

# ESTRATEGIAS DE INTERNACIONALIZACION: LA EXPERIENCIA DE ENDESA

*Rafael Miranda Robredo\**

Endesa inició la internacionalización de sus negocios en 1992, tanto por razones internas —la necesidad de superar el mercado doméstico, un importante flujo de caja y una dimensión económica que facilitaba la disponibilidad de recursos—, como externas, entre las que hay que incluir la necesidad de buscar mercados en países no desarrollados, la proliferación de iniciativas de desregulación y liberalización y, en general, el fenómeno de globalización a escala internacional. En la actualidad, Endesa opera en diez países de tres continentes y prácticamente la mitad de sus activos se encuentra fuera de España. Su propósito para los próximos cinco años es consolidar y fortalecer sus posiciones en Iberoamérica y Europa.

**Palabras clave:** *empresas multinacionales, empresas eléctricas, estrategia empresarial, España.*

**Clasificación JEL:** *F23, L94.*

## 1. Introducción

Endesa inició su estrategia internacional en el año 1992, cuando decidió acudir a operaciones de privatización de empresas argentinas y adquirió participaciones en una compañía de transporte (Yacylec) y otra de distribución (Edenor).

Fue el inicio de una creciente internacionalización de los negocios de la compañía que la han llevado, diez años más tarde, a operar fuera de España, a través de compañías participadas, en un total de diez países de tres continentes: Italia, Francia, Portugal, Chile, Perú, Argentina, Colombia, Brasil, República Dominicana y Marruecos.

En conjunto, el 48 por 100 de los activos de Endesa se encuentra actualmente fuera de España y el negocio eléctrico internacional de la empresa representó, en 2002, el 32,9 por 100 de su

cifra de negocio, el 41,7 por 100 de su flujo de caja operativo y el 44,8 por 100 de su resultado de explotación.

## 2. Los comienzos

Señalan quienes vivieron de cerca aquellas primeras experiencias de 1992 que los factores fundamentales que impulsaron la adopción de esas iniciativas fueron la necesidad de buscar nuevas vías de crecimiento empresarial y el ejemplo de otras grandes compañías eléctricas europeas, que también iniciaban entonces, de manera decidida, su expansión a otros mercados.

Las primeras iniciativas que Endesa puso entonces en marcha en el terreno internacional deben ser justamente valoradas, pues no era entonces habitual que una compañía del sector eléctrico desarrollara su negocio principal en otras latitudes. Se entendía que su entorno «natural» de actuación era el mercado doméstico y que los proyectos internacionales debían quedar

---

\* Consejero Delegado de Endesa.

más o menos circunscritos a actividades de asesoramiento, cooperación o desarrollo tecnológico.

Sin embargo, por aquel entonces, la empresa había alcanzado en el sector eléctrico español la dimensión suficiente para emprender esas iniciativas. Desde 1983, era la cabecera del Grupo Endesa, que agrupaba todas las participaciones que el sector público tenía en compañías eléctricas, y en años sucesivos había ido adquiriendo participaciones en otras empresas (Fecsa, Sevillana, ERZ, Viesgo...). A las posibilidades que abría esta dimensión se añadían las que ya entonces ofrecía una de las características más acusadas de su trayectoria empresarial: su elevada capacidad de generación de flujo de caja.

En tales circunstancias, ante la imposibilidad de seguir creciendo en el mercado eléctrico doméstico y la necesidad de dar un uso eficiente a los recursos propios que generaba, Endesa decidió aprovechar las oportunidades que presentaban otros mercados que registraban mayores tasas de crecimiento que el español y que se abrían a la entrada de capital extranjero a través de procesos de privatización.

A ello no era tampoco ajeno el hecho de que, en 1988, se había iniciado la propia privatización de Endesa, a través de la primera Oferta Pública de Venta (OPV) de acciones de la compañía, por la cual el Estado redujo su participación en ella a poco más del 75 por 100. Aun cuando la gestión de la compañía, sin olvidar las responsabilidades derivadas de su naturaleza pública, se guiaba desde su creación por criterios de eficiencia empresarial, el inicio de la privatización alentaba la búsqueda de alternativas de crecimiento y rentabilidad para responder a las expectativas de los nuevos accionistas.

### 3. Factores que impulsaron la internacionalización

La decisión de entrar en nuevos mercados no sólo estuvo plenamente justificada desde el punto de vista de la lógica empresarial, sino que permitió que Endesa se situara con relativa antelación en una mentalidad y en una posición adecuadas para afrontar las exigencias del nuevo entorno económico que empezó a implantarse desde mediados de la década de los noventa.

En efecto, puede afirmarse que la internacionalización de Endesa ha sido uno de los principales ejes estratégicos puestos en marcha por la compañía para convertirse en un referente empresarial en el marco de los fenómenos de globalización y consolidación corporativa que se vienen desarrollando desde entonces a escala mundial.

Un número apreciable de factores ha potenciado y favorecido esta estrategia internacional. Algunos de ellos, de naturaleza más bien interna, ya han sido apuntados: por un lado, la dificultad de asegurar una trayectoria de crecimiento sostenido a largo plazo sobre la sola base del mercado doméstico; por otro, un importante elevado flujo de caja y una determinada dimensión económica que facilitan la disponibilidad de recursos propios y el acceso en buenas condiciones a recursos ajenos, lo que proporciona, a su vez, una sólida capacidad de financiación del crecimiento.

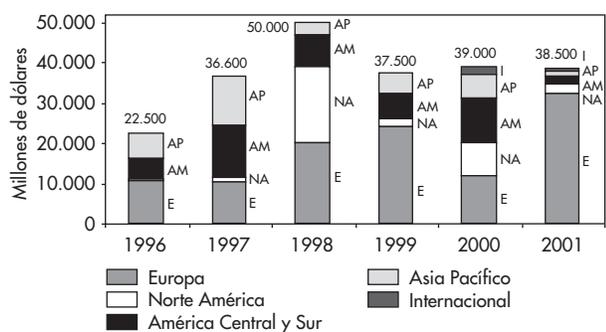
A ellos hay que añadir otros tres cuyo origen es externo a la empresa. El primero de ellos se deriva del elevado grado de maduración que presentan los mercados de servicios energéticos de los países más desarrollados, que mueve a las empresas operadoras a buscar nuevos mercados con mayores posibilidades de crecimiento y rentabilidad a largo plazo.

El segundo está constituido por las iniciativas de desregulación y liberalización que se vienen aplicando de manera cada vez más intensa desde finales de los años ochenta en un elevado número de países. Estas experiencias han alentado las estrategias de internacionalización de las empresas de mayor dimensión a través de diversas vías: por un lado, han abierto posibilidades de inversión en otros países, sobre todo cuando han estado vinculados a la privatización de empresas de propiedad pública; por otro, han dado lugar a presiones sobre los precios de los servicios, bien por decisiones de los reguladores, bien por el incremento de la competencia, que se han traducido en disminuciones de los márgenes de las empresas suministradoras, las cuales han encontrado en la entrada en otros mercados la manera de equilibrar las consecuencias de la incertidumbre y el riesgo regulatorio.

En tercer lugar, el fenómeno de la globalización a escala internacional que se está desarrollando a lo largo de los últimos años como consecuencia de la caída tanto de las fronteras económi-

GRAFICO 1

**FUSIONES Y ADQUISICIONES  
EN EL SECTOR ELECTRICO, 1996-2001**



FUENTE: Pricewaterhouse Coopers (Enero, 2002).

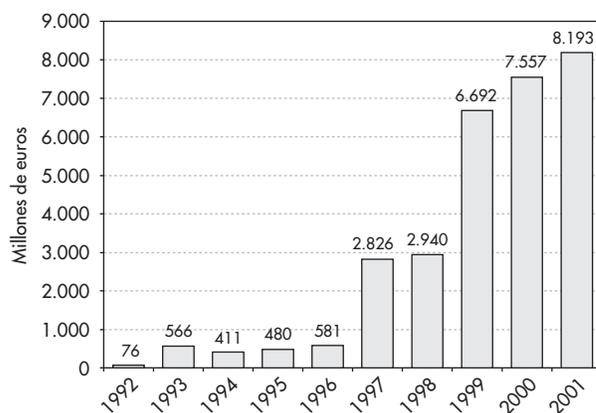
cas nacionales, como de las que antes existían entre diversos servicios, especialmente los energéticos. Para que una empresa pueda operar de manera independiente en el nuevo panorama abierto por la globalización, debe disponer de una adecuada dimensión, una amplia base de clientes y de una presencia diversificada en los sectores en los que posee, o puede adquirir, ventajas comparativas, tratando de controlar los segmentos que en cada sector constituyen la cadena de valor del negocio.

Esto ha conducido al desarrollo de numerosas operaciones de concentración corporativa a través de fusiones empresariales y de adquisiciones de empresas. De la envergadura de este proyecto puede dar idea el hecho de que las operaciones de fusión y adquisición de empresas registradas en el período 1996-2001 en el sector eléctrico europeo suman unos 100.000 millones de dólares; y las realizadas en ese mismo período a escala mundial, 225.000 millones de dólares (Gráfico 1).

En definitiva, la consolidación y la desregulación han dado lugar a compañías globales, presentes en un amplio número de países y de sectores relacionados entre sí, con valoraciones de mercado muy diferentes a las que se registraban hace unos años tanto por su nivel, como por las fuertes fluctuaciones a las que se ven sometidas. Baste señalar que la capitalización bursátil de las diez mayores compañías eléctricas de Europa y Améri-

GRAFICO 2

**INVERSION ACUMULADA DE ENDESA  
EN EL NEGOCIO INTERNACIONAL  
(En millones de euros)**



FUENTE: Endesa.

ca sumaba 239.500 millones de dólares a comienzos del presente año, casi cuatro veces más que en el año 1990; y que sólo tres de las que integraban esa lista en 1990 seguían en ella en 2002, entre ellas Endesa.

#### 4. El desarrollo de la internacionalización de Endesa

Entre 1992 y 1996, Endesa concentró su internacionalización en Iberoamérica a través de tomas de posición individuales en empresas de Perú (Etevensa, Piura, Edelnor), Argentina (Dock Sud), Brasil (Cerj) y República Dominicana (Cepm).

La focalización en esta región se debía, por un lado, a las obvias afinidades culturales y a la mayor estabilidad macroeconómica y política, basada en regímenes democráticos, de los principales países de la misma en comparación con el pasado; y, por otro, a diversos factores, directamente relacionados con el negocio eléctrico, que hacen y siguen haciendo de Iberoamérica un mercado muy atractivo: la existencia de procesos de liberalización y privatización en los países más desarrollados de la misma; las tasas de crecimiento de la demanda que registran

casi todos ellos, comparativamente más elevadas que las de otros mercados eléctricos más maduros; y la posibilidad de alcanzar claras sinergias y mejoras de gestión en las empresas eléctricas participadas.

La presencia de Endesa en el mercado eléctrico iberoamericano entró en una nueva fase en 1997, cuando adquirió el 31,9 por 100 de Enersis, uno de los principales grupos industriales privados de Iberoamérica, con sede en Santiago de Chile, propietario de participaciones en un amplio número de empresas eléctricas de la región: Endesa Chile, Chilectra y Río Maipo (Chile), Costanera/CBA, El Chocón y Edesur (Argentina), Edegel (Perú), Betania (Colombia) y Cachoeira Dourada (Brasil).

La culminación de la toma de control de Enersis en 1999, mediante la adquisición de un 32 por 100 adicional del capital del grupo iberoamericano, junto con las nuevas participaciones adquiridas en Cien y Coelce (Brasil), Emgesa y Codensa (Colombia), convirtió a Endesa en la primera multinacional eléctrica privada de Iberoamérica, con presencia en seis países y una cuota de mercado de alrededor del 10 por 100 en el conjunto de la región.

A fin de consolidar esta posición y mejorar la competitividad y rentabilidad de sus empresas iberoamericanas participadas, Endesa puso en marcha en ese mismo año un amplio programa de mejoras operativas y de la estructura financiera, reducción de costes y racionalización de la cartera de negocios, denominado Proyecto Génesis, que ha permitido disminuir de forma considerable los costes operativos e incrementar los ratios de productividad y los resultados de esas compañías.

Puede decirse que, en el año 2001, la internacionalización de Endesa ha entrado en una nueva fase tras adquirir una posición significativa en los sectores eléctricos de Italia y Francia. Es cierto que la presencia de la empresa en el sector eléctrico europeo se había iniciado ya a finales de 1992, con la participación en la empresa portuguesa Tejo Energia, a la que siguieron la entrada en la generadora francesa Soprolif (1995) y en el *pool* eléctrico centroeuropeo ENDEX (1999).

Esta incipiente presencia en el mercado eléctrico europeo se incrementó de manera sustancial en 2001 con la adquisición de

un 30 por 100 de la generadora francesa Snet y, sobre todo, como consecuencia de la adjudicación, a un consorcio liderado por Endesa, de la generadora Elettrogen, la primera empresa puesta a la venta en el marco de las desinversiones emprendidas por la empresa italiana ENEL.

Elettrogen, que cambió su denominación por la de Endesa Italia en 2002, posee 5.720 MW de potencia instalada y una generación anual de unos 17.500 GWh. Cabe añadir que, en marzo de 2002, Endesa adquirió un 5,7 por 100 adicional del capital de Endesa Italia, con lo que ha elevado su participación en ella al 51 por 100.

Como consecuencia de esta estrategia de internacionalización, que ha supuesto una inversión de unos 8.200 millones de euros en el período 1992-2001 (Gráfico 2), Endesa controla en la actualidad la gestión de unos 19.250 MW fuera de España, lo que supone alrededor del 46 por 100 de su potencia instalada, a los que hay que añadir otros 3.650 MW de compañías a las que, en razón de su participación, no consolida por integración global. En conjunto, las compañías eléctricas que controla Endesa fuera de España generaron, en 2001, un total de 44.500 GWh y suministraron 48.100 GWh a más de 10 millones de clientes.

## 5. Balance

Entre los objetivos que se ha marcado Endesa en el desarrollo de su internacionalización cabe destacar los siguientes:

- 1) Alcanzar la dimensión empresarial suficiente como para convertirse en un referente en el contexto de la globalización y de las operaciones de consolidación corporativa que se desarrollan a escala internacional.
- 2) Equilibrar de manera razonable el riesgo regulatorio, respetando escrupulosamente los marcos normativos existentes en cada país.
- 3) Controlar la gestión de las empresas en las que participa, a fin de mejorar sus resultados operativos y su rentabilidad.
- 4) Conseguir que el negocio eléctrico contribuya a los resultados de la empresa con una aportación razonablemente proporcionada al esfuerzo económico realizado.

5) Evitar que la internacionalización sea financiada a costa de los recursos generados por el negocio nacional.

El balance que puede hacerse de estos primeros diez años de experiencia arroja un saldo positivo:

- La inversión realizada en el exterior ha contribuido de manera decisiva a que Endesa se encuentre actualmente entre las tres primeras empresas eléctricas europeas que cotizan en Bolsa por potencia total instalada, con 42.000 MW; por número de clientes con 20,5 millones; y, de acuerdo con el consenso de los analistas, por el EBITDA (flujo de caja operativo) de su actividad principal, es decir, el negocio eléctrico, que en 2001 fue de 4.980 millones de euros.

- Esta expansión internacional le ha permitido equilibrar y diversificar de manera prudente los riesgos regulatorios. Su negocio eléctrico en España representa alrededor del 45 por 100 de su actividad total y el resto se halla distribuido entre diez países, de manera que el nivel de exposición en cada uno de ellos se sitúa en niveles de riesgo reducido en términos relativos. A título de ejemplo, y por la especial significación de la situación que atraviesa Argentina, cabe señalar que los activos de Endesa en este país representan menos del 3 por 100 de los activos totales de la empresa, calculados mediante consolidación proporcional, y el resultado de explotación, un 5,5 por 100.

- Por otro lado, el criterio seguido por Endesa a la hora de acometer la adquisición de participaciones en empresas extranjeras ha sido acceder a la gestión de las mismas, es decir, se trata de inversiones materializadas con una voluntad de continuidad y no de operaciones estrictamente financieras. En consecuencia, cuando diversos factores han hecho inviable a un plazo razonable el control de la compañía, como son los casos de Elecar (Venezuela) o Edenor (Argentina), Endesa ha procedido a la enajenación de su participación en condiciones económicas y financieras favorables.

Este criterio responde, entre otros argumentos, a que Endesa considera que cuenta con una probada experiencia en materia de incremento de la eficiencia de gestión y mejora de los resultados operativos de las empresas que ha ido adquiriendo a lo largo de su historia, tanto en España como en el extranjero, por



lo que la entrada en el capital de compañías de otros mercados se ha hecho con el fin de trasladar a ellas las mejores prácticas que Endesa ha desarrollado en España. En este sentido, cabe destacar que la aplicación del Proyecto Génesis, antes citado, ha permitido incrementar en un 57 por 100 el ratio de productividad del negocio de generación (MW/empleado), y en un 73 por 100 en distribución (clientes/empleado) de sus empresas participadas en Iberoamérica en el período 1998-2001, y mejorar en un 35 por 100 y en un 25 por 100, respectivamente los costes operativos de generación y distribución en ese mismo período.

- Como resultado, entre otros factores, de estas mejoras operativas y de la evolución de los mercados extranjeros en los que está presente, el negocio eléctrico internacional de Endesa ha ido incrementando su contribución a las principales magnitudes económicas de la empresa, hasta situarla en niveles semejantes al peso que posee en el conjunto de los activos o del mercado de ésta. Así, este negocio alcanzó en 2001 un flujo de caja operativo de 2.086 millones de euros y un resultado de explotación de 1.423

**CUADRO 1**  
**PRINCIPALES MAGNITUDES ECONOMICAS DE ENDESA**

	Negocio eléctrico nacional			Negocio eléctrico internacional			Telecomunicaciones y otros negocios		
	Millones de euros	% var. s/ Proforma 2000*	% s/total	Millones de euros	% var. s/ 2000	% s/total	Millones de euros	% var. s/ 2000	% s/total
Cifra de negocio .....	10.086	3,6	64,8	5.125	3,7	32,9	365	24,6	2,3
Flujo de caja operativo .....	2.894	2,7	57,8	2.086	6,3	41,7	24	33,3	0,5
Resultado de explotación .....	1.799	6,3	56,7	1.423	9,3	44,8	(47)	-67,9	-1,5

\* En condiciones homogéneas de contabilización de los costes de transición a la competencia (CTC).

FUENTE: Endesa.

millones de euros, lo que representa el 41,7 por 100 y el 44,8 por 100 de las respectivas magnitudes totales de Endesa (Cuadro 1).

- Por último, a lo largo de los últimos ejercicios, Endesa ha financiado básicamente su expansión internacional mediante desinversiones en activos y capacidad de endeudamiento financiero. Esto le ha permitido reinvertir en el negocio eléctrico español la práctica totalidad de los recursos generados en él (véase Gráfico 3).

En definitiva, puede afirmarse que Endesa está cumpliendo los objetivos que se ha planteado con su estrategia de internacionalización.

## 6. Perspectivas

De acuerdo con la estrategia que ha elaborado y puesto en marcha para 2002-2006, Endesa orientará su presencia internacional en ese período a la consolidación de las posiciones ya adquiridas en Iberoamérica y en Europa (Cuadro 2).

En Iberoamérica, tratará de fortalecer su situación como primera multinacional eléctrica privada de la región y continuará con el proceso de reducción de costes a través de la implantación del Proyecto Génesis. A tal fin, invertirá unos 900 millones de euros en crecimiento orgánico en los mercados en los que ya está presente, con especial atención a Brasil, y otros 2.100 millones en mantenimiento y reposición de activos.

En cuanto al mercado europeo, los esfuerzos de la empresa se van a centrar, fundamentalmente, en la consolidación de Endesa

Italia y Snet, con el objetivo de crear valor a partir de las inversiones realizadas en ellas.

En Italia, Endesa se propone incrementar en un 8,4 por 100 la potencia instalada de su compañía participada, situándola en 6.200 MW en 2006, y en un 67 por 100 su generación anual de electricidad, para alcanzar los 30.000 GWh en ese mismo año. Para ello, llevará a cabo entre los años 2003 y 2006 el *repowering* de centrales térmicas de la compañía, que poseen una potencia total de 3.600 MW, mediante la incorporación a las mismas de ciclos combinados.

Estas operaciones de *repowering* absorberán la mayor parte de los 2.100 millones de euros que Endesa invertirá en Europa en 2002-2006, a los que se añadirán otros 300 millones para mantenimiento y reposición de activos.

Esta concentración en la consolidación de las posiciones ya adquiridas a escala internacional no significa que Endesa no vaya a estar atenta a posibles oportunidades de consolidación corporativa que puedan surgir en las áreas geográficas en las que está presente. No obstante, considera que, una vez cumplidos sus objetivos de crecimiento internacional en Iberoamérica y en el arco mediterráneo europeo, y dada la situación actual de los mercados internacionales, su esfuerzo en este terreno durante el período 2002-2006 debe centrarse en el objetivo indicado.

En este sentido, la estrategia internacional de Endesa para los próximos años es coherente con la del resto de las empresas eléctricas de su misma dimensión y presencia internacional.

ANEXO

**CUADRO A1**  
**COMPAÑÍAS ELÉCTRICAS NO ESPAÑOLAS PARTICIPADAS POR ENDESA**

Empresa	País	Negocio	Potencia (MW)	Cientes	Part. Endesa (%)
<b>Iberoamérica</b>					
Endesa Chile .....	Chile	Generación	3.935		59,98
Chilectra .....	Chile	Distribución		1.288.995	98,24
Río Maipo .....	Chile	Distribución		293.597	98,74
Costanera .....	Argentina	Generación	1.982		51,93
El Chocón .....	Argentina	Generación	1.320		65,19
CDS .....	Argentina	Generación	802		69,76
CBA .....	Argentina	Generación	320		51,93
Edesur .....	Argentina	Distribución		2.096.673	99,44
Yacylec .....	Argentina	Transporte			22,22
Cachoeira Dourada .....	Brasil	Generación	658		99,51
Cerj .....	Brasil	Gen/Dist.	63	1.691.231	79,95
Coelce .....	Brasil	Distribución		1.916.764	58,86
Cien .....	Brasil	Transporte			99,99
Edegel .....	Perú	Generación	997		63,56
Etevensa .....	Perú	Generación	328		60,00
EE. Piura .....	Perú	Generación	161		60,00
Edelnor .....	Perú	Distribución		867.249	60,00
Emgesa .....	Colombia	Generación	2.495		48,48
Betania .....	Colombia	Generación	540		85,62
Codensa .....	Colombia	Distribución		1.850.489	48,48
CEMP .....	Rep. Dominicana	Generación	54		40,00
<b>Europa</b>					
Endesa Italia .....	Italia	Generación	5.720		51,00
SNET .....	Francia	Generación	2.933		30,00
Tejo .....	Portugal	Generación	600		35,00
Soprolif .....	Francia	Generación	250		25,00
ENDEX .....	Holanda	Merc. mayorista			10,00
Gielda Energii .....	Polonia	Merc. mayorista			10,00
Powernext .....	Francia	Merc. mayorista			5,00
<b>Norte de África</b>					
Lydec .....	Marruecos	Distribución		613.367	18,00
FUENTE: Endesa.					

# ICE

## INFORMACION COMERCIAL ESPAÑOLA

### Boletín Económico de Información Comercial Española

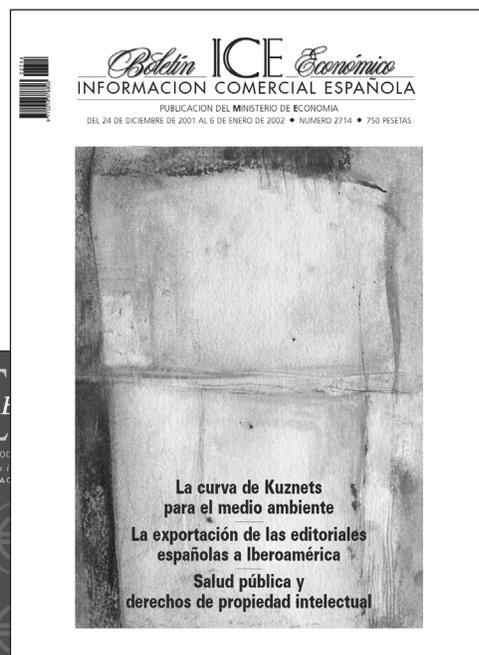
38 números anuales

Artículos y documentos sobre economía española, comunitaria e internacional, con especial énfasis en temas sectoriales y de comercio exterior.

### Información Comercial Española Revista de Economía

8 números anuales

Artículos originales sobre un amplio espectro de temas tratados desde una óptica económica, con especial referencia a sus aspectos internacionales.



### El Sector Exterior

Anual

Análisis del sector exterior y sus determinantes. Economía española y comercio mundial. Política comercial española. Comercio exterior por sectores, países y CCAA. Balanza de pagos. Apéndice estadístico.



LA ECONOMÍA  
del Comercio y Turismo

### Cuadernos Económicos de ICE

Artículos de economía teórica y aplicada y métodos cuantitativos, que contribuyen a la difusión y desarrollo de la investigación económica.

Información y venta: Paseo de la Castellana, 162-Vestíbulo.  
Tel.: 91 349 36 47 - Fax.: 91 349 36 34  
28071 Madrid.