



Las grandes empresas en la Argentina de la posconvertibilidad. El caso del grupo Pampa Energía (2004-2015)

Autor(es): Navarro Rocha, L. E.

Fuente: H-industri@: Revista de Historia de la Industria, los Servicios y las Empresas en América Latina, Nº 29 (diciembre 2021), pp. 71-99.

Publicado por: Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires.

Vínculo: <http://ojs.econ.uba.ar/index.php/H-ind/article/view/2198>



Esta revista está protegida bajo una licencia *Creative Commons Attribution-NonCommercialNoDerivatives 4.0 International*.

Copia de la licencia: <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>.

¿CÓMO CITAR?

Navarro Rocha, Leandro Ezequiel. (2021) **Las grandes empresas en la Argentina de la posconvertibilidad. El caso del grupo Pampa Energía (2004-2015)**. *H-industri@* 29: 71-99.

<http://ojs.econ.uba.ar/index.php/H-ind/article/view/2198>



H-industri@ es una revista académica semestral editada en el marco del **Área de Estudios Sobre la Industria Argentina y Latinoamericana (AESIAL)** del **Centro de Estudios de Historia Económica Argentina y Latinoamericana (CEHEAL)**, perteneciente al Instituto Interdisciplinario de Economía Política de Buenos Aires (IIEP-Baires): <http://ojs.econ.uba.ar/ojs/index.php/H-ind>

Las grandes empresas en la Argentina de la posconvertibilidad. El caso del grupo Pampa Energía (2004-2015)

Large Companies in Argentina of Post-Convertibility. The Case of the Pampa Energía Group (2004-2015)

Leandro Ezequiel Navarro Rochaⁱ
leandronavarro.ln@gmail.com

Resumen: Los cambios macroeconómicos e institucionales producto de la salida del régimen de convertibilidad en el año 2002 dieron lugar a importantes transformaciones al interior de la cúpula empresarial argentina, entre los que se destaca la consolidación de nuevos grupos económicos locales que hasta entonces tenían un peso pequeño o eran inexistentes. Uno de estos nuevos grupos es Pampa Energía. Su crecimiento y desarrollo durante estos años lo convirtieron en una de las novedades que tuvo la renovación del empresariado argentino. El objetivo del artículo es analizar la estrategia desarrollada por el grupo tanto en su carácter económico como político, la inserción sectorial alcanzada y los resultados en la implementación de esta estrategia corporativa. Entre las conclusiones a las que se arriba se sostiene que Pampa Energía se constituyó como un grupo económico especializado en el sector energético con participación en los tres segmentos del mercado de energía eléctrica, así como en el de la producción de hidrocarburos y el transporte de gas, que buscó adquirir empresas en una débil situación financiera y con la perspectiva de futuros incrementos tarifarios, junto a la inserción en sectores que contaban con programas estatales de incentivo a la producción.

Palabras Claves: Estado; Empresarios; Sector Energético

Abstract: The macroeconomic and institutional changes resulting from the exit of the convertibility regime in 2002 gave rise to important transformations within the Argentine business elite, among which the consolidation of new local economic groups that until then had little weight or were nonexistent stands out. One of these new groups is Pampa Energía. Its growth and development during these years made it one of the novelties of the renewal of the Argentine business community. The objective of the article is to analyze the strategy developed by the group both in its economic and political character, the sectorial insertion achieved, and the results in the implementation of this corporate strategy. Among the conclusions reached, it is argued that Pampa Energía was constituted as an economic group specialized in the energy sector with participation in the three segments of the electric power market, as well as in hydrocarbon production and gas transportation, which sought to acquire companies in a weak financial situation and with the prospect of future tariff increases, together with the insertion in sectors that had state production incentive programs.

Key Words: State; Entrepreneur; Energy Industry

Recibido: 2 de abril de 2020

Aprobado: 2 de marzo 2021

ⁱ Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET), Centro de Estudios Sociales de la Economía, Escuela Interdisciplinaria de Altos Estudios Sociales (IDAES), Universidad Nacional de San Martín (UNSAM)

Introducción

El fin de la convertibilidad en el año 2002 y los cambios macroeconómicos e institucionales que le siguieron, provocaron importantes transformaciones en el aparato productivo local en las características asumidas por la intervención estatal y en las principales variables económicas, cuestiones que han sido copiosamente investigadas.

La literatura sobre el periodo ha indagado acerca del proceso de industrialización, sus alcances y sus límites (CENDA, 2010; Costantino, 2017; Herrera y Tavošnanska, 2011; Fernández Bugna y Porta, 2007), la concentración y extranjerización de la economía argentina (Arceo, González y Mendizábal, 2010; Wainer, 2011) o la restricción externa (Bekerman, Dulcich y Vázquez, 2015; Wainer y Belloni, 2017).

Menos atención han recibido el análisis de la cúpula empresarial y la trayectoria del poder económico, pese a que su centralidad en la estructura productiva, los efectos económicos derivados de sus decisiones de inversión y sus vínculos con el poder político de turno, los coloca como actores fundamentales para entender la dinámica política y económica del país.

En este campo se destacan los trabajos de Barbero y Lluch (2015), Cassini, García Zanotti y Schorr (2018), Castellani y Heredia (2020) y Gaggero y Schorr (2016 y 2017). Estos últimos sostienen que durante la posconvertibilidad al interior de la elite económica se registraron avances del capital local, retirada parcial del capital extranjero en actividades no transables y el crecimiento de un conjunto de grupos económicos que pasaron a integrar la cúpula empresarial pero que durante la convertibilidad ocupaban un lugar menor o eran directamente inexistentes.¹ Esta última cuestión constituye uno de los cambios más notables de los ocurridos al interior del gran empresariado local.

En el análisis de estos conglomerados se pueden diferenciar distintos tipos de inserción: organizaciones con presencia en la construcción –favorecidas por las desgravaciones impositivas vía regímenes de promoción industrial– u organizaciones bien centradas en la obra pública y la energía, que terminaron siendo beneficiadas por la “argentinización” de la propiedad de empresas prestatarias de servicios públicos (Gaggero, Schorr y Wainer, 2014).

El trabajo que sigue a continuación aborda el estudio de uno de estos grupos económicos, Pampa Energía, que pasó a ocupar un lugar central en los distintos segmentos de la actividad de energía eléctrica en Argentina durante el período 2004-2015. El crecimiento del grupo, que pasó a ubicarse entre las 50 primeras empresas de la cúpula empresarial en pocos años, así como su estrategia de inversión desplegada nos permitirán indagar, a partir de un estudio de caso, en torno a las transformaciones recientes de la cúpula empresarial argentina.² Este trabajo permitirá, a su vez, dar cuenta de lo ocurrido con las empresas del sector de energía eléctrica, de destacada vacancia en la literatura actual.

¹ En este trabajo entenderemos por cúpula empresarial a las 200 empresas de mayor facturación del país con la excepción de las firmas financieras y agropecuarias, salvo aquellas dedicadas a la comercialización de granos.

² Entre los antecedentes de estudio acerca de firmas particulares se destacan los trabajos sobre Arcor (Barbero *et al.*, 2001; Schorr y Wainer, 2006), Aluar (Rougier, 2011), Siam (Rougier y Schvarzer, 2006) y Techint (Castro, 2008).

El trabajo se estructura de la siguiente manera: en la primera sección se presenta brevemente el marco teórico desde el cual se abordará la investigación, en la segunda sección se ofrece un panorama general de lo ocurrido con la cúpula empresarial tras la salida del régimen de convertibilidad y su desempeño posterior, en la tercera sección se analiza la conformación del grupo Pampa Energía, su inserción sectorial, la estrategia desplegada por el *holding* y los resultados de la implementación de esta estrategia. Por último, se ofrecen las conclusiones.

Coordenadas teóricas para el análisis de los grupos económicos

Entenderemos por grupo económico al conjunto de empresas legalmente independientes ligadas por persistentes lazos que pueden ser tanto formales como informales (Granovetter, 2005: 429). Los grupos se ubican en el medio entre dos tipos de organizaciones: las empresas vinculadas exclusivamente por alianzas estratégicas de corto plazo y aquellas consolidadas como una única entidad. Si bien existe una amplia variedad de formas organizativas y las empresas que integran un grupo son legalmente independientes, muchas de ellas tienen un propietario en común. El estudio de los grupos económicos ha sido el eje de una variada gama de investigaciones enfocadas en los países periféricos de industrialización tardía (Amsden, 1998; Guillén, 2000; Granovetter, 1994; Khanna y Palepu, 1997; Leff, 1979). Para abordar su análisis es preciso incorporar dos dimensiones: la acción económica y las estrategias empresariales.

Diferentes corrientes desde la economía y la sociología económica han repensado tanto la acción económica y el despliegue de las estrategias empresariales, como la relación entre Estado, empresas y mercado, buscando ir más allá del marco interpretativo ofrecido por la teoría neoclásica de firmas dotadas de racionalidad perfecta —que realizan siempre las elecciones correctas—, guiadas únicamente por la maximización de beneficios y negociando en mercados homogéneos (Smelser y Swedberg, 2005).

En primer lugar, los autores críticos de la teoría ortodoxa sostienen que la existencia de los mercados depende de instituciones sociales que los hagan posibles. Dichas instituciones refieren a un conjunto de reglas compartidas (derechos de propiedad, estructuras de gobierno, concepciones de control o leyes de intercambio), que permiten que los actores se organicen, compitan y cooperen. Las instituciones sociales son una precondition para la existencia de los mercados y el Estado ocupa un lugar central en su conformación, mantenimiento o cambio (Dobbin, 1994; Granovetter, 2005; Fligstein, 1996).³

En una línea similar, Acuña (1994) sostiene que, si bien los factores estructurales fijan los límites dentro de los cuales las empresas toman sus decisiones de inversión y realizan sus intereses, no definen las estrategias de los actores y sus movimientos específicos.

³ La sociología del desarrollo aporta evidencia histórica para pensar esta articulación entre Estado, empresarios y mercado, a partir de lo sucedido en distintos países de la periferia. Evans y Wolfson (1996), indagan en la conformación de los Estados denominados “desarrollistas”, caracterizados por fomentar perspectivas empresariales de largo plazo en las elites privadas, el carácter selectivo de sus intervenciones y el reclutamiento meritocrático de sus integrantes. A partir de las investigaciones de Amsden (1992) sobre Corea, Schneider y Wolfson (1999) agregan otro concepto para pensar la autonomía enraizada, como es la reciprocidad. Esta implica una relación entre Estado y empresarios, donde estos últimos realizan un uso productivo de los beneficios otorgados por los programas de promoción estatal.

Así, los límites estructural-económicos nos permiten comprender por qué los capitalistas no actuaron de manera a o b, pero no permiten explicar por qué lo hicieron de manera c o d (Acuña, 1994: 61). Acuña agrega que la lógica de mercado no es previa a las instituciones políticas, sino que las acciones del Estado, de otros actores, de las instituciones y las reglamentaciones del gobierno, son factores que co-constituyen al mercado.

En segundo lugar, bajo esta perspectiva de análisis, se enfatiza la imprecisión de la relación entre las acciones de las empresas y sus resultados, en los términos propuestos por los modelos económicos, donde la misma se presenta como automática e instantánea. El vínculo entre acción y resultado también es cuestionado en el sentido de que los managers no pueden identificar de manera confiable las relaciones que producen los resultados que observan, siendo incapaces de generar las respuestas apropiadas: la complejidad de los eventos en las grandes empresas hace que la asignación de las causas a los mismos sea extremadamente problemática, incluso imposible (Fligstein y Dauber, 1989: 83).

En un sentido similar, Granovetter y McGuire (1998) sostienen, al analizar el surgimiento del mercado eléctrico en Estados Unidos, que la forma adoptada por el mismo fue sólo una de las tantas posibles, y ni siquiera se trató de las más eficientes desde el punto de vista técnico o económico.

Estamos frente a situaciones de complejidad e incertidumbre, donde es imposible para los actores elegir medios racionalmente porque falta la base para dicho cálculo (Beckert, 2017: 19). Esto abre la pregunta acerca de cómo los actores toman decisiones sin tener un conocimiento probabilístico de las consecuencias que acarrearán las mismas, es decir, cómo reducen la incertidumbre y estabilizan interacciones altamente contingentes para maximizar beneficios. El concepto de incertidumbre implica que no se pueden anticipar completamente los resultados, por lo que las decisiones pasan a depender de la definición de la situación que hagan los actores y no de la selección entre opciones óptimas. La interpretación de situaciones para decidir un curso de acción se basa en juicios sobre condiciones materiales, relaciones causales y acciones futuras esperadas de los demás actores. La interpretación se convierte entonces en un proceso social, en juicios basados en expectativas compartidas intersubjetivamente.

Esto conlleva según Fligstein (1996), a que las estrategias empresariales estén ante todo dirigidas a la creación de mundos estables y a garantizar la supervivencia de la firma en los mercados en los que se encuentra inserta.

De otra manera, hay dos tipos de estrategias elaboradas por las empresas: por un lado, aquellas económicas, destinadas a cooperar con sus competidores estableciendo controles de precios, creando barreras para la entrada de otras firmas, limitando la producción, o llevando adelante procesos de integración o diversificación; por otro lado, las estrategias políticas, que conllevan la intervención estatal y el establecimiento de determinadas regulaciones que reflejan a menudo los intereses organizados de un conjunto de empresas.

Las estrategias empresariales implican entonces, por un lado, las estrategias microeconómicas como la diversificación, especialización, integración y por otro, las estrategias de intervención en el sistema político que disputan el establecimiento de determinadas reglas y regulaciones, lo cual introduce la dimensión de la estatalidad y las políticas públicas en el análisis. Dicho de otra manera, introduce la pregunta acerca de las acciones del Estado

que favorecen (o inhiben), tanto intencional como involuntariamente, los diferentes patrones de evolución de los grupos económicos (Schneider, 2009).

La elite económica tras la salida del régimen de convertibilidad

Desde el año 1998 la economía argentina enfrentaba una recesión que tenía como ejes la apreciación cambiaria, el aumento exponencial del endeudamiento y severas limitaciones a las posibilidades de realizar política económica debido al esquema de la convertibilidad (Damill, Frenkel y Rapetti, 2015). Esta situación terminó por deteriorarse aceleradamente en 2001 y dio lugar a una importante crisis social, política y económica. El interregno abierto por el gobierno de Eduardo Duhalde enfrentó dos tareas centrales: la recomposición política y la reorientación económica. Abandono de la paridad fija y devaluación mediante, se consolidó una nueva estructura de precios relativos sobre la cual el gobierno buscó intervenir: se sancionó una ley de emergencia económica para evitar el ajuste de precios del sector transable, se limitó la suba de salarios y se implementaron retenciones a las exportaciones vinculadas al consumo interno (Heymann, 2006).

Las transformaciones descriptas, junto a la política económica desarrollada a partir del año 2003, permitieron que los sectores productivos tuvieran un importante crecimiento hasta el año 2011. Se recuperó la industria tras el estancamiento de la década anterior, el agro aprovechó los elevados precios internacionales y la construcción creció a partir de la obra pública y la inversión privada (Kulfas, 2016). Sin embargo, el período estuvo lejos de mostrar un resultado parejo.

En términos sectoriales, la inserción de las empresas que componen la cúpula empresarial va en línea con las tendencias de la economía argentina durante el período, destacándose el avance de empresas industriales (alimenticia, automotriz, refinadora, química y petroquímica) y, en menor medida, de firmas petroleras y mineras, con un retroceso relativo de empresas prestadoras de servicios, constructoras o vinculadas a actividades comerciales. En términos generales las actividades ganadoras tuvieron su inserción en el aprovechamiento de ventajas comparativas estáticas y/o institucionales de privilegio, como el régimen de promoción automotriz (Gaggero y Schorr, 2016; Castellani y Gaggero, 2017), primando una especialización productiva consolidada en la producción de *commodities* y productos basados en recursos naturales, es decir ramas de bajo contenido tecnológico y menor complejidad (Fernández Bugna y Porta, 2011). La estabilidad de la elite económica local tuvo su eje en la expansión del mercado interno alentada por las políticas públicas desplegadas (Castellani y Heredia, 2020).

Si bien el proceso de extranjerización no se detuvo durante la posconvertibilidad, manteniendo el capital extranjero su centralidad en el núcleo de la elite económica y en el dominio de las exportaciones e importaciones (Santancárgelo y Cruz Lucero, 2021), durante esa etapa se verificaron algunos atenuantes que plantean diferencias con lo ocurrido durante la década anterior y que deben ser abordados en su especificidad.

Entre 2001 y 2007 el capital local redujo su participación en la elite económica, sobre todo a partir de las ventas efectuadas por grandes empresas nacionales y grupos locales, como fueron los casos de Pérez Companc con Pecom Energía, la familia Fortabat con Loma Negra, Acindar, Quilmes o Alpargatas (Gaggero 2012; Gaggero y Schorr, 2017). Sin

embargo, a partir de este momento la presencia del capital local registró un ligero aumento tanto en cantidad de empresas como en las ventas al interior de la cúpula, donde se evidencia a su vez la irrupción de nuevas empresas familiares que toman el lugar de las desaparecidas empresas familiares centenarias (Barbero y Lluch, 2015).

Esto estuvo vinculado a algunas características particulares del modelo económico vigente en estos años. Por una parte, sobresalen empresas vinculadas a la agroindustria, favorecidas por las condiciones internacionales, un elevado tipo de cambio real durante algunos años y un perfil de especialización e inserción ligado al procesamiento de recursos básicos (Arcor, Urquía, Vicentín). Por otra parte, la retracción relativa de la extranjerización en la propiedad del capital en sectores no transables y la habilitación de espacios de negocios desde el sector público, regulados públicamente, dio lugar al crecimiento de capitales en actividades como juegos de azar, medios de comunicación, obras de infraestructura, regímenes de promoción y servicios públicos. En este último caso se dio una suerte de “argentinización” de los mismos (Gaggero, Schorr y Wainer, 2014) por dos vías simultáneas: “por la negativa” mediante la salida del capital extranjero y “por la positiva”, a través de la expansión del capital doméstico, en donde el caso argentino constituyó una versión extrema de lo ocurrido en los restantes países de la región tras la crisis de comienzos de siglo y la retracción de la inversión extranjera directa (Burachik, 2011).

La retirada del capital extranjero tuvo como contexto la sanción en 2002 de la Ley N.º 25.561 de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario que ordenó desdolarizar y desindexar las tarifas de servicios públicos, estableciendo en la práctica un congelamiento de sus valores en pesos corrientes y llamando a una comisión de renegociación de los contratos de las empresas bajo concesión.

Estos cambios afectaron la rentabilidad extraordinaria que las empresas extranjeras habían obtenido durante la década de 1990, ya que pasaron a tener ingresos nominados en pesos, pero deudas contraídas en dólares. La situación produjo que algunas de estas empresas entraran en cesación de pagos. Por otra parte, el Estado nacional tuvo una activa política a favor del ingreso de empresarios locales a la actividad, bloqueando el ingreso de capitales extranjeros mediante mecanismos regulatorios o de defensa de la competencia. El camino quedó allanado así para el ingreso de jugadores locales.

Este proceso tuvo algunas características particulares: en primer lugar, se trató de un fenómeno que se desarrolló a lo largo de toda la década y no exclusivamente en los primeros años de la posconvertibilidad. En segundo lugar, quienes se hicieron cargo de las empresas de energía eléctrica tenían un tamaño mucho menor a sus antiguos dueños, en su mayoría grandes operadores a nivel global. En tercer lugar, la estrategia del capital local estuvo vehiculizada en muchos casos por la figura de fondos de inversión, de distinto tamaño y sin experiencia previa en el sector, así como por empresarios vinculados a burguesías provinciales que pasaron a estar al frente de las distribuidoras de energía de sus respectivas jurisdicciones (Navarro Rocha, 2019). Por su despliegue y crecimiento, dentro de estos nuevos grupos se destaca Pampa Energía.

Pampa Energía, un nuevo actor en el sector de energía eléctrica

Surgimiento del grupo e inserción sectorial

El grupo Pampa Energía surgió a partir de la desvinculación de un conjunto de directivos (Marcelo Mindlin, Damián Mindlin, Gustavo Mariani y Ricardo Torres) de Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA) en el año 2003. Entre 2004 y 2015 el grupo se consolidó como uno de los principales actores en el mercado energético local, a partir de un crecimiento que llevó al holding a tener presencia en toda la cadena de energía. Si bien sus principales activos se encuentran en energía eléctrica, el grupo también supo expandirse hacia el transporte de gas y la producción de hidrocarburos.

La primera adquisición de Pampa Energía se concretó en 2004 a partir de la compra de Transener S.A., a la firma británica National Grid Finance B.V., por 48,5 millones de dólares y una participación del 50% (el otro 50% correspondía a Petrobras). La empresa es la encargada del transporte de energía de alta tensión en la Argentina y actúa en un mercado monopólico y regulado por el Estado.

Unos meses después, en septiembre de 2005, finalizó la adquisición de Edenor, cerrada en 100 millones de dólares. La operación de compra de la principal distribuidora de energía del país implicó una asociación entre el capital nacional y el extranjero, ya que Electricité de France (EDF), su antigua controlante, permaneció con una participación del 25% y un contrato de asistencia técnica por los siguientes cinco años. También se adquirió en 2005 el 100% de las acciones del Frigorífico La Pampa S.A.⁴ El frigorífico no contaba con actividad bursátil desde finales de la década de 1990, pero se encontraba listado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (). Por lo cual, mediante un proceso de *reverse merger*,⁵ Pampa Energía comenzó a cotizar en bolsa, pudiendo de esta manera ganar liquidez y financiar inversiones.

Tanto Edenor como Transener presentaban un importante endeudamiento externo, agravado tras la devaluación del año 2002, que el grupo se encargó de reestructurar. Por otra parte, se llevó adelante una renegociación contractual que implicó una mejora de la situación económica de ambas empresas.

Si bien el grupo económico no contaba con experiencia en el sector, la compra de estas firmas respondió a que ambas gozan de una concesión exclusiva de largo plazo en sus respectivas áreas de cobertura y son sociedades líderes en el sector eléctrico de la Argentina (Pampa Energía, 2006). En otras palabras, permitían implementar la estrategia de adquirir activos constituidos como monopolios naturales y en débiles situaciones financieras que atravesaban ambas empresas tras la salida de la convertibilidad, lo que conllevaba una baja valuación de estas.

⁴ En asamblea extraordinaria, el grupo resolvió cambiar la denominación social de Frigorífico La Pampa S.A. a Pampa Holding S.A. y reformar el objeto social a efectos de prever las nuevas actividades a desarrollar por la sociedad: inversiones en emprendimientos y desarrollos inmobiliarios, inversiones de *private equity* y realización y coordinación de negocios e inversiones (Pampa Energía, 2006).

⁵ La fusión inversa (*reverse merger* o *reverse takeover*) es el procedimiento mediante el cual una empresa privada adquiere una empresa pública, que cotiza en la bolsa de valores, buscando, de esta manera, saltarse diversos pasos, como la oferta pública de acciones y los riesgos asociados, vinculados a las condiciones de mercado que pueden terminar por afectar el valor futuro de dichas acciones.

Para avanzar sobre el sector, Pampa Energía se valió, por un lado, de ciertas opacidades introducidas en el marco regulatorio de la actividad de energía eléctrica luego de las modificaciones sufridas por la Ley N° 24.065/91 a partir del Decreto reglamentario N° 1.398/92, como la posibilidad para las empresas distribuidoras de ser titulares de empresas de generación en tanto no constituyeran la misma persona jurídica. Esto llevó a que las empresas utilizaran firmas subsidiarias como fueron los casos de inter-Rio Holding Establishment y Maipú Inversora (Pérez Companc), o Distribuidora Chilectra y Metropolitana Chilectra S.A (Chilgener) (Navarro Rocha, 2020, “Las empresas de energía”). Y por el otro, de una marcada voluntad política favorable al retiro del capital extranjero y al ingreso de fondos locales, potenciada por un discurso gubernamental de regreso de la burguesía nacional a la gestión de las grandes firmas.⁶

Las compras de Transener y Edenor fueron aprobadas por la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (CNDC) a partir de los informes elaborados por el Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE), que no encontró objeciones a las adquisiciones pese a que, por ejemplo (y tal como ocurrió con la compra de Edenor), Pampa ya detentaba una posición controlante en otro segmento de la actividad.

El dictamen elaborado a raíz de la compra de Transener aprobó el ingreso del grupo dirigido por Marcelo Mindlin a pesar de no registrar participación en el sector. La adquisición aprobada por la CNDC se definió como una operación de conglomerado, donde las empresas no tienen vinculaciones económicas de tipo ni horizontal ni vertical, ya que Pampa Energía, en ese entonces Dolphin, no poseía activos en el sector de energía eléctrica. Por otra parte, se utilizó como argumento la celeridad en la aprobación de la operación para llegar rápidamente a una renegociación de las deudas de la empresa y evitar una cesación de pagos (CNDC, 2004). Por último, con la entrada de Pampa Energía detentando el 50% de las acciones de Citelec, controladora de Transener, se bloqueaba cualquier futura compra por parte de Petrobras, quien poseía la otra mitad.

Tras la compra de Transener, se firmó un acta acuerdo con la Unidad de Renegociación y Análisis de Contratos (UNIREN) donde quedó contemplado un aumento del 31% en la remuneración de la empresa en el marco de un régimen tarifario de transición, un programa de inversiones y mejora del servicio, y el llamado a una Revisión Tarifaria Integral (RTI) que debía concluir en diciembre de 2005.

La intervención estatal dentro de la transmisión de energía eléctrica se completó en 2007 con la entrada a Transener de Electroingeniería y ENARSA, dando lugar a una asociación entre capitales locales y el Estado. Petrobras terminó por vender el 50% de su participación en partes iguales a Electroingeniería y a la empresa estatal, finalizando de esta manera el compromiso de desinversión que la empresa brasilera había asumido al comprar los activos de Pecom.⁷ La operación incluyó el bloqueo, dictamen de la CNDC mediante, de una

⁶ En un discurso pronunciado en la Bolsa de Comercio de Rosario en el año 2007, el entonces presidente Néstor Kirchner afirmó: los argentinos tenemos que asumir que necesitamos un empresariado al que le vaya bien, un empresariado que tenga éxito, un empresariado que tenga rentabilidad, necesitamos empresarios que sean triunfadores, porque eso va a ayudar a aumentar la capacidad de gerenciamiento y de inversión de la Argentina, como hacen otros países, y vamos a poder consolidar esa burguesía nacional (Casa Rosada, 2007).

⁷ El ingreso de Electroingeniería a la empresa de transporte de energía eléctrica recibió posteriormente una denuncia en sede judicial en el marco de la causa del *Lava Jato* llevada adelante en Brasil. La denuncia sostiene

propuesta presentada por la firma brasilera de venta al fondo de inversión de alto riesgo Eton Park, desechada en tanto:

La condición de operador está referida, entonces, a quienes reúnan la aptitud descripta. Esto es, a personas con determinada formación y experiencia que conformen un equipo. Este equipo, que en su aspecto operativo está integrado por los cuadros gerenciales con responsabilidad en la gestión y la ejecución, no puede desdeñar en su configuración al accionista. Será el accionista quien encierre en su ámbito de decisión el planeamiento estratégico, en el que se forma y ejerce la voluntad de la empresa, articulándose la puesta en acto de la misma con los niveles gerenciales. Obviamente, para conseguir el planeamiento estratégico y articular su operatividad, al menos una parte del sector accionario tiene que tener, inexorablemente, arraigo en la actividad y expectativa cierta de permanecer en el negocio por plazos compatibles con los períodos de maduración de los negocios vinculados a los servicios públicos involucrados (CNDC, 2007).

El argumento esgrimido para bloquear el ingreso de Eton Park, no obstante, no parece haber tenido peso al momento de considerar la entrada de Pampa Energía al sector de transmisión de energía eléctrica.⁸ Esto es: arraigo y experiencia en la actividad, equipo con formación y conocimiento dentro del sector.

En el caso de Edenor, el ENRE sostuvo, para permitir la adquisición de la empresa, que no era relevante la capacidad técnica de Pampa Energía como accionista mayoritario y controlante de la distribuidora de energía, sino la capacidad técnica de la propia distribuidora (CNDC, 2005). A cambio de desbloquear esta operación, el grupo terminó por firmar el acta acuerdo con la UNIREN, en la que suscribió una adecuación del contrato de concesión en los términos propuestos por el propio Estado en materia de calidad del servicio, plan de inversiones, régimen tarifario de transición y proyección de entrada en vigor de un nuevo acuerdo tarifario a partir de la RTI.⁹

Este cambio en la postura de la empresa se produjo una vez ocurrida la toma de posesión por parte de Pampa Energía. Hasta entonces, la distribuidora de energía eléctrica manejada por EDF se había opuesto a la propuesta del Ejecutivo Nacional y así lo dejó en claro durante la audiencia convocada por la propia UNIREN en mayo de 2005. Allí se opuso ante todo al nuevo régimen tarifario y a desistir de efectuar reclamos ante el CIADI:

En la Carta de Entendimiento se pretende un desistimiento incondicionado por parte de EDENOR S.A. y sus accionistas, con renuncia expresa al derecho de reclamar por todo concepto, a cambio de una regulación de transición y una promesa de recomposición total del contrato de concesión, que en el futuro determinará el Ente Regulador [...] La recomposición es hoy indeterminada, al igual que los criterios en los que la misma está basada, sin establecer ningún nivel de referencia ni un sendero de recomposición que garantice la continuidad, la confiabilidad y la seguridad del servicio público

que el ex ministro de Planificación, Julio De Vido, sobornó a directivos de Petrobras para concretar su salida de Transener y el ingreso de Electroingeniería.

⁸ Si bien la oposición a la entrada del fondo pudo deberse también a la metodología planeada para adquirir Transener, a partir de efectuar una compra apalancada, años más tarde el gobierno nacional habilitó una operación similar con el ingreso del grupo Petersen a Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF).

⁹ Este régimen debía estar vigente hasta el 31 de julio de 2006. El acta acuerdo firmada entre las partes implicaba un aumento máximo de la tarifa media del 15% y la exclusión de este a los usuarios residenciales T1R1 y T1R2. Con posterioridad a dicho aumento, se fijaba la aplicación por parte del ENRE de un mecanismo de monitoreo de costos (MMC) cada 6 meses. Cuando dicho MMC resultase igual o superior a +- 5%, el organismo debía iniciar un procedimiento de revisión para determinar el ajuste a los ingresos del concesionario.

concesionado, como los derechos y obligaciones que registrarán la relación entre las partes (UNIREN, 2005: 8).

El avance sobre el segmento de distribución finalizó en 2011, cuando Pampa compró las distribuidoras de energía eléctrica de Salta (Edesa), La Rioja (Edelar), San Luis (Edesal) y el norte de la provincia de Buenos Aires (Eden).

De esta manera, el *holding* liderado por Marcelo Mindlin alcanzó una participación del mercado del 27%, medido según energía comprada, siendo el grupo más importante dentro del segmento de distribución de energía eléctrica (Cuadro 1).

Cuadro 1: Principales agentes privados en el segmento de distribución de energía, años 2002, 2005 y 2011 (según porcentaje de Megavatio-hora –MWh– de energía comprada en SPOT y origen del capital)

Empresa	2002	2005	2011	Origen del capital
Pampa Energía	No participa	21,5%	27,3%	Local
Endesa	20%	19,2%	17,8%	Extranjero
Applied Energy Services (AES)	6,6%	6,5%	3,4%	Extranjero
EDF	25,6%	No participa	No participa	Extranjero
GPU	3,4%	No participa	No participa	Extranjero
CMS	2,2%	No participa	No participa	Extranjero
Camuzzi	4,3%	4,1%	3,8%	Extranjero
Andes Energía	No participa	No participa	3,5%	Local
Cartellone	No participa	3%	3%	Local
CGE	No participa	No participa	1,3%	Local
OTROS	37,9%	45,7%	39,9%	-

Fuente: Elaboración propia en base a informe anual del ENRE (2002, 2005, 2011).

Durante este período, el grupo también concretó una destacada presencia en el segmento de generación de energía, que comenzó con la compra de las empresas hidroeléctricas a cargo de EDF y continuó con la adquisición de empresas de generación térmica como las centrales Loma de la Lata, Güemes, Piedra Buena y Piquirenda.

Pampa Energía fundamentaba su estrategia en que el incremento en la demanda de energía eléctrica registrada en los primeros años de la posconvertibilidad como consecuencia del crecimiento económico tendría como contracara una necesidad de inversiones en generación de energía que debía ser cubierto:

La necesidad impostergable de incrementar la capacidad instalada de la Argentina seguramente ofrecerá nuevas oportunidades de inversión en el sector. Los empresarios debemos sanear las cuentas de las compañías y asumir el compromiso de impulsar las inversiones para ampliar la capacidad que permita satisfacer la creciente demanda (Pampa Energía, 2006: 13).

La retirada de la firma francesa EDF fue aprovechada por el grupo para adquirir dos empresas generadoras de energía hidráulica Diamante y Nihuales, ubicadas en la provincia de Mendoza. Junto a estas empresas hidroeléctricas, en 2006, Pampa Energía pasó a controlar la central térmica Güemes, ubicada en la provincia de Salta. La expansión en el seg-

mento de generación de energía eléctrica continuó en 2007 con la compra de la central térmica Loma de la Lata ubicada en la provincia de Neuquén. También en 2007 el *holding* pasó a controlar la Central Piedra Buena ubicada en Ingeniero White, Bahía Blanca.

De esta manera, Pampa Energía pasó a convertirse en un actor importante dentro del segmento de generación, alcanzando una participación del 7,2% para el año 2011 según potencia instalada (Cuadro 2), siendo de esta manera el cuarto grupo de importancia entre los agentes privados del sector, destacándose principalmente su crecimiento en un puñado de años, entre 2006 y 2008.

Cuadro 2: Participación en el mercado de los principales agentes privados en el segmento de generación de energía, años 2005 y 2011 (según potencia instalada y origen del capital)

Grupo	2005	2011	Origen del capital
Endesa	19,8%	17,8%	Extranjero
AES	12,2%	10,6%	Extranjero
Sadesa	No participa	15,5%	Local
Pampa Energía	No participa	7,2%	Local
Petrobras	4,1%	3,7%	Extranjero
Total	15,4%	No participa	Extranjero
Pluspetrol	4,6%	3,4%	Asociación
Capex	2,8%	2,1%	Local
Camuzzi	2,7%	0,08%	Extranjero
EDF	2,6%	No participa	Extranjero
Albanesi	0,2%	1,3%	Local

Fuente: Elaboración propia en base a Cammesa (2011) e informe anual del ENRE (2005-2011)

La compra de las empresas de generación contempló posteriormente proyectos de ampliación de la capacidad de estas mediante la incorporación de turbinas a vapor y/o la conversión a plantas de ciclo combinado.¹⁰

Las inversiones efectuadas por el grupo tanto en materia de compra de empresas (centrales Loma La Lata y Güemes) como los proyectos de ampliación de estas, tenían como trasfondo el programa Energía Plus lanzado por la Secretaría de Energía en septiembre de 2006. El mismo buscaba superar problemas de reticencia inversora en el sector y ampliar la oferta de generación de energía, en el marco de problemas de abastecimiento que comenzaban a registrarse (Kozulj, 2005). El precio de la energía vendida bajo este programa estaba compuesto por los costos asociados y un margen de utilidad determinado *ad-referéndum* por la Secretaría de Energía y aprobado por el Ministerio de Planificación Federal, a diferencia de los contratos del mercado a término, donde plazos, precios y condiciones eran definidos por compradores y vendedores de energía.

Los beneficios que traían este tipo de inversiones implicaron por ejemplo que para el año 2008, mientras el precio promedio en el mercado spot (dólares/MWh) fue de 27,60, las generadoras energéticas del grupo vendieron bajo Energía Plus a 60 dólares (Cammesa,

¹⁰ Las plantas de ciclo combinado integran dos o más ciclos termodinámicos energéticos, principalmente gas y vapor de agua.

2008 y Pampa Energía, 2008). Esta cuestión era destacada por el propio Marcelo Mindlin durante una entrevista:

Esta nueva energía está dentro del plan Energía Plus y se vende a precios de mercado que es aproximadamente el doble que la de la energía vieja. Es un ejemplo de que cuando hay reglas claras, las inversiones llegan (*La Nación*, 13 mar 2011).

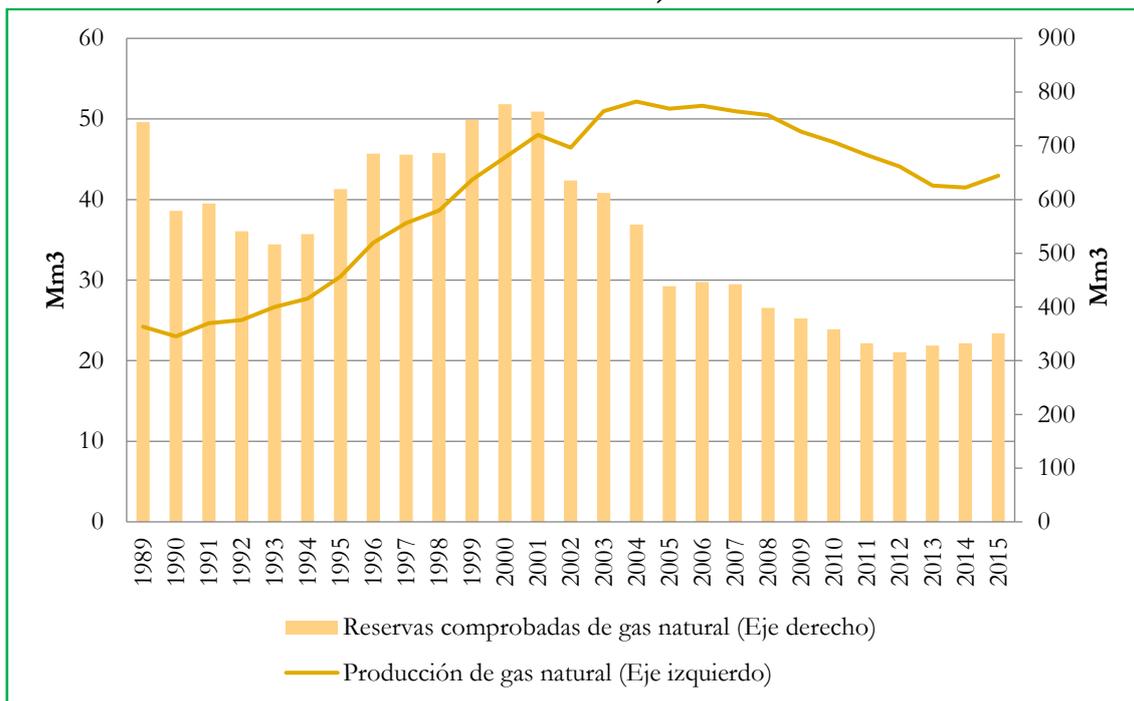
Las inversiones de ampliación de las centrales térmicas que impulsó el grupo tuvieron como base el hecho de requerir un menor costo de capital por kilovatio (kW) instalado que las hidroeléctricas o nucleares, rapidez en su instalación y la posibilidad de generar negocios integrados entre los mercados de energía eléctrica y de gas, creándose de esta manera negocios de bajo riesgo y rápido retorno. Como contraparte, esta estrategia demandaba la incorporación de nuevas reservas de gas natural al sistema (Kozulj, 2015).

A la par de la participación en el programa Energía Plus, Pampa Energía también fue parte del Fondo para Inversiones Necesarias que Permitan Incrementar la Oferta de Energía Eléctrica en el Mercado Mayorista creado por la Resolución SE N ° 712/04. Por medio del mismo se invitó a participar a las empresas generadoras que tenían acreencias acumuladas con CAMMESA desde el año 2004 en concepto de Liquidaciones de Venta con Fecha de Vencimiento a Definir, a convertirlas en aportes para el financiamiento de ampliación del parque térmico. Como contraparte dicho capital invertido sería devuelto en 120 cuotas mensuales nominadas en dólares con un rendimiento anual equivalente a la tasa Libor + 1%. Con estos fondos fueron construidas las centrales termoeléctricas Manuel Belgrano y José de San Martín. En función de los fondos invertidos por las distintas empresas como parte de sus acreencias acumuladas, estas también pasaron a tener participación accionaria en las nuevas centrales. Para el año 2015, AES, Central Puerto y Pampa Energía eran los principales accionistas (ENRE, 2015).

La estrategia llevada adelante en el sector de generación fue complementada con la creación de Petrolera Pampa en el año 2009, lo que implicó el comienzo de la inserción de Pampa Energía en el sector de hidrocarburos, que se implementó a partir de acuerdos de inversión junto a Apache Energía, YPF, Petrobras y Petrolera Piedra del Águila.

El objetivo buscado con la creación de la empresa petrolera era abastecer a las centrales del grupo y acompañar la participación en el Programa Gas Plus lanzado en 2008. Bajo dicho programa se procuraba aumentar la producción de gas en un contexto de crecimiento económico y mayor demanda de este hidrocarburo, tanto por parte de la industria manufacturera como de la generación eléctrica y el uso del GNC. Entre 2002 y 2008 la demanda había aumentado un 40%, mientras la producción lo había hecho en un 10% en el mismo período (Margulis, Rajzman y Tivosnanska, 2011). Durante esta década, las empresas de hidrocarburos privilegiaron una estrategia de sobreexplotación de yacimientos que provocó un agotamiento de los pozos en producción y caída en las reservas tanto de gas como de petróleo (Serrani y Barrera, 2018).

Gráfico 1: Producción y reservas comprobadas de gas natural, años 1989, 2015 (millones de m³)



Fuente: Elaboración propia a partir de “Producción Gas Natural desde 1950” y “Consolidación de reservas de gas y petróleo de la República Argentina”, Secretaría de Energía, disponibles en <http://datos.minem.gob.ar/dataset/produccion-de-petroleo-y-gas-tablas-dinamicas>.

La creación del Gas Plus fue una de las respuestas efectuadas por el Estado nacional para revertir esta situación. Las condiciones en las que el gas producido podía encuadrarse bajo este nuevo programa eran: concesiones de explotación posteriores a la entrada en vigor del Gas Plus, concesiones de yacimientos caracterizados como *tight gas*, yacimientos que no entregaran producción desde el año 2004 o producción proveniente de yacimientos nuevos en actuales concesiones de explotación. A cambio, se les aseguraba a los productores un precio del hidrocarburo de entre 4 a 6 dólares por millón de BTU de acuerdo con el yacimiento. Según indicó Marcelo Mindlin:

Nos dimos cuenta de que un país que importa 30% de gas, que consumía 150 millones de metros cúbicos y producía 95 millones, no podía seguir pagando poco al productor e importando caro. Había incentivos, tenía sentido y nos metimos. Y entendimos que necesitábamos áreas (Naishtat, Silvia. “Habla Mindlin, el hombre que le compró la empresa al primo del Presidente”. *Clarín*. 18 jun. 2017).

Tras esta participación en los programas oficiales de incentivo a la producción de gas y la generación de energía eléctrica, el grupo terminará por concretar su presencia en el sector energético adquiriendo una participación en Transportadora de Gas del Sur (TGS), en el año 2011.¹¹ La compra de TGS estuvo enmarcada en la retracción del capital extranjero dentro del sector que anteriormente describimos. En este caso, Ashmore Energy International, controlante junto con Petrobras de TGS, decidió retirarse de la región y vender sus

¹¹ TGS transporta el 60% del gas que se consume en Argentina, con 5,8 millones de usuarios finales.

activos tanto en Brasil como Argentina. En el primer caso, el grupo energético español Iberdrola se hizo cargo de estos, mientras que, en el segundo, fue Pampa Energía.

TGS arrastraba hasta el año 2011 un proceso de default de ocho años, un juicio ante el CIADI debido a diversos reclamos y un conflicto con Petrobras por el manejo de la compañía y el acuerdo de reestructuración.¹²

La entrada de Pampa Energía llevó a que el grupo adquiriera las obligaciones negociables en default, los litigios en curso y los derechos sobre reclamos ante el CIADI. Se repitió de esta manera la misma operatoria que puso en práctica al comprar Edenor y Transeñer: ingreso en un sector monopolístico dentro de la cadena energética, en este caso el de transporte de gas, renegociación de la deuda originada tras la pesificación de las tarifas y levantamiento del laudo ante el CIADI.

Si bien puede pensarse como hipótesis que la adquisición de TGS y la creación de una empresa petrolera permitiría consolidar la integración vertical del grupo, el escaso peso que el mismo tuvo en la producción de gas y petróleo y su lugar destacado, pero no preponderante en la generación de energía eléctrica (Cuadro 2), permitirían poner en duda dicha conjetura.

Ambos proyectos de inversión aparecen, ante todo, como la posibilidad de generar negocios por fuera de los segmentos regulados, tanto en el caso de la producción de gas para Petrolera Pampa como en la producción y comercialización de combustibles líquidos en el caso de TGS.¹³ Por otra parte, la adquisición de TGS también puede ser entendida como una compra de oportunidad en el contexto de la retirada del capital extranjero. Según declararon al diario *La Nación* directivos del grupo durante el proceso de compra, la idea era comenzar a “conocer el mercado”.¹⁴ Sin perjuicio de esto, la participación en el transporte de gas también significaba una apuesta a una futura RTI a partir de lo acordado con la UNIREN en torno al levantamiento del default y los juicios que la transportadora tenía en el exterior (TGS, 2011).

Con el ingreso a TGS el grupo finalizó la adquisición de empresas en el período bajo estudio. Para 2011, tenía una destacada participación en todos los segmentos de la cadena de energía eléctrica: como se expresa en el Cuadro 2, tenía una participación del 7% de la generación de energía, estaba inserto a su vez en la transmisión de alta tensión, vía el monopolio natural que constituye Transener, y controlaba Edenor, la principal distribuidora de energía eléctrica del país con 2,7 millones de clientes. A su vez participaba en la producción, transporte y comercialización de gas natural con Petrolera Pampa y TGS.

¹² El juicio había sido iniciado en 2001 por Enron y el fondo de inversión Ponderosa Assets L.P, en el marco del TBI que Argentina suscribió con Estados Unidos. El reclamo efectuado sostenía que Argentina suspendió el ajuste tarifario en base al PPI (Producer Price Index de los Estados Unidos) y pesificó los contratos tras la salida de la convertibilidad, expropiando de esta manera las inversiones que los demandantes habían efectuado (UNIREN, 2005b)

¹³ De acuerdo con los balances presentados por la transportadora, para el año 2015 mientras el transporte de gas representaba el 24% de las ventas totales, la producción y comercialización de combustibles líquidos era del 69% (TGS, 2015).

¹⁴ “Pampa entrará en el capital de TGS”. *La Nación*, Buenos Aires, 13 mar. 2011. Web. 12 mar. 2020

Cuadro 3: Empresas adquiridas por Pampa Energía, tipo de participación accionaria y año de adquisición (en millones de dólares)

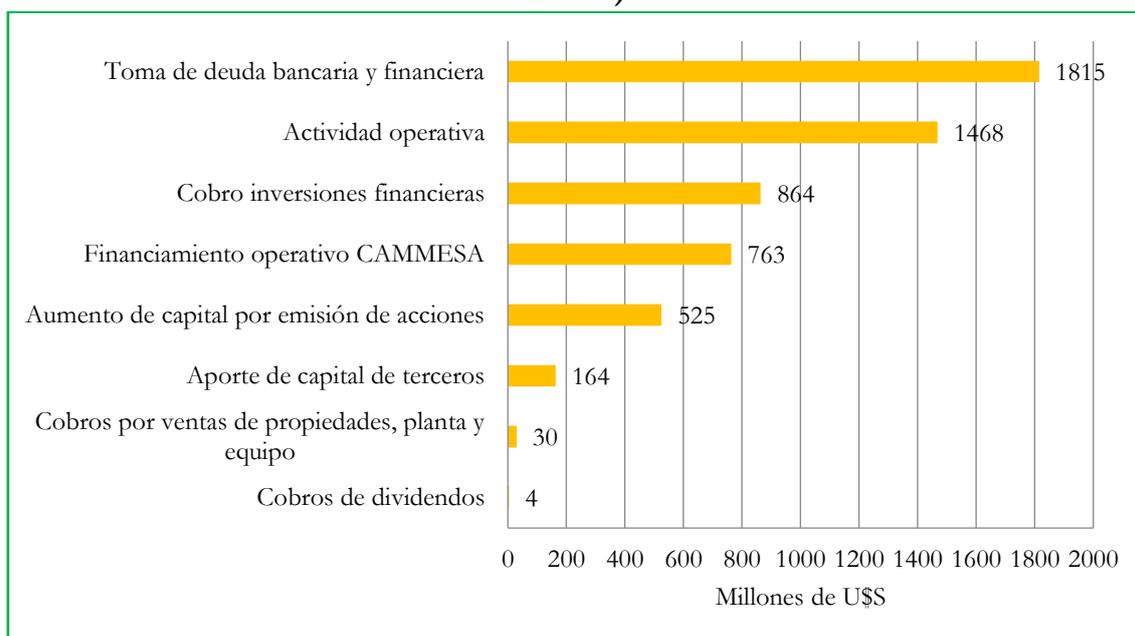
Empresa	Sector	Monto	Tipo de participación	Año de adquisición
Transener	Transporte de electricidad	48,5	Co-controla	2004
Edenor	Distribución de electricidad	100	Controla	2005
Frigorífico La Pampa	Frigorífico	1	Controla	2005
Cerámica San Lorenzo	Cerámicos	7	Participa (11,5%)	2006
Central Puerto	Generación de Electricidad	5,3	Participa (8,6%)	2006
Hidroeléctrica Nihules	Generación de Electricidad	55,8	Controla	2006
Hidroeléctrica Diamante	Generación de Electricidad		Controla	2006
Central Térmica Loma la Lata	Generación de Electricidad	60	Controla	2006
Central Térmica Güemes	Generación de Electricidad	16,7	Controla	2006
Endesa Costanera	Generación de Electricidad	1,2	Participa (0,9%)	2006
Central Térmica Piedra Buena	Generación de Electricidad	85	Controla	2007
Ingentis S. A	Generación de Electricidad	54	Controla	2007
Transportadora de Gas del Sur	Transporte de gas	161	Participa (9%)	2011
Eden	Distribución de electricidad	50	Controla	2011
Edesal	Distribución de electricidad	90	Controla	2011
Edelar				
Edesa				

Fuente: Elaboración propia en base a balances de Pampa Energía (2006, 2007, 2011), informe anual del ENRE (2004-2011) e informe anual del ENARGAS (2011).

La adquisición y participación en las empresas consignadas en el Cuadro 3 siguió caminos diversos a lo largo de la trayectoria del grupo. En un primer momento fueron destacados los aportes de capital realizados por los propietarios del grupo y la emisión de nuevas acciones que ampliaron el capital social. Según la información consignada en los balances, el *management* de Pampa Energía (Marcelo Mindlin, Damian Mindlin, Gustavo Mariani y Ricardo Torres) controlaba el 20% del total de acciones en circulación (Pampa Energía, 2007).

A partir del año 2008, las fuentes de financiamiento del *holding* se centraron en el apalancamiento vía toma de deuda bancaria y financiera. Un análisis al interior de este ítem arroja que el grupo tomó deuda sobre todo por medio de la emisión de obligaciones negociables, destinada tanto a hacer *rollover* de deudas anteriores como para financiar proyectos de expansión de centrales térmicas. Un lugar menor ocupa la toma de deuda de carácter bancario. Gran parte de las obligaciones negociables emitidas fueron de carácter no corriente, es decir con un plazo de duración mayor a un año (Navarro Rocha, 2020, “Financiarización en grandes empresas”).

Gráfico 2: Fuentes de financiamiento del grupo Pampa Energía, 2006-2015 (consolidado)



Fuente: Elaboración propia en base a balances de Pampa Energía

El financiamiento de las operaciones del grupo también se realizó, aunque en menor medida que la toma de deuda, mediante las propias actividades operativas desarrolladas con el grupo. En el Gráfico 3 presentado se separaron estos ingresos de aquellos provenientes de CAMMESA, ya que, si bien se encuentran dentro del flujo de caja de las actividades operativas, están vinculados a la deuda comercial y mutuos que el grupo mantenía con la empresa encargada de administrar el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM).

La realización de inversiones financieras también ocupó un lugar central en la dinámica de financiamiento de Pampa Energía. Esta categoría comprende tanto los resultados por las colocaciones a corto plazo realizadas por los directores de inversiones y finanzas corporativas del *holding*, como la venta de participaciones en distintas empresas que el grupo fue adquiriendo a lo largo del periodo. Entre estas operaciones se destacan las ganancias patrimoniales obtenidas como resultado de la compraventa de las empresas distribuidoras de energía eléctrica del interior del país Edesal, Edelar, Edesa y Eden. Se consideran por lo tanto las inversiones financieras en un sentido amplio.

Entre lo político y lo económico: la elaboración de una estrategia corporativa

Analizar la estrategia elaborada por el grupo Pampa Energía conlleva trabajar en dos dimensiones separadas a los fines analíticos. Una dimensión económica y una dimensión política, en tanto entendemos que en la definición de las estrategias empresariales es necesario tener en cuenta el vínculo entre aspectos de ambas dimensiones.

Entre los años 2004 y 2015, Pampa Energía se constituyó como un grupo especializado en el sector energético, con una estrategia económica que contempló la inserción en empresas que se encontraban por debajo de su valor, la existencia de mercados constituidos como monopolios naturales o con competencia regulada, la toma de posiciones de control y el aprovechamiento de los equipos gerenciales ya presentes en las firmas que se iban adquiriendo.

La estrategia conllevó en primer lugar la identificación de empresas que presentaban un descuento en relación con su valor teórico a partir del flujo de fondos estimados para las mismas (lo que desde el grupo llamaron inversiones de valor), y que dicha valuación estuviese vinculada a la expectativa de una recomposición de ganancias mediante un acuerdo con el Ejecutivo Nacional:

Creemos que en este momento algunas de las oportunidades de inversión más interesantes en la Argentina son las empresas de servicios públicos, especialmente en los sectores eléctrico y energético, que presenten un alto nivel de endeudamiento y cuyas tarifas se vieron afectadas por la sanción de la ley de emergencia pública que introdujo cambios sustanciales en el marco regulatorio y cuya recomposición tarifaria aún está pendiente (Pampa Energía, 2006: 4).

Aquí el grupo buscaba valerse de empresas en situaciones financieras con dificultades, pero con perspectivas favorables en el marco de la posibilidad de implementación de una revisión tarifaria futura. Esto sólo sería posible mediante un acuerdo con el gobierno, para el cual era necesario desplegar capital político que el *holding* había comenzado a construir.

La estrategia implicó, en segundo lugar, la compra de activos con potenciales barreras a la entrada de competidores y que detentaran una condición de liderazgo en sus mercados (Pampa Energía, 2006 y 2007). Incluso cuando el grupo fue más allá de los segmentos regulados de transmisión y distribución de energía eléctrica, también se insertó en actividades donde las intervenciones estatales aseguraron diferentes ventajas y posiciones al interior de dicho campo, como fue por caso, la entrada a las actividades de generación de energía y producción de gas natural, en el marco de los programas Energía Plus y Gas Plus. En este sentido, el objetivo de la acción económica de la empresa pasaba más por asegurar la consolidación en mercados estabilizados por el accionar estatal, que por la pretensión de maximización (Fligstein, 1996).

En otros términos, se buscó aprovechar la desinversión de firmas extranjeras que se desprendieron de firmas en el marco de la retracción del capital foráneo para, de esta manera, captar el flujo de caja de la empresa y especular con una futura revalorización de los activos como producto de la renegociación de los pasivos, la recomposición tarifaria y la participación en programas por fuera del segmento regulado.

Esta estrategia económica se combinó con una estrategia política que incluyó el reclutamiento de funcionarios y ex funcionarios de distintos gobiernos con una densa red de

vínculos con el ámbito político y estatal (Pablo Díaz, Alejandro Macfarlane y Alfredo MacLaughlin) y una destacada participación en las cámaras empresariales del sector.

Antes de integrar el directorio de Pampa Energía, Pablo Díaz había tenido un breve paso como asesor por la Subsecretaría de Energía, dependiente del Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios. Su vinculación al sector energético era mínima, pero tenía como principal activo su relación personal con Néstor Kirchner debido a la política de Derechos Humanos de aquel gobierno y al hecho de haber sido uno de los cuatro sobrevivientes de La noche de los lápices el 16 de septiembre de 1976 (Rafaele y Fernández Blanco, 2013). Según consta en el primer reporte anual enviado por Edenor en el año 2007 ante Security and Exchange Commission, Díaz ocupó, al ingresar a Pampa Energía, los puestos de director suplente en el *holding*, Transener y Edenor, y fungió de asesor personal de Marcelo Mindlin.

Durante el año 2007 el grupo también sumó a su nómina del directorio a Alfredo MacLaughlin, quien venía de desempeñarse como secretario de Finanzas entre los años 2005 y 2006, y volvería a ocupar un cargo público como representante argentino ante el Fondo Monetario Internacional a partir del año 2010. La vinculación de MacLaughlin con la familia presidencial venía de comienzos de los 2000 cuando, en calidad de gerente general del Deutsche Bank en el país, fue consultado en relación con los fondos de Santa Cruz provenientes de las regalías de YPF, que la provincia patagónica tenía fuera del país. MacLaughlin también integró los directorios de Edesur, Telefónica, CITI y del Banco Hipotecario Nacional, privatizado en 1997 y cuya participación fue adquirida por IRSA, antigua firma donde se desempeñaron los principales directivos de Pampa Energía.

Si bien Díaz y MacLaughlin aportaron vínculos directos con el entorno presidencial y con áreas del Estado donde se definía la política energética, el principal capital social y político lo brindó Alejandro Macfarlane. Tras la compra del paquete accionario en poder de EDF, Macfarlane pasó a ocupar la presidencia de Edenor. En este caso, el nuevo presidente de la distribuidora energética sí contaba con experiencia en el sector energético, ya que había sido parte de Astra y posteriormente integró el directorio de Repsol-YPF durante el período 1999-2005, desempeñándose también como asesor de relaciones públicas de la petrolera. Su llegada a la actividad energética estuvo ligada a su relación familiar con Hugo Anzorreguy, ex titular de la SIDE durante la presidencia de Carlos Menem, (Rafaele y Fernández Blanco, 2013; Página/12, 15 ago 1999).

Macfarlane integró Pampa Energía hasta 2012, cuando dejó el grupo y también la presidencia de Edenor. Durante los siete años que estuvo al frente de la distribuidora metropolitana fue uno de los principales vínculos que mantuvo Pampa Energía con el gobierno nacional, por su rol tanto como presidente de Edenor como de la Asociación de Distribuidores de Energía Eléctrica de la República Argentina (ADEERA), entidad que nuclea a 48 distribuidoras, públicas, privadas y cooperativas de todo el país, y que presidió entre 2005 y 2012.¹⁵

El reclutamiento de Díaz, MacLaughlin y Macfarlane le permitió al grupo construir su relación con el poder político y con los restantes actores de la cadena energética. Le

¹⁵ Con posterioridad a su alejamiento de Pampa Energía, Macfarlane continuó vinculado al sector energético, primero adquiriendo Edelap, mediante el grupo Disvol y posteriormente desembarcando en la actividad gasífera, comprando Camuzzi Gas Inversora, controlante de Camuzzi Gas Pampeana y Camuzzi Gas del Sur.

otorgó vías de acceso diferenciadas al Ministerio de Planificación Federal y por ende a la Secretaría de Energía y la UNIREN, cuestión central a la hora de definir las políticas de inversión, los contratos de los servicios públicos y las tarifas de estos, en tiempos donde la apuesta central del grupo era por una recomposición tarifaria que afectaba a su principal empresa, Edenor. A su vez, también le brindó a Pampa Energía un acercamiento más directo con Néstor Kirchner y Cristina Fernández (apuntalado también por el parentesco que une a Mindlin con la familia Timerman), así como con la política en general.¹⁶ Se trató de un intento de revertir los escasos vínculos que Marcelo Mindlin tenía con este ámbito al momento de desembarcar en el sector energético (Rafaele y Fernández Blanco, 2013).

El tipo de estrategia desplegada, de construcción de lazos informales con responsables del Ejecutivo, puede ser pensada como una de las fuentes de *poder instrumental* que habilitan, entre otras cuestiones, algún tipo de intervención o influencia en el diseño de políticas públicas (Fairfield, 2015). Este tipo de fuente de poder tiene, a diferencia de, por ejemplo, la participación directa de las elites en el armado de políticas, mayor debilidad y contingencia, ya que dependen en gran parte de las características de los políticos y el entorno institucional.

La estrategia política del grupo involucró, por último, una activa participación en las distintas cámaras empresariales del sector tales como la Cámara de Empresarios Argentinos de la Energía (CEADE), presidida por el propio Marcelo Mindlin desde su fundación en abril de 2006, la Cámara de Energía de la República Argentina, presidida por Sebastián Eskenazi en sus comienzos y con el titular de Pampa Energía ocupando la vicepresidencia segunda, la ya mencionada ADEERA bajo la presidencia de Alejandro Macfarlane y la Asociación de Transportistas de Energía Eléctrica de la República Argentina liderada por Carlos García Pereira, gerente general de Transener. Con estas presencias, el grupo se extendió hacia todos los agrupamientos empresariales de la actividad eléctrica, desde transporte a distribución, pasando por aquellas más nuevas creadas en la posconvertibilidad como la CEADE. Esta movilización de recursos y construcción de redes puede ser analizada como un modo de influir en el contenido, la agenda y los objetivos del sector y la actividad, en tanto su organización es producto ante todo de la agencia de los actores y de la estructura social, donde se ponen en juego entendimientos personales, conexiones sociales, condiciones sociales y oportunidades históricas disponibles (Granovetter y McGuire, 1998).

La participación en las cámaras empresariales y los pronunciamientos que el grupo expidió desde las mismas denota las diferentes etapas en el vínculo del grupo con el gobierno nacional, en el marco de las negociaciones para la implementación de la revisión tarifaria integral. Las cámaras empresariales le sirvieron a Pampa Energía tanto para apoyar la política del gobierno nacional como para usarlo de ariete en sus arremetidas cuando se quebraron las relaciones entre ambos.

Los resultados de la estrategia implementada

La adquisición de empresas de servicios públicos por parte de Pampa Energía estuvo motivada no sólo por el valor que la misma tenía a la salida de la convertibilidad, en el marco de

¹⁶Marcelo Mindlin y Héctor Timerman eran primos, su tía Risha Mindlin estuvo casada con Jacobo Timerman, padre de Héctor.

la retirada de algunas empresas extranjeras operadoras de servicios públicos, sino también de las posibilidades que ofrecían una futura revisión tarifaria integral que el grupo esperó y nunca se concretó, al menos hasta 2015. Uno de los fundamentos utilizados por el grupo para reclamar el llamado a una revisión tarifaria sostenía que la política de subsidios habitaba un derroche de Energía, en tanto producían “un incentivo al consumo desaprensivo que hacía necesario un aumento significativo de las inversiones para satisfacer la demanda de energía” (Edenor, 2015: 9). Esta afirmación de la empresa distribuidora, amparada en la tesis del derroche de energía, se contrasta con los datos tanto de la tasa anual acumulativa de crecimiento del consumo (3,1% para los años 2002-2015, frente al 4,3% de la etapa 1992-2001), como en la comparación entre el promedio del país y el AMBA del consumo de energía eléctrica por usuario residencial para el período 2002-2014: mientras el primero aumentó un 38,1%, el segundo lo hizo en un 34,6% (Serrani y Barrera, 2018).

En los años bajo estudio, tanto la empresa distribuidora como el *holding* llevaron adelante sendos reclamos ante el Ejecutivo nacional para que abriera una negociación que diese lugar a un nuevo esquema de tarifas para la energía eléctrica. La negativa del gobierno produjo incluso una presentación judicial por parte de Edenor en el año 2013 y una carta pública dando a conocer el reclamo. Ya en el año 2009 la distribuidora de energía eléctrica presentó su propia propuesta de revisión tarifaria que no encontró mayores respuestas. La relación entre el grupo empresario y el gobierno osciló entre la identificación de Marcelo Mindlin como un empresario “kirchnerista” que solicitaba periódicamente aumentos tarifarios, “tarde o temprano la readecuación tarifaria va a llegar” (*La Nación*, 24 dic 2007), pero mantenía abiertos canales de diálogos, hasta acusaciones y cartas cruzadas entre Pampa Energía, CAMMESA y el ENRE, que terminaron por afectar el vínculo entre el holding y el gobierno nacional desde el año 2012 (Rafele y Fernandez Blanco, 2013), que se mantendrá en abierto conflicto hasta el recambio gubernamental de diciembre de 2015.

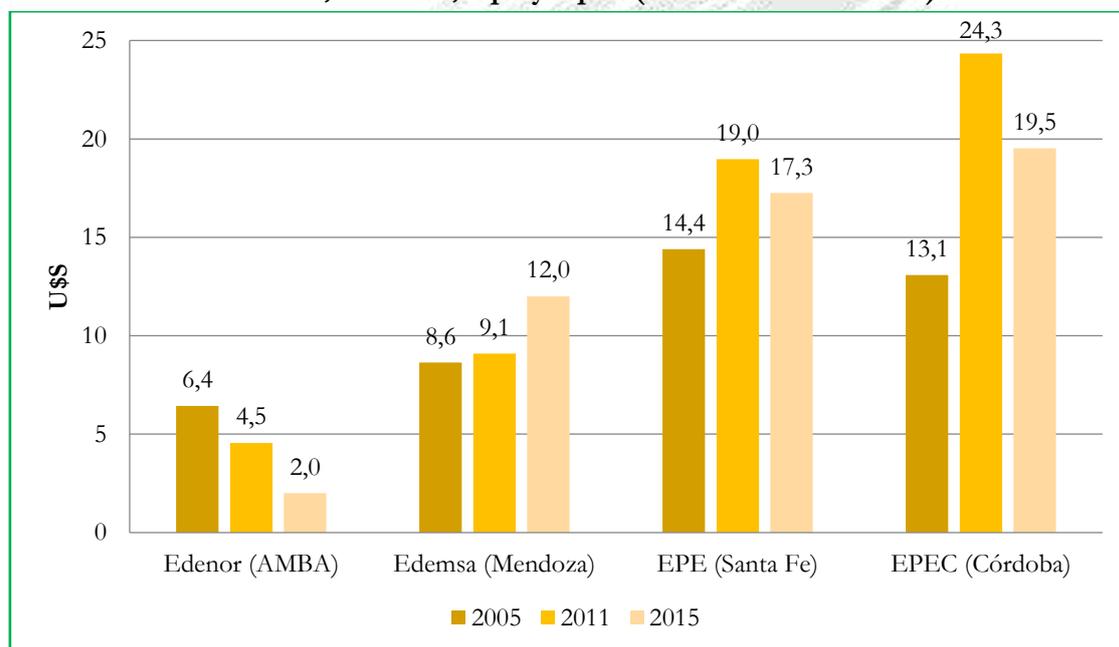
El sostenimiento de los cuadros tarifarios sancionados en 2008 (Resolución N° 628/2008) produjo a lo largo de los años una marcada caída de la rentabilidad y despatrimonialización de la empresa con una disminución del patrimonio neto de un 53% entre 2011 y 2015 (Navarro Rocha, 2019), que buscó ser aliviada con diversas resoluciones de la Secretaría de Energía y el ENRE en vías de recomponer parte de los ingresos de las distribuidoras del AMBA. En 2011, mediante la resolución SE N° 1301/11 comenzó la aplicación de tarifas sin subsidios para usuarios T2, T3 y peaje, la resolución ENRE N° 347/2012 autorizó a aplicar un monto fijo diferenciado para cada tipo de usuario, cuyos ingresos se depositaron en el Fondo de Obras de Consolidación y Expansión de Distribución Eléctrica, y destinados exclusivamente a obras de infraestructura, mientras que la Resolución N° 32/2015 aprobó un nuevo cuadro tarifario teórico que fue cubierto con fondos públicos y habilitó que lo percibido por el Programa de Uso Racional de la Energía Eléctrica fuera considerado como ingresos destinados a cubrir los costos de prestación del servicio.

Las sucesivas medidas adoptadas desde el gobierno nacional permiten dar cuenta de la mejora registrada en los balances de los años 2013 y 2015 por parte de Edenor. Esto no impidió, por su parte, que la empresa tomara la decisión de no abonarle a Cammesa la energía comprada en el MEM, así como no pagar las sanciones impuestas por el deterioro del servicio, elementos que incrementaron la tensión entre el grupo económico y el gobierno nacional.

Durante la posconvertibilidad, las gestiones de los gobiernos kirchneristas privilegiaron un modelo de regulación de las tarifas con eje en la energía barata que incluyó en orden de importancia a los usuarios residenciales, los comercios y las empresas manufactureras (Gadano, 2014). En el caso de la energía eléctrica, aunque el costo de generación es idéntico para los usuarios de todo el país, en tanto la regulación del servicio es federal y el ENRE sólo regula las tarifas del área metropolitana, cada provincia fija el margen de distribución correspondiente a su distribuidora local. Esto provocó en el periodo bajo estudio un diferencial en el desempeño de las distintas empresas, en detrimento de aquellas ubicadas en el Área Metropolitana de Buenos Aires y llevó a su vez, a una carga de subsidios crecientes con efectos en el deterioro de las cuentas fiscales del Estado nacional (Serrani y Barrera, 2018).

Como se puede observar en el Gráfico 3, los usuarios del AMBA abonaban en dólares para 2015 una tarifa un 69% más barata que 10 años atrás (ya que en pesos corrientes se mantuvo igual), y en Córdoba, para el mismo período, los usuarios abonaban una tarifa de energía eléctrica un 49% más cara. Entre estos dos extremos se sitúan otras provincias como Santa Fe, con un aumento del 20% entre puntas y Mendoza, con un aumento del 39%. Lo que termina por resaltar las profundas desigualdades federales en la cuestión tarifaria, marcada por diferencias en el precio de distribución y una continuidad del marco regulatorio legado de la etapa anterior.

Gráfico 3: Tarifa de energía eléctrica para usuarios residenciales según empresas Edenor, Edemsa, Epe y Epec (en dólares corrientes)



Fuente: Elaboración propia en base a cuadros tarifarios de la Secretaría de Energía, disponible en: <http://www.energia.gov.ar/contenidos/verpagina.php?idpagina=2627>.¹⁷

Si bien en sus inicios, el eje de Pampa Energía estuvo en la adquisición de empresas de servicios públicos, en un contexto de compañías en delicadas situaciones financieras y

¹⁷ Las tarifas son sin impuestos. Se calcularon para un usuario medio con un consumo de 275 kWh/mes.

perspectivas favorables de recomposición de ingresos vía renegociación tarifaria, para el año 2015 esta perspectiva no se había cumplido. Las distribuidoras de energía eléctrica se mantenían en funcionamiento dependiendo para ello en parte de las transferencias del Estado nacional en materia de “reconocimiento de ingresos y mayores costos” y de “otros ingresos” (Einstoss, 2020). Pese a esto, el grupo no se desprendió de sus activos en los sectores regulados, por un lado, porque a diferencia de lo ocurrido bajo el periodo en el que fueron adquiridos, las empresas se encontraban regularizadas y fuera de situaciones de *stress* financiero por alto endeudamiento en dólares. Esto se puede observar viendo la capitalización bursátil tanto de Edenor como de Transener: la primera adquirida por 100 millones de dólares, valía en 2015 más de 630 millones de dólares, la segunda cuyo precio de compra había sido de 48,5 millones de dólares, valía para 2015, 191 millones de dólares. Por otro lado, pese al deterioro de los ingresos por ventas en el marco del congelamiento tarifario, como se indicó anteriormente, las empresas se mantenían operativas y el grupo sostenía perspectivas de concretar la revisión tarifaria integral. Dicha lectura se mostró acertada en vistas de las elecciones presidenciales de 2015, cuando los candidatos de los dos espacios mayoritarios, Daniel Scioli (Frente para la Victoria) y Mauricio Macri (Cambios), mostraban acuerdo en llevar adelante incrementos tarifarios (*La Nación*, 08 ago 2015, Pagina | 12, 06 nov 2015), concretados finalmente bajo la presidencia de Mauricio Macri tras su victoria electoral en el ballottage de noviembre de 2015.

“Esta situación que venimos describiendo se puede observar también al analizar el rendimiento, medido en términos de rentabilidad sobre el patrimonio (*Return on equity* -ROE por sus siglas en inglés-) de Pampa Energía y sus principales empresas” Mientras los sectores regulados van a la zaga, el promedio anual es liderado por las centrales térmicas, uno de los sectores de especialización del grupo focalizado en la participación de los programas plus. En el caso de Edenor sobresale la dispersión de sus rendimientos en tanto los ingresos de la actividad se encontraban supeditados a lo que ocurría con las distintas regulaciones que promovían la Secretaria de Energía y el ENRE.

Cuadro 4: ROE de empresas seleccionadas, 2006-2015 (en %)

	Pampa Energía	Edenor	Transener	Central Térmica Loma la de la Lata	Central Térmica Güemes	Petrolera Pampa
2006	1,1	2,1	0,1	-	32,1	
2007	3,5	21,7	-0,5	1,8	7,6	
2008	3,3	14,5	-6,5	5,5	25,2	
2009	7,1	8,7	4,4	0,8	33,9	
2010	-0,7	4,5	2,1	-3,0	50,3	-49,7
2011	-13,9	-16,5	-6,7	3,7	47,2	-5,0
2012	-32,9	-186,7	-6,1	63,2	20,8	49,1
2013	19,3	111,7	1,1	87,8	24,9	90,4
2014	31,0	-65,7	7,2	107,2	37,2	52,4
2015	47,8	147,0	8,7	65,3	44,1	79,6
Promedio anual	6,6	4,1	0,4	36,9	32,3	36,1

Fuente: Elaboración propia en base a balances empresarios

El Cuadro 4 también nos permite dar cuenta de la inserción del grupo en la producción de hidrocarburos, particularmente no convencionales, en la búsqueda de ampliar la inserción sectorial. En este sentido, mientras los ingresos en empresas de servicios públicos encontraban problemas por el congelamiento tarifario y solo permitían sostener a las firmas operativas, Pampa Energía profundizó su estrategia hacia otros sectores bajo planes estatales de estímulo a la producción como el plan Gas y el Energía Plus, lo que se terminó por reflejar en el desempeño de las centrales Loma de la Lata y Güemes, y de la propia compañía petrolera.¹⁸

Conclusiones

A lo largo del artículo hemos expuesto y analizado la conformación y consolidación del grupo económico Pampa Energía, dando cuenta de su inserción sectorial y la estrategia que fue elaborando.

Comenzamos indagando cómo el ingreso de nuevas empresas a la cúpula empresarial conformó una de las novedades más destacadas de la etapa bajo estudio. Esto es, que no sólo nuevas empresas y grupos económicos pasaron a integrar la elite económica, sino también que con anterioridad a la posconvertibilidad los mismos tenían un tamaño mucho menor o eran directamente inexistentes. En este sentido, cobra relevancia Pampa Energía, destacándose por el crecimiento que tuvo en estos años y el alcance de su integración sectorial.

El fin de la convertibilidad y la sanción de la ley de emergencia en el año 2002, implicaron un redireccionamiento del accionar estatal a partir de la desdolarización, desindexación de las tarifas de servicios públicos y la renegociación de los contratos. Junto a esta normativa, existió una decisión política de habilitar el ingreso de capitales locales a la actividad, pese a que en la mayoría de los casos no contaban con experiencia como operadores, y de bloquear la entrada de fondos extranjeros. El Estado también cumplió un rol importante por medio de los programas Gas y Energía Plus que buscaban apuntalar inversiones en el sector.

Las características adoptadas por el accionar estatal brindaron el marco en el que se desarrolló la inserción sectorial de Pampa Energía y la definición de sus estrategias. El grupo terminó por adquirir empresas de servicios públicos para las cuales debió contar con el aval de la Comisión de Defensa de la Competencia, así como del ENRE, quienes entendieron que no había riesgo de integración vertical ni que la falta de experiencia como operadores en el sector significaran un riesgo, pese a que dicho argumento había sido utilizado para bloquear la compra de Transener por parte de un fondo de inversión extranjero. Por otra parte, estas empresas se encontraban en dificultades financieras, con deudas en default, pero presentaban un horizonte favorable de recomposición de ganancias mediante la implementación de un nuevo acuerdo tarifario.

Las posibilidades de alcanzar dicho acuerdo tarifario movilizaron la estrategia política del grupo, que tuvo como dimensiones el reclutamiento de funcionarios y exfunciona-

¹⁸ La inserción en la producción de hidrocarburos se va a completar en 2016, cuando el grupo adquiera los activos de Petrobras Argentina.

rios con vínculos con el poder político de ese momento y la participación en las cámaras sectoriales.

La búsqueda de sectores de actividad monopólicos o con barreras de entrada a competidores, efectuada por Pampa Energía al adquirir Transener y Edenor, puede ser entendida en tanto las estrategias empresariales están destinadas principalmente a la supervivencia de las firmas en los diferentes mercados antes que a comportamientos maximizadores, que no pueden ser definidos *a priori* (Fligstein, 1996).

Finalmente, la participación en la generación de energía eléctrica implicó, por un lado, una lectura por parte de los directivos del grupo de una demanda creciente de energía en el marco de la recuperación económica que estaba viviendo la Argentina. Por otro lado, las inversiones de ampliación de la capacidad productiva de las plantas térmicas tuvieron como trasfondo la participación en programas estatales de incentivo a la producción que aseguraban un incremento del precio de venta.

En síntesis, Pampa Energía se constituyó como un grupo especializado en el sector energético, aunque con bajos niveles de integración (su participación en el segmento de generación alcanza apenas el 7%). En todo caso, Pampa Energía sí puede ser definido como el grupo dentro del sector que mayor integración vertical alcanzó durante el período, particularmente porque a diferencia de las restantes empresas del sector tiene participación en los tres segmentos del mercado de energía eléctrica, así como en el de la producción de hidrocarburos y el transporte de gas, cosa que ningún otro alcanzó. De un comienzo que tuvo a empresas de distribución y transmisión, el holding avanzó “aguas arriba”, explorando otros segmentos de actividad, efectuando una serie de compras de empresas que concluyó en el año 2011. Aquí también fueron importantes las posibilidades abiertas tanto por el retiro de empresas extranjeras, como en el caso de los antiguos propietarios de Transportadora de Gas del Sur, como de las oportunidades abiertas por programas de estímulo a la producción, como el Gas Plus y la aparición de Vaca Muerta, que llevaron a la creación de Petrolera Pampa.

El recorrido realizado por el grupo económico, las características que fue adquiriendo su especialización y la elección de activos adquiridos, conllevaron una particular lectura de la situación macroeconómica y regulatoria del sector, esto es: empresas endeudadas, pesificación y expectativa de una futura revisión tarifaria, pero también de las cuestiones políticas referidas a los posicionamientos y decisiones gubernamentales sobre la presencia del capital extranjero en la economía nacional y en los servicios públicos en particular.

La trayectoria de Pampa Energía, su estrategia e inserción sectorial nos permitieron en primer lugar analizar algunas características que asumió la renovación de la elite empresarial argentina durante la posconvertibilidad. En segundo lugar, y en términos más generales, nos ofrecieron un marco desde el cual analizar la relación entre estados, empresas y empresarios en el país. Dicha articulación aparece como clave al momento de pensar problemas de desarrollo y diseño de políticas públicas.

Siglas

ADEERA – Asociación de Distribuidores de Energía Eléctrica de la República Argentina
 BCBA – Bolsa de Comercio de Buenos Aires
 CAMESA – Compañía Administradora del Mercado Eléctrico Mayorista
 CEADE – Cámara de Empresarios Argentinos de la Energía
 CEDERA – Cámara de Energía de la República Argentina
 CIADI – Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones
 CNDC – Comisión Nacional de Defensa de la Competencia
 Edenor S.A. – Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.
 Edesal – Empresa Distribuidora de Energía de San Luis S.A.
 Eden S.A. – Empresa Distribuidora de Energía Norte S.A.
 Edes S.A. – Empresa Distribuidora de Energía Sur S.A.
 EDF – Électricité de France International
 ENARGAS – Ente Nacional Regulador del Gas
 ENARSA – Energía Argentina S.A.
 ENRE – Ente Nacional Regulador de la Electricidad
 IRSA – Inversiones y Representaciones S.A.
 MEM – Mercado Eléctrico Mayorista
 Pecom - Pérez Companc
 Petrobras - Petroleo Brasileiro S.A.
 ROE - Return on Equity
 RTI – Revisión Tarifaria Integral
 SADESA – Sociedad Argentina de Energía S.A.
 TGS – Transportadora de Gas del Sur
 TRANSENER – Compañía de Transporte de Energía Eléctrica en Alta Tensión Transener S.A.
 UNIREN – Unidad de Renegociación y Análisis de Contratos de Servicios Públicos

Referencias bibliográficas

- Acuña, Carlos H. “El análisis de la burguesía como actor político.” *Realidad Económica*, no. 128, 1994, pp. 45-77.
- Amsden, Alice. H. *Asia's next Giant, South Korea and late industrialization*. Nueva York: Oxford University Press, 1989.
- Amsden, Alice. *Asia's next giant: South Korea and late industrialization*. Oxford University Press on Demand, 1992.
- Azpiazu, Daniel. “Concentración y centralización del capital en el mercado eléctrico argentino”. *Realidad Económica*, vol. 233, 2008, pp. 86–110.
- Azpiazu, Daniel, Eduardo M. Basualdo, y Miguel Khavisse. *El nuevo poder económico en la Argentina de los años 80. Siglo XXI*, 2004.
- Azpiazu, Daniel, y Hugo Nochteff. *El desarrollo ausente. Restricciones al desarrollo, neoconservadurismo y élite económica en la Argentina*. Editorial Tesis-Norma/flacso, 1994.
- Barbero, María Inés, y Andrea Lluch. “El capitalismo familiar en Argentina: modelos y dinámicas en el largo plazo”. *Familias empresariales y grandes empresas familiares en América Latina y España: una visión de largo plazo*, editado por Paloma Fernández Pérez y Andrea Lluch, Bilbao: Fundación BBVA, 2015.
- Bekerman, Marta, Federico Dulcich y Darío Vázquez. “Restricción externa al crecimiento de Argentina. El rol de las manufacturas industriales-” *Problemas del desarrollo*, vol. 46, no- 183, 2015, pp. 59–88.

- Bisang, Roberto. “Perfil tecno-productivo de los grupos económicos en la industria argentina.” *Estabilización macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial: estructura y funcionamiento del sector manufacturero latinoamericano en los años 90*, editado por Jorge Katz. Buenos Aires: Alianza Editorial CEPAL-IDRC, 1996pp 375-478.
- Cassini, Lorenzo, *et al.* “El poder económico en la Argentina kirchnerista”. *Semestre Económico*, vol. 21, n.º 47, 2018, pp. 203-228.
- Castellani, Ana. “Gestión económica liberal corporativa y transformaciones en el interior de los grandes agentes económicos de la Argentina durante la última dictadura militar”. *Empresarios, tecnócratas y militares: La trama corporativa de la última dictadura*, editado por Alfredo Pucciarelli, Buenos Aires: Siglo XXI, 2004, 173-218.
- Castellani, Ana, y Alejandro Gaggero. “La relación entre el Estado y la elite económica”. *Los años del kirchnerismo. La disputa hegemónica tras la crisis del orden neoliberal*, editado por Ana Castellani y Alfredo Pucciarelli, Buenos Aires. Argentina: Siglo XXI, 2017.
- Castellani, Ana, y Mariana Heredia. “La reproducción fallida de las elites. Inestabilidad y transformaciones de las elites empresariales argentinas entre 1976 y 2015”. *Revista Española de Sociología*, vol. 29, no. 3, 2020, pp. 467-486, doi:10.22325/fes/res.2020.30.
- Castro, Claudio. “Paradigma tecnológico, empresa y transformaciones cualitativas. Techint y el desarrollo energético en la Argentina de posguerra”. *Universidad de San Andrés*, 2008.
- CENDA. *La anatomía del nuevo patrón de crecimiento y la encrucijada actual: la economía argentina período 2002-2010*. Buenos Aires: Cara o Ceca, 2010.
- Costantino, Agustina. “La estructura económica durante el kirchnerismo: ¿Reprimarización o reindustrialización?” *Entre la década ganada y la década perdida. La argentina kirchnerista. Ensayos de economía política*, editado por Martín Schorr, Buenos Aires: Batalla de Ideas Ediciones, 2017.
- Damill, Mario, *et al.* “Macroeconomic Policy in Argentina During 2002–2013”. *Comparative Economic Studies*, vol. 57, no. 3, 2015, pp. 369-400.
- Dobbin, Frank. *Forging industrial policy: The United States, Britain, and France in the railway age*. Nueva York: Cambridge university press, 1994.
- Einstoss, Alejandro. *Precios, tarifas y subsidios a la energía. El problema de la regulación energética 2003-2019*. Buenos Aires: Eudeba, 2020.
- Evans, Peter, y Leandro Wolfson. “El Estado como problema y como solución”. *Desarrollo Económico*, vol. 35, no 140, 1996, pp. 529-562.
- Fairfield, Tasha. *Private Wealth and Public Revenue in Latin America: Business Power and Tax Politics*. Nueva York: Cambridge University Press, 2015, doi:10.1017/CBO9781316104767. Accedido 12 de noviembre de 2021.
- Fernández Bugna, Cecilia, y Fernando Porta. “El crecimiento reciente de la industria argentina. Nuevo régimen sin cambio estructural”. *Crisis, recuperación y nuevos dilemas. La economía argentina, 2002-2007*, editado por Bernardo Kosacoff, Buenos Aires, CEPAL, 2007
- Fligstein, Neil. “Markets as politics: A political-cultural approach to market institutions”. *American sociological review*, 1996, pp. 656-673.
- Gadano, Nicolás. “La lógica político-institucional de la política energética”. *Dilemas del estado argentino: política exterior, económica y de infraestructura en el siglo XXI*, editado por Carlos H. Acuña, Buenos Aires: Siglo XXI Editores, 2014.
- Gaggero, Alejandro. “Fui industrial durante muchos años.... Los Grupos Económicos Nacionales y el proceso de extranjerización del empresariado argentino durante la

- década de los noventa”. *Papeles de Trabajo, Revista Electrónica del Instituto de Altos Estudios Sociales*, no. 3, 2008.
- . “La retirada de los grupos económicos argentinos durante la crisis y salida del régimen de convertibilidad”. *Desarrollo Económico: Revista de Ciencias Sociales*, 2012, pp. 229-254.
- . *Restricción eterna: el poder económico durante el kirchnerismo*. Buenos Aires: Futuro Anterior Ediciones, 2014.
- Gaggero, Alejandro, y Martín Schorr. “La cúpula empresaria durante los gobiernos kirchneristas”. *Realidad Económica*, vol. 297, n.º 2-2016, 2016, pp. 61-92.
- . “Las grandes empresas nacionales de la Argentina bajo los gobiernos del kirchnerismo”. *H-industri@: Revista de historia de la industria, los servicios y las empresas en América Latina*, no. 21, 2017, pp. 54-75.
- Goldstein, Evelin, et al. “Efectos macroeconómicos del sector energético en la Argentina en el período 2003-2014”. *Realidad Económica*, vol. 298, no. 2, 2016, pp. 32-52.
- Granovetter, Mark. “Business Groups and Social Organization”. *The Handbook of Economic Sociology, Second Edition*, Editado por Neil J. Smelser y Richard Swedberg, Princeton University Press, 2005, 429-450, doi:10.1515/9781400835584.429.
- Granovetter, Mark, y Patrick McGuire. “The making of an industry: electricity in the United States”. *The Sociological Review*, vol. 46, no.1, 1998, pp. 147-173.
- Guillen, Mauro F. “Business groups in emerging economies: A resource-based view”. *academy of Management Journal*, vol. 43, no. 3, 2000, pp. 362-380.
- Herrera, Germán, y Andrés Tavosnanka. “La industria argentina a comienzos del siglo XXI”. *Revista CEPAL*, no. 104, 2011, pp. 103-122.
- Heymann, Daniel. *Buscando la tendencia: crisis macroeconómica y recuperación en la Argentina*. CEPAL, 2006.
- Khanna, Tarun, y Krishna Palepu. “Why focused strategies may be wrong for emerging markets”. *Harvard business review*, vol. 75, no. 4, 1997, pp. 41-43.
- Kosacoff, Bernardo, et al. *Globalizar desde Latinoamérica. El caso Arcor*. McGraw-Hill Interamericana, 2007.
- Kozulj, Roberto. “La crisis energética de la Argentina: orígenes y perspectivas”. *Fundación Bariloche IDEE paper*, vol. 7, 2005.
- Kulfas, Matías. *Los tres kirchnerismos: una historia de la economía argentina, 2003-2015*. Buenos Aires: Siglo XXI Editores, 2019.
- Leff, Nathaniel H. “Entrepreneurship and economic development: The problem revisited”. *Journal of economic literature*, vol. 17, no. 1, 1979, pp. 46-64.
- López, Andrés. *Empresarios, instituciones y desarrollo económico: el caso argentino*. Buenos Aires: CEPAL, 2006.
- Muras, Romina, et al. *Los subsidios energéticos en Argentina*. Buenos Aires: IAE, ASAP, 2015.
- Navarro Rocha, Leandro. *Especialización energética y financiarización: estrategias, desempeño y trayectoria de Pampa Energía (2004-2015)*. Buenos Aires: Universidad de San Martín, 2019.
- . “Las empresas de energía eléctrica entre las reformas de mercado y la posconvertibilidad”. *Realidad económica*, vol. 50, no. 334, 2020, pp. 9-38.
- . “Financiarización en grandes empresas argentinas: El grupo Pampa Energía (2004-2019)”. *Ola financiera*, vol. 13, no. 37, 2020, pp. 66-89.
- Ostiguy, Pierre. *Los capitanes de la industria: Grandes empresarios, política y economía en la Argentina de los años 80*. Buenos Aires: Legasa, 1990.
- Porta, Fernando, y C. Fernández Bugna. “La industria manufacturera: trayectoria reciente y cambio estructural”. *La Argentina del largo plazo: crecimiento, fluctuaciones y cambio estructural*, editado por Rubén José Mercado et al., Buenos Aires: Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, 2011, 85-125.

- Rafele, Esteban, y Pablo Fernández Blanco. *Los patrones de la Argentina K*. Buenos Aires: Grupo Planeta, 2013.
- Rangugni, Guillermo. “Subsidios energéticos y su impacto fiscal”. ponencia presentada en el seminario *Infraestructura y energía: desafíos y propuestas para la Argentina*, Instituto Argentino de Energía “General Mosconi”, Buenos Aires, 2013.
- Rougier, Marcelo. *Estado y empresarios de la industria del aluminio en la Argentina: el caso ALUAR*. Bernal: Universidad Nacional de Quilmes Editorial, 2011.
- Rougier, Marcelo, y Jorge Schvarzer. *Las grandes empresas no mueren de pie: el (o) caso de SLAM*. Grupo Editorial Norma, 2006.
- Santarcángelo, Juan E., y Juan Cruz Lucero. «Concentración, extranjerización y el rol de las grandes empresas en el sector externo argentino (1994-2015)». *Perfiles Latinoamericanos*, vol. 29, no. 51, enero de 2021. Doi:10.18504/pl2957-003-2021.
- Schneider, Ben Ross. “A comparative political economy of diversified business groups, or how states organize big business”. *Review of International Political Economy*, vol. 16, no. 2, 2009, pp. 178-201.
- Schneider, Ben Ross, y Leandro Wolfson. “Las relaciones entre el Estado y las empresas y sus consecuencias para el desarrollo: una revisión de la literatura reciente”. *Desarrollo Económico*, vol 59, no. 153. 1999, pp. 45-75.
- Schvarzer, Jorge. “Los grandes grupos económicos argentinos. Una larga y poco convencional retirada estratégica”. *Nueva Sociedad*, vol. 151, 1997, pp. 88-101.
- Serrani, Esteban, y Mariano A. Barrera. “Efectos estructurales de la política energética en la economía argentina, 1989-2014”. *Sociedad y economía*, no. 34, 2018, pp. 121-142.
- Smelser, Neil J., y Richard Swedberg. “Introducing Economic Sociology”. *The Handbook of Economic Sociology, Second Edition*, editado por Neil J. Smelser y Richard Swedberg, Nueva Jersey: Princeton University Press, 2005, 3-25, doi:10.1515/9781400835584.3.
- Socoloff, Ivana. “Financiamiento global y centros comerciales en Buenos Aires: un estudio del caso IRSA”. *Revista INVI*, vol. 30, no 84, 2015, pp. 151-177.
- Wainer, Andrés. “Inserción argentina en el comercio mundial: de la restricción externa al desarrollo económico”. *Realidad económica*, vol. 264, 2011, pp. 60-88.
- Wainer, Andrés y Belloni, Paula. “¿Lo que el viento se llevó? La restricción externa en el kirchnerismo”. *Entre la década ganada y la década perdida. La argentina kirchnerista. Ensayos de economía política*, editado por Martín Schorr, Buenos Aires: Batalla de Ideas Ediciones, 2017.

Fuentes

- Balances y memorias de Edenor. años 2006 - 2015. <https://ir.edenor.com/inversores/informacion-financiera/memoria-yestados-financieros>
- Balances y memorias de Pampa Energía. años 2006-2015. <https://ri.pampaenergia.com/informacion-financiera/kit-del-inversor/>
- Balances y memorias de Transportadora de Gas del Sur. años 2006-2015. <https://www.tgs.com.ar/inversores/informacion-financiera>
- Cabot, Diego. “Edenor espera un incremento en las tarifas de electricidad”. *La Nación*. 25 may. 2006. Web. 22 feb. 2020
- Comisión Nacional de Defensa de la Competencia. Dictamen 396. 2004. http://cndc.produccion.gob.ar/sites/default/files/cndcfiles/396_0.pdf
- Comisión Nacional de Defensa de la Competencia. Dictamen 445. 2004. http://cndc.produccion.gob.ar/sites/default/files/cndcfiles/445_0.pdf

- Comisión Nacional de Defensa de la Competencia. Dictamen 591, 2007. [https://www.enre.gov.ar/web/bibliotd.nsf/\(\\$IDWeb\)/2F4177EC40179E630325729500464275](https://www.enre.gov.ar/web/bibliotd.nsf/($IDWeb)/2F4177EC40179E630325729500464275)
- Fernández Blanco, Pablo. “Ante empresarios, Scioli dijo estar a favor de ajustar tarifas”. *La Nación*. 08 ago. 2015. Web. 05 mar. 2020
- Informe del Ente Nacional Regulador del Gas. 2011. <https://www.enargas.gob.ar/secciones/informes-anuales-de-balance-y-gestion/informe-anual.php?a>
- Informe del Ente Nacional Regulador de la Electricidad. años 2004-2011. <https://www.argentina.gob.ar/enre/publicaciones/informes-anuales>
- Naishtat, Silvia. “Habla Mindlin, el hombre que le compró la empresa al primo del Presidente”. *Clarín*. 18 jun. 2017. Web. 15 mar. 2020
- “No es relevante el autoabastecimiento”. *Página 12*. 06 nov. 2015. Web. 05 mar. 2020
- “Pampa entrará en el capital de TGS”. *La Nación*. 13 mar. 2011. Web. 12 mar. 2020
- Tagliaferro, Eduardo. “Con una ayudita del suegro”. *Página 12*. 15 ago. 1999. Web. 02 mar. 2020
- UNIREN, Informe final de la Secretaría Ejecutiva de la Unidad de Renegociación y Análisis de Contratos de Servicios Públicos de la audiencia pública para tratar la propuesta de carta de entendimiento comunicada por la UNIREN a Edenor s.a. y Edesur S.A. 2005 [http://www.enre.gov.ar/web/bibliotd.NSF/042563ae0068864b04256385005ad0be/4fcfa2e7a4d8aacc003256fbd00469ae0/\\$FILE/Informe%20final%20Secretar%C3%ADa%20Ejecutiva%20UNIREN.pdf](http://www.enre.gov.ar/web/bibliotd.NSF/042563ae0068864b04256385005ad0be/4fcfa2e7a4d8aacc003256fbd00469ae0/$FILE/Informe%20final%20Secretar%C3%ADa%20Ejecutiva%20UNIREN.pdf)
- UNIREN, Informe de Justificación de la Propuesta de Carta de Entendimiento UNIREN – TGS S.A. 2005. http://168.101.26.24/audiencias_publicas/inf_just_tgs.pdf