE LAS FINANZAS SOLIDARIAS” Ariana Sacroisky y Andrea Urturi. Abril 2014
- N° 57 “SOSTENIBILIDAD E IMPLICANCIAS DEL DESACOPLE ENTRE EL CENTRO Y LA PERIFERIA EN EL CONTEXTO LATINOAMERICANO” Fabián Amico. Mayo 2014
- N°58 “FUGA DE CAPITALES IV. ARGENTINA, 2014. LA MANIPULACIÓN DE LOS PRECIOS DE TRANSFERENCIA” Verónica Grondona con la supervisión de Jorge Gaggero.

- Nº 59 “EXCEDENTE Y DESARROLLO INDUSTRIAL EN ARGENTINA: SITUACIÓN Y DESAFÍOS” Autores: Fernando Porta, Juan Santarcangelo y Daniel Scheingart. Julio 2014
- Nº 60 “FUGA DE CAPITALES V. ARGENTINA, 2014. LOS “FACILITADORES” DE LA FUGA”. Autora: Magdalena Rua con la supervisión de Jorge Gaggero. Agosto 2014
- Nº 61 “POLÍTICA MONETARIA, BANCOS PÚBLICOS Y FLUJOS DE CAPITALES EN CHINA. UN MERCADO FINANCIERO LIDERADO POR EL ESTADO” Autor: Juan Matías De Lucchi. Septiembre 2014
- Nº 62 “UNA MIRADA CRITICA AL PARADIGMA DEL MULC” Autor: Estanislao Malic. Octubre 2014
- Nº 63 “LA SOJA EN ARGENTINA (1990-2013): CAMBIOS EN LA CADENA DE VALOR Y NUEVA ARTICULACIÓN DE LOS ACTORES SOCIALES” Autores: Martín Burgos, Ernesto Mattos y Andrea Medina. Noviembre 2014
- Nº 64 “Dinámica de la producción industrial y la sustitución de importaciones. Reflexiones históricas y balance del período 2003-2013” Autores: Matías Kulfas, Evelin Goldstein y Martín Burgos. Diciembre 2014
- Nº65 “TÓPICOS SOBRE MECANISMOS Y BANCA CENTRAL. REDISCUTIENDO LOS DESAFÍOS DE LA POLÍTICA ANTE LA CRISIS GLOBAL” Autor: Juan Matías De Lucchi. Enero 2015
- Nº 66 “EL G20 Y LOS DEBATES PENDIENTES” Autores: Parte I: Guillermo Wierzba, con la colaboración de Verónica Grondona. Parte II: Jorge Gaggero, con la colaboración de Fabián Amico y Romina Kupelian. Febrero 2015
- Nº67 “LOS SALARIOS REALES EN EL LARGO PLAZO: SURGIMIENTO DE UN NUEVO PISO ESTRUCTURAL DE LAS REMUNERACIONES EN ARGENTINA” Autor: Fabián Amico. Marzo 2015
- Nº68 “DEUDA EXTERNA, FUGA DE CAPITALES Y RESTRICCIÓN EXTERNA. DESDE LA ÚLTIMA DICTADURA MILITAR HASTA LA ACTUALIDAD” Autores: Pablo Manzanelli, Mariano Barrera, Andrés Wainer, Leandro Bona. Coordinador: Eduardo Basualdo. Abril 2015.
- Nº69 “FLUJO DE CAPITALES HACIA AMÉRICA LATINA EN EL PERIODO 2003-2013. EL ROL DE LAS AGENCIAS DE RIESGO CREDITICIO” Autores: Estanislao Malic, Pablo Mareso. Mayo 2015
- Nº70 “PATRONES DE DESARROLLO Y DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO EN LA ARGENTINA” Autor: Alejandro Fiorito. Junio 2015
- Nº71 “FUGA DE CAPITALES VI. ARGENTINA 2015. ESTIMACIÓN DE LOS PRECIOS DE TRANSFERENCIA. EL CASO DEL COMPLEJO SOJERO” Autores: Verónica Grondona y Martín Burgos. Coordinación de Jorge Gaggero. Julio 2015
- Nº72 “ EL G20 Y LOS DEBATES PENDIENTES II”. Autores: Parte 1: Manuel Montes y Guillermo Wierzba con la colaboración de Pablo Mareso y Sol Rivas. Parte 2: Guillermo Wierzba, Jorge Marchini, Sol Rivas y Andrea Urturi. Parte 3: Jorge Gaggero y Magdalena Rua. Septiembre 2015
- Nº 73 “CLAVES DE NEGOCIACIONES MULTILATERALES LUEGO DE LA CRISIS 2007/2008” Autor: Jorge Marchini. Octubre 2015