

## LA DINAMICA DEL CAPITAL FINANCIERO: UN ESTUDIO COMPARATIVO DE GRAN BRETAÑA Y JAPON

Ludovico Alcorta

### RESUMEN

*El artículo busca comparar la dinámica de la vinculación banca-industria en dos países desarrollados: Gran Bretaña y Japón. Cuatro proposiciones son examinadas: que existe una tendencia hacia la vinculación de empresas financieras y no financieras, que esta vinculación se manifiesta organizativamente en grupos financieros, que los bancos están en una posición dominante, y que las vinculaciones banca-industria conducen a una creciente monopolización de la economía. Los datos recogidos para ambos países muestran que, efectivamente, se han estrechado los lazos de la existencia de grupos financieros. La información disponible también puso en duda el dominio de los bancos sobre las empresas productivas en ambos países. Finalmente, también encontramos que el estrechamiento de las relaciones banca-industria condujo a una creciente monopolización de ambas economías, aunque en el caso japonés ello fue el resultado de la política de los grupos financieros principales de posicionarse en los mercados más importantes, mientras que en el caso británico resultó del apoyo financiero que los bancos otorgaron para adquisiciones y fusiones. El artículo termina con algunas reflexiones sobre la aplicabilidad de la teoría del capital financiero al caso británico.*

### ABSTRACT

*The article sets out to compare the dynamics of the links between banks and industry in two developed countries: Great Britain and Japan. Four propositions are examined: there is a tendency towards linking financial and non-financial firms, linking manifests itself organisationally as financial groups, banks are in a dominant position, and that linking leads to a growing monopolisation of the economy. Our data shows that, in both countries, there has been a tendency towards closer links between financial and non-financial firms, but only in the Japanese case one can speak of the existence of financial groups. Available information questioned the domination of productive enterprises by banks in both countries. Finally, we also found that closer bonds between banks and industry led to an increasing monopolisation of both economies, although in the Japanese case this was the result of main financial groups' policy of positioning in key markets, while in the British one it resulted from banks' financing for mergers and takeovers. The article ends with some thoughts on the applicability of the theory of finance capital to the British case.*

En un artículo anterior (Alcorta, 1986), exploramos las diferentes perspectivas teóricas que discuten el problema de la centralización. En éste trataremos de examinar las experiencias de dos países de desarrollo avanzado en este respecto, a la luz de la teoría del capital financiero, expuesta en nuestro anterior artículo.

En particular, hay cuatro proposiciones sobre el capital financiero que examinaremos. La primera se refiere a que

existe en el capitalismo una tendencia de largo plazo hacia la vinculación entre empresas financieras y productivas. La segunda es que esta vinculación tiende a manifestarse organizativamente en términos de grupos financieros, es decir, grupos empresariales que incluyen bancos, otras empresas financieras, empresas industriales y firmas comerciales. La tercera proposición es que, en esta unificación, son las empresas financieras, especialmente los bancos, los

que toman el control de las agrupaciones. Dado que ésta es quizás la más contenciosa de todas las afirmaciones de la teoría, exploraremos también la posibilidad de existencia de otras formas de control. Por último, tenemos la idea de que la vinculación banca-empresa y la formación de grupos lleva también a una creciente monopolización de la economía.

Para efectuar este análisis hemos seleccionado dos países que, a nuestro juicio, son los más ilustrativos, tanto de la solidez como de las debilidades de esta teoría. Por un lado, veremos a Gran Bretaña, primer país de desarrollo capitalista y sobre la base del cual muchas teorías fueron modeladas. Si bien ya no es más la potencia económica de antaño, y por ende marca menos el pensamiento abstracto, quizás es el país que ha atravesado por mayores mutaciones económicas y estructurales, lo cual lo hace sumamente útil como elemento comparativo. Por el otro, Japón, país con una de las más altas tasas de crecimiento de la posguerra y hoy en día potencia económica mundial. Japón también se distingue por un conjunto de instituciones empresariales y prácticas de negocios que, para muchos, son causa directa de su presente posición. Siendo, asimismo, un país de relativamente reciente desarrollo capitalista, es un contrapunto obligado para este tipo de análisis.

El artículo es básicamente exploratorio y preliminar. Se busca solamente sistematizar la información disponible bajo las proposiciones seleccionadas a fin de contribuir a la discusión sobre grupos económicos en el Perú. El texto está estructurado en tres secciones. Las primeras dos son descripciones cronológicas de la evolución de la vinculación entre empresas financieras y no financieras en los países de estudio, enfatizando los aspectos relevantes. Comenzamos después de la última mitad del siglo pasado, ya que antes no hubo desarrollos significativos en el tema de nuestro interés. En la tercera sección, a manera de conclusión, compararemos ambos países en base a las cuatro proposiciones mencionadas.

## I. CORPORACIONES Y DIRECTORIOS ENTRELAZADOS EN GRAN BRETAÑA

### 1. El periodo previo a la primera guerra mundial: la primera ola centralista

Hasta finales del siglo XIX, el sector empresarial británico podía ser caracterizado como aquel donde predominaban las pequeñas empresas, que pertenecían a un solo dueño y fabricaban un solo producto. Existían algunas empresas de gran tamaño, como las de los ferrocarriles. También se habían llevado a cabo algunos intentos de ligar algunas empresas a través de asociaciones de comercio, carteles o fusiones, como en las industrias del carbón y el acero, pero de lejos el país seguía siendo dominado por una gran cantidad de empresas de pequeña escala (Hannah, 1976; Levy, 1911; Payne, 1967, 1978; S tt & Griffin, 1984).

A principios del siglo XX surgieron los primeros movimientos dirigidos hacia una mayor integración de empresas. Empresas en industrias como las del tabaco, cerveza, harina, jabón, papel, textiles —específicamente el algodón— y linóleo se fusionaron, incrementando su grado de poder económico (Hannah, 1976). En la banca también es posible identificar un proceso de integración (Cotrell, 1980; Fitzgerald, 1927). Según Payne (1967), muchos factores posibilitaron este desarrollo: la introducción de la legislación empresarial de 1855 y 1856, que permitía la responsabilidad limitada; cambios en los métodos de financiamiento y promoción de compañías de responsabilidad limitada, en especial aquellos que permitieron a las empresas emitir acciones de baja denominación, las cuales podían ser fácilmente adquiridas por una mayor cantidad de público; la creación de empresas especializadas en la promoción de compañías de responsabilidad limitada, las que asesoraban en asuntos tales como valuación, conversión y colocación de acciones; la creciente práctica de la suscripción de accio-

nes y la gran publicidad otorgada a la flotación en la bolsa de empresas públicas. Hannah (1976) añade que este proceso también fue influenciado por el desarrollo de tecnologías a gran escala, acompañado además de un cambio en la demanda de los consumidores por productos más estandarizados, lo cual requería de empresas mayores.

En la industria textil, tal vez las dos integraciones horizontales más exitosas fueron las de la English Sewing Cotton Company (ESCC) y la de la J. & P. Coats. La primera reunió once productores de algodón, uno de lino y uno de hilos de seda. La segunda integró las cinco unidades más poderosas de la industria de hilos para coser. Estos dos "gigantes" entraron luego en un acuerdo comercial que les dio el virtual monopolio en esta rama de la industria manufacturera británica y, por otro acuerdo con sus similares norteamericanos, el monopolio a nivel mundial. Sin embargo, la ESCC tuvo que afrontar serios problemas financieros debido a una deficiente organización administrativa y tuvo que ser reestructurada no mucho tiempo después (Macrosty, 1907).

De otro lado, la industria del jabón nos proporciona un ejemplo de integración vertical y horizontal. Lever Bros., que se había convertido en sociedad anónima en 1894, estuvo desde entonces adquiriendo acciones en otras compañías importantes del sector. Incluso llegó a obtener el control de varias empresas productoras de jabón en Gran Bretaña y otros países y, hacia inicios del siglo, ya había salvaguardado su provisión de materias primas a través de la compra de concesionarias en el Congo Belga, África Occidental y algunas islas del Pacífico. Hacia 1920 se estima que entre el 70 y el 75 o/o de la producción de jabón en Gran Bretaña podía ser atribuido al grupo Lever (Fitzgerald, 1927).

Finalmente, empresas productoras de buques de guerra y armamentos, tales como Vickers, Son & Maxim, Armstrong, Whitworth & Co. y John Brown, estaban seriamente comprometidas en una integración vertical, ya sea comprando o creando empresas subsidiarias que les proveyeran

del instrumento para la construcción de buques y artillería de campo<sup>1</sup>.

La relación entre las instituciones financieras y las empresas en este periodo no ha sido exhaustivamente estudiada, pero existen evidencias de que no había vínculos sustanciales entre bancos y empresas debido a que la banca no otorgaba préstamos a mediano y largo plazo. Esta situación llevó a una marcada separación entre la industria y la banca. Según Cotrell (1980), la poca vinculación entre banca e industria fue provocada, primero, por el hecho de que ahora las decisiones de créditos de los bancos eran tomadas en Londres, siguiendo un proceso de formación de bancos que operaban a nivel nacional (ya no regional) y, segundo, porque las condiciones impuestas por los bancos para otorgar préstamos se volvieron más duras.<sup>2</sup> Más aún, la "City" de Londres, donde estaban, y todavía están, instaladas las más grandes instituciones financieras de la época, se dedicaba principalmente a financiar actividades comerciales y a conceder préstamos para inversión pública (Gille, 1970; Scott, 1985)<sup>3</sup>. Tal vez la principal excepción a este tipo de relación fue el Banco de Inglaterra que, a pesar de operar como el banco central, hasta 1946 permanecía en manos privadas y reclutaba a sus directores de las principales empresas del país, incluyendo industriales. En 1904 el Banco de Inglaterra estaba ligado con otras trece empresas que figuraban entre las 250 más grandes del país. Cinco de ellas eran bancos privados o compañías de seguros y las ocho restantes estaban en ramas como ferrocarriles, cerveza, navieras y comerciantes (Scott & Griffin, 1984).

Una de las características más importantes de este movimiento de integración a principios de siglo era que los accionistas conservaban participación en los negocios fusionados, ya sea reteniendo parte del accionariado o asegurándose un puesto en el directorio. En términos organizativos, esto significaba que la gerencia quedaba sólo ligeramente centralizada (estructura federativa para algunas) y los cambios administrativos eran bastante lentos, aún en procesos de integración vertical.

Exceptuando aquellos casos donde la empresa original, o una de ellas, se convertía en la líder (como en el caso de J. & P. Coats o Lever Bros.), el resultado fue el surgimiento de un gran número de directores, cada uno de los cuales se mostraba renuente a renunciar a su individualidad en el grado necesario para ejercer una administración fuerte y armoniosa de los nuevos conglomerados. Sin embargo, se logró mayor coordinación en cuestiones como fijación del nivel de producto y precios, lo cual llevó a la creación de un sólido poder monopólico en las industrias que siguieron este proceso (Levy, 1911; Payne, 1967, 1978). Debe advertirse que el camino hacia la centralización no incluyó la mayor parte, ni aún una porción importante, del sector empresarial británico. Tanto el número de empresas comprometidas como la cantidad de activos era pequeño; por este motivo muchas empresas permanecieron independientes y bajo control familiar (Hannah, 1980; Payne, 1974).

## 2. El periodo entre-guerras: la "racionalización" empresarial

Fue sólo en el periodo entre-guerras que el movimiento integracionista tomó proporciones considerables (Hannah, 1976, 1980). Según Hannah (1976), tres fuerzas operaron en favor de esta ola fusionista: el esfuerzo hecho durante la guerra; un cambio en la ideología, de una en la cual la competencia era exaltada a una en la cual se destacaban las ventajas de la cooperación, las fusiones y las empresas a gran escala y, finalmente, el desarrollo tecnológico<sup>4</sup>. La guerra implicaba que muchas materias primas que antes eran importadas del continente tuvieran que producirse localmente, mientras que, a su vez, era necesaria una mayor coordinación en la producción para suplir las necesidades del Estado. El gobierno utilizó su posición para inducir al sector privado a adoptar los métodos de producción más económicos, particularmente desalentando la diferenciación del producto y alentando la inversión a largo plazo en la producción en masa. Esto, a su vez, llevó a una mayor activi-

dad integracionista, al mismo tiempo que las empresas hacían nuevas adquisiciones para incrementar su capacidad. Más importante, sin embargo, resulta el hecho de que, después de la guerra, los nuevos métodos incrementaron la rentabilidad de tal forma que su impacto se volvió acumulativo.

En lo que respecta a la ideología, la doctrina del progreso a través de la aplicación racional de principios científicos tuvo impacto en los empresarios y en la población, que sufría de una grave depresión de posguerra. Existía una profunda convicción de que la economía de mercado estaba fallando y que un proceso micro-económico de racionalización era necesario.<sup>5</sup> Las experiencias de racionalización en Alemania y de producción en masa en los Estados Unidos eran a menudo contrastadas con la estructura industrial británica y su desfavorable performance, algo que fue reforzado por la injerencia directa (y fuertemente criticada) de intereses foráneos en los negocios británicos. Por último, la ideología de la racionalización tuvo también una clara influencia en promover e inducir la inversión en técnicas innovadoras que creaban economías de escala en planta y comercialización.

Entre las más importantes industrias que se integraron, tenemos la industria química, alimentaria, petrolera, de neumáticos, eléctrica y la banca, mientras que las industrias del jabón, tabaco y la industria naviera entraron en procesos más avanzados de fusión (Fitzgerald, 1927; Hannah, 1976). En la industria química, Imperial Chemical Industries (ICI) fue formada en 1926 sobre la base de cuatro empresas ya existentes (las cuales a su vez habían sido creadas por fusiones). La ICI se convirtió en la más grande empresa creada por fusiones y pasó a representar el paradigma organizativo de la época, adoptando una estructura caracterizada por la existencia de una oficina central responsable por las compras, personal, publicidad, aspectos legales, impuestos e inversión, a la vez que concedía algunas responsabilidades a las unidades productivas (Payne, 1978). La fusión original de la ICI incluyó químicos primarios, como alcalinos, ácidos y desti-

lados de alquitrán (brea), junto con químicos pesados, como ácido sulfúrico, sulfato de amoníaco y nitratos, y otros productos como colorantes y explosivos (Fitzgerald, 1927). Luego la empresa se diversificó hacia la producción de fertilizantes, metales, pinturas, cueros, plásticos, solventes e ingeniería de alta presión, logrando en todos los casos altos niveles de concentración (Hannah, 1976). En la industria de la ingeniería eléctrica surgieron tres grandes grupos: General Electric Company (GEC), English Electric Company (EEC) y la Associated Electrical Manufacturers (AEM). GEC, la más grande, tuvo sus orígenes en un negocio de comerciantes eléctricos en la década de 1880 y se diversificó, durante y después de la guerra, hacia productos eléctricos de uso doméstico, la industria pesada y la fabricación de alambres y cables (Hannah, 1976). Según Hannah (1976), lo que la ICI y las tres compañías líderes en manufacturas eléctricas tenían en común era el compromiso hacia, y la experiencia en, una específica pero amplia área de tecnología moderna. Más aún, muchas de estas firmas tenían ahora la capacidad de invertir fuertemente en investigación y desarrollo (R&D). Esto explica la alta tasa de innovación tecnológica que se obtuvo.

Otros conglomerados de importancia que surgieron durante este periodo fueron: Courtaulds, Dunlop Rubber Company, Imperial Tobacco, United Dairies, Unilever. Esta última compañía es, a su vez, el mejor ejemplo de crecimiento corporativo basado en una estrategia de marketing. Esta empresa fue formada en 1929 luego de una serie de fusiones que culminaron con la unificación de la Margarine Union y la Lever Bros. lo que le dio a la naciente empresa intereses esparcidos alrededor del mundo en los campos de aceites, grasas, jabones y margarinas. Su objetivo original fue coordinar las políticas de compra de materias primas, pero pronto descubrieron la importancia de los productos de marca, de la publicidad y de la integración en distribución y mayoreo. Se crearon firmas especializadas para estos propósitos y la compañía estuvo luego en

condiciones de diversificarse hacia otros productos, tales como alimentos congelados y una amplia gama de productos domésticos (Hannah, 1976, 1980) <sup>6</sup>.

En lo referente a otros sectores, la banca también experimentó un notable proceso de integración. Los cinco bancos comerciales más grandes se formaron durante este periodo como resultado de la fusión de muchos bancos regionales, los cuales a su vez ya contaban con una red nacional con base en Londres. Hacia 1925, estos cinco bancos (Lloyds Bank, Barclays Bank, Midland Bank, National Provincial Bank y Westminster Bank) controlaban alrededor del 80 o/o del total de recursos (Fitzgerald, 1927).

Como en la primera ola fusionista, los nuevos conglomerados permanecieron bajo una estructura organizativa federativa, siendo la ICI la principal excepción. Hacia 1930, muchos de los nuevos conglomerados manufactureros, ya sea vertical u horizontalmente integrados, o diversificados hacia productos relacionados, eran empresas con subsidiarias, organizadas bajo un "holding" o compañía tenedora. Algunas de ellas permanecieron como federaciones no restrictivas mientras que otras crearon extensas jerarquías gerenciales que operaban a través de departamentos funcionales y centralmente administrados, en los cuales las compañías subsidiarias no eran entidades operativas sino tan sólo meras formas legales. No había separación entre propiedad y control, debido a que aún existía una fuerte presencia familiar en los directorios de los holdings. Pero, más importante aún, en muchos casos las familias fundadoras tomaban las decisiones claves en cuanto a la producción, distribución y colocación de recursos en sus empresas y subsidiarias. La organización a través de un holding era particularmente adecuada para las familias británicas que buscaban maximizar el control que podían ejercer sobre sus empresas (Hannah, 1980). En la banca, la estructura organizativa preferida también era la de una compañía matriz y muchas subsidiarias especializadas, cuya propiedad pertenecía a la matriz por completo (Maycock, 1986).

Cuadro No. 1

**TIPOS DE ORGANIZACION DE LAS PRINCIPALES 200 EMPRESAS  
MANUFACTURERAS EN GRAN BRETAÑA 1919-1948 (\*)**

TIPO	1919		1930		1948	
	No.	o/o	No.	o/o	No.	o/o
Empresas de una unidad	104	52.0	56	28.0	31	15.5
Empresas multiunidades	51	25.5	136	68.0	153	76.5
Otras	45	22.5	8	4.0	16	8.0

(\*) Tamaño determinado por el valor de mercado.

Fuente: Hannah, 1980.

En lo que a la relación entre empresas financieras e industriales respecta, si bien hubo un ligero aumento en las relaciones financieras e institucionales entre ambos tipos de empresas, particularmente entre bancos de inversión y empresas de seguros y las grandes corporaciones, no se lograron grados de coordinación significativos.

De acuerdo a Thomas (1978), los bancos de inversión participaron en la emisión y colocación de acciones, las cuales fueron suscritas (underwriting) por compañías de seguros, fondos de pensiones y agentes de bolsa. Los bancos comerciales, por su lado, ampliaron su política de otorgar créditos de corto plazo, ya sea bajo la forma de préstamos o sobregiros para períodos entre 6 y 12 meses, usualmente para financiar stocks de materias primas, productos en proceso y productos terminados. A menudo eran renovados para nuevas transacciones, pero también era política de todas las instituciones financieras no comprometerse mucho con las empresas ni apoyar inversiones de largo plazo. Scott y Griffin (1985) añaden que también hubo un aumento perceptible en las relaciones institucionales, particularmente mediante directorios entrelazados, entre bancos y empresas productivas, aunque la separación entre la City y las empresas continuó hasta la Segunda Guerra Mundial. Según Overbeek (1980) y Stanworth y Giddens (1975), esto se debió a que el propósito de la presencia de los bancos en los direc-

torios, antes que estrechar relaciones y delinear grupos bancario-productivos, como en otros países de Europa, fue el de vigilar a empresas que habían sido severamente golpeadas por la depresión y se encontraban fuertemente endeudadas. De esta manera, los bancos salvaguardaban sus propios intereses, especialmente en tanto que ellos mismos se encontraban afectados por el relativo decaimiento de Londres como plaza financiera internacional, que resultó de las restricciones al movimiento internacional de capital impuestas durante el periodo entre-guerras y por la profunda depresión económica por la que se atravesó a principios de los años treinta. Más aún, una vez normalizada la situación, estos vínculos institucionales se redujeron.

En el contexto de un apoyo financiero relativamente bajo por parte de las empresas financieras, fue la colocación de acciones en bolsa y, sobre todo, la generación interna de fondos, la principal fuente de financiamiento de las empresas. Si bien no hay cifras precisas sobre fuentes internas y externas de fondos, estudios realizados por Thomas (1978) apuntan a indicar que, durante el periodo entre-guerras, al menos en lo que a manufactura respecta, tanto la depreciación como las utilidades retenidas se incrementaron ligeramente en relación a las demás fuentes de financiamiento, aunque hay algunas diferencias sustanciales entre empresas, industrias y años. Esta visión de la forma cómo las em-

presas británicas se financiaban, así como de su relación con los bancos, es corroborada por Hannah (1980, p. 55), quien refiriéndose a la época, dice: "... aún para las más grandes empresas británicas el capital vino de varias fuentes. Las utilidades reinvertidas fueron siempre la mayor fuente de fondos. El capital nuevo fue obtenido a través de la colocación de acciones a corretores de bolsa, empresas de seguros y bancos de inversión, y de las mismas familias y gerentes propietarios. Raramente aparecían intereses financieros de consideración en los directorios".

### 3. El periodo de posguerra: la corporación y el entrelazamiento institucional

Luego de la Segunda Guerra Mundial hubo un pequeño retroceso en las tendencias hacia la concentración y la centralización, pero pronto estas tendencias se acentuaron nuevamente (Payne, 1978; Hannah, 1976). A mediados de los cincuentas, las empresas se embarcaron en una corriente de fusiones y absorciones sin precedentes (o "reestructuraciones" como eran conocidas en aquel entonces), principalmente a través del establecimiento de conglomerados empresariales. Para Hannah (1976), éste fue el resultado de varios factores. El primero era el aumento de la riqueza durante la posguerra, la cual creaba mercados más grandes tanto dentro como fuera del país, ampliando las posibilidades de una mayor división del trabajo y el apro-

vechamiento de las economías a escala. De especial importancia resultó la expansión de la publicidad, la cual le dio a los productores mayor influencia sobre la demanda de los consumidores. Este factor fue usado por los productores para crear gustos más homogéneos, con la consiguiente utilización de economías de escala a nivel de planta. Segundo, la intensificación de las presiones competitivas durante la posguerra como resultado de cambios en las leyes sobre prácticas restrictivas de las empresas, y de una mayor presencia de empresas extranjeras, principalmente norteamericanas. Paradójicamente, estas presiones competitivas hicieron que firmas locales recurriesen a la fusión con el fin de mantener sus posiciones monopólicas u oligopólicas o simplemente para lograr una mayor eficiencia. Las absorciones se volvieron bastante atractivas en tanto que la proporción de empresas de tipo familiar declinaba y la implementación de prácticas contables conservadoras, combinadas con el alza en el valor de los activos y la reducción en los dividendos, deprimían el valor de las acciones e incrementaban la rentabilidad de este negocio. Finalmente, la intervención gubernamental también jugó un rol importante a través de la promoción de fusiones en industrias como aeronáutica, automóviles, computadores, ingeniería eléctrica e instrumentos científicos, y a través de la nacionalización de empresas en sectores como transportes, acero y energía. Existía también una política oficial de ayuda financiera para las industrias "reestructuradas".

Cuadro No. 2

#### RATIOS DE CONCENTRACION EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA 1935-1974

	1935	1951	1958	1963	1968	1970	1974
5 empresas más grandes	52.0	55.8	58.7	63.5	69.0	n.d.	76.0(1)
100 empresas más grandes	24.0	21.0	26.0	33.0	42.0	45.0(1)	n.d.

(1) Estimados provisionales.

Fuente: Payne, 1978. Fuentes originales citadas allí.

Cuadro No. 3

RESUMEN DE LA ACTIVIDAD FUSIONISTA EN LA  
INDUSTRIA MANUFACTURERA POR DECADAS 1880-1973

	No. de empresas que desaparecen	Valor a precios corrientes ( )	Valor a precios de 1961 ( )	Valor de la fusión como o/o de inversión
1880-9	207	10	136	—
1890-9	769	42	401	—
1900-9	659	55	483	—
1910-9	750	161-173	998-1060	—
1920-9	1884	360-411	1654-1886	32
1930-9	1414	184-218	759-907	21
1940-9	778	—	—	—
1950-9	1867	797	1507	10
1960-9	1635	5837	4906	28
1970-9	2036	2790	1755	23

Fuente: Hannah (1976).

La concentración en sectores no manufactureros parece también haberse incrementado. En una encuesta de distribución, construcción, minería, servicios, finanzas y agricultura para los años 1958 a 1970, Aaronovitch y Sawyer (1975) concluyeron que: "...Existe una mezcla de niveles de concentración y muchos sectores muestran alta y/o creciente concentración. Parecería que hubiésemos descubierto el proceso de concentración nuevamente en acción..." (p. 113).

Tal vez una de las características más distintivas de este periodo es el creciente grado de diversificación de productos y mercados alcanzado por las empresas (Channon, 1973; Payne, 1978). En industrias como la eléctrica, química e ingeniería, las empresas crecieron relacionándose con otras que les permitieron identificar sus productos con una tecnología o habilidad particular, adaptable a una variedad de necesidades de mercado. Una vez logrado este objetivo, la diversificación fue institucionalizada a través del proceso de Investigación y Desarrollo (Channon, 1973). Entre las principales corporaciones tenemos la absorción que hizo la más pequeña GEC de sus principales rivales: la EEC y la AEI en 1967-68. Según Hannah y Kay

(1977), la GEC usó su reputación de alta rentabilidad y gerencia eficiente para ganar el apoyo del gobierno y del mercado de capitales. La absorción provocó que la misma empresa produjera productos tan variados como aparatos eléctricos, sistemas de telecomunicaciones, telemetría y automatización, ingeniería de energía eléctrica, motores diesel, componentes eléctricos y cables y alambres de uso doméstico. De otro lado, en industrias como las de alimentos, textiles, papel y envasados, imprentas y publicaciones y en algunas empresas de la industria de metales y materiales, también pudo advertirse un proceso de diversificación hacia áreas relacionadas. Algunas empresas optaron por operar en actividades de servicios dentro del mismo mercado, por ejemplo, empresas de alimentos ingresaron a la distribución y empaquetamiento. Otras se diversificaron verticalmente, nuevos mercados fueron creados con la introducción de nuevas etapas en el procesamiento de materiales, como en la industria textil y del papel. En muchos de los casos, la diversificación de estas industrias de baja tecnología fue una estrategia de protección usada para escapar de actividades que exhibían lento crecimiento, declinamiento y alta competencia (Cha-

non, 1973). Finalmente, la única excepción a la tendencia de diversificación se dio en las industrias de procesamiento primario y en las altamente especializadas y protegidas por múltiples barreras de entrada, como la industria de maquinarias (incluyendo automóviles, aviones, maquinaria agrícola y construcción de barcos), donde la expansión se produjo principalmente a través de integraciones horizontales. Tal vez la fusión horizontal más importante de todas fue la formación de la British Leyland, que congregó un abundante número de pequeños fabricantes británicos de automóviles, camiones y autobuses (Channon, 1973).

La banca también se integró. Dos de los bancos comerciales más grandes, el National Provincial Bank y el Westminster Bank, se fusionaron en 1967, mientras que muchos bancos de inversión y aseguradoras también lo hicieron. La diversificación fue también una característica notable. Los bancos comenzaron a operar fondos de inversión y entraron en áreas como el leasing, emisión de tarjetas de crédito y cheques de viajero, agencias de viajes y de seguros, servicios de consultoría y oficinas de corretaje de bienes raíces. Los bancos de inversión comenzaron a prestar a las empresas antes que invertir en bonos, suscribir una mayor proporción de acciones, manejar los fondos de pensiones, expandir negocios de seguros y de compras de materias primas. Dada su flexibilidad y su status regulatorio especial, las subsidiarias siguieron siendo preferidas a las empresas centralmente administradas (Maycock, 1986).

Este no fue el caso en el sector manufacturero, en el cual las empresas se sometieron a significativos cambios en su organización. Según Channon (1973), hacia 1950 sólo el 24 o/o de las 100 más grandes empresas estaban diversificadas, mientras que veinte años más tarde esta cifra se elevaba al 60 o/o. Esta nueva estrategia provocó también dramáticos cambios en la estructura administrativa de las empresas grandes, en las cuales la estructura multi-divisional (aunque en menor escala que en los Estados Unidos) reemplazó

a la estructura de holdings (compañía tenedora). En 1950 sólo el 8 o/o de las empresas habían implementado esta estructura. En 1970 más del 70 o/o lo había hecho.

¿Han sido acompañados estos cambios en organización por el surgimiento de un capitalismo gerencial en Gran Bretaña, como asegura Chandler (1966, 1977) sucedió en los Estados Unidos? Channon (1973) y Payne (1978) opinan que son los gerentes los que controlan los conglomerados, de acuerdo con el estudio de la propiedad de las grandes empresas británicas hecho por Florence (1961). En este estudio, Florence concluye que dos tercios de las empresas no eran controlados por sus propietarios, y entre 1936 y 1951 era evidente la existencia de una tendencia hacia un divorcio entre la propiedad y el control. El llamó a esta tendencia la "evolución gerencial".

Esta posición, sin embargo, ha sido criticada por Nyman y Silberston (1978), Francis (1980), Sawyer (1981) y Scott (1985, 1986). Según Sawyer, los que sostienen esta posición sesgan la proporción de empresas controladas gerencialmente, asumiendo la ausencia de cifras sobre la propiedad como evidencia de control gerencial y, a la vez, concentrándose solamente en analizar empresas cotizadas en bolsa, ignorando a las no cotizadas que, por definición, son controladas por sus propietarios. En sus estudios sobre control corporativo en el Reino Unido, Nyman y Silberston y Francis encontraron que de las principales 276 corporaciones empresariales británicas, el 56.2 o/o eran controladas por sus propietarios, y que de éstas, el 61.1 o/o eran controladas familiarmente y el resto estaban bajo el control de otras empresas. Se asumía que existía control cuando una persona, institución, grupo cohesionado, directorio o sus familiares, poseían más del 5 o/o de las acciones con derecho a voto. Si esta condición no se cumplía, aún se consideraba que las empresas eran controladas por el propietario si el presidente de directorio y/o gerente general estaba relacionado con la familia fundadora. Scott presenta una visión aún

mucho más elaborada sobre el control empresarial. Afirmaba que en Gran Bretaña el control a través de una constelación de intereses era la característica principal de las empresas grandes: 100 de las 250 más grandes empresas eran controladas a través de este mecanismo. Por constelación de intereses quería significar el accionariado conjunto de los veinte accionistas más importantes, con una participación de por lo menos 10 o/o de los votos, pero sin que ninguno de estos veinte estuviera constituido por un grupo unificado de accionistas minoritarios<sup>8</sup>. Es por ello que Scott sostiene que, aunque existieran visiones contrarias o aún intereses en conflicto entre dichos accionistas, ellos tendrían que cooperar para determinar la composición del directorio. Sin embargo, Scott también admite que, como esta cooperación depende del balance de poderes entre ellos, será muy difícil que actúen consistentemente durante un periodo largo<sup>9</sup>.

A primera vista, estos últimos estudios parecerían apuntar en direcciones contrarias. Para comenzar, difieren en el tamaño de la muestra y en el tipo de empresas involucradas. Mientras que las muestras de Nyman y Silberston (1978) y Francis (1980) (que utilizan las mismas cifras) incluyen las 276 empresas industriales más grandes, Scott incluye las 200 empresas no financieras y las 50 empresas financieras más importantes. Más significativo aún resulta el hecho de que el enfoque utilizado para definir control difiere cuantitativa y cualitativamente<sup>10</sup>. Finalmente, llegan a diferentes conclusiones: el primer estudio enfatiza el control por propiedad; el segundo, el control a través de una constelación de intereses. En especial, la visión de una constelación de intereses de Scott es una astuta forma de dar la vuelta al argumento central de los "gerencialistas", ya que muchas de las empresas clasificadas por Scott bajo control de constelaciones de intereses, serían consideradas por un gerencialista como empresas controladas por sus gerentes<sup>11</sup>.

Sin embargo, hay importantes coincidencias en los enfoques y descubrimientos. Primero, ambos estudios intentan ex-

plicar el control desde el punto de vista de una sola empresa. No hay intentos de identificar la pirámide de accionistas y así determinar la última fuente de control. Esta es una limitación metodológica que puede, ciertamente, sesgar los resultados en contra de las empresas de propiedad familiar. Segundo, a pesar de esta limitación, existe una significativa, aunque declinante, presencia de control familiar en Gran Bretaña. Tercero, ha habido un incremento sustancial en la cantidad de acciones en poder de otras empresas, especialmente compañías de seguros y fondos de pensiones. Nyman y Silberston (1978) y Francis (1980), aunque reconocen que el control que las empresas financieras ejercen sobre las empresas más importantes es aún pequeño, afirman que existe una tendencia hacia el fortalecimiento de la presencia de intereses financieros en el accionariado de las corporaciones, lográndose en algunos casos el control de ellas.

En el Cuadro No. 4 se pueden apreciar los cambios en los propietarios de acciones en empresas británicas. Debe señalarse que estas cifras corresponden a muestras estratificadas para empresas cotizadas en bolsa y no necesariamente a las 100 empresas más grandes. Asimismo, el bajo porcentaje de acciones en posesión de bancos esconde el hecho de que el grueso de acciones en manos de los fondos de pensiones son manejados por los más importantes bancos, compañías de seguros y corredores de bolsa. Por otro lado, el estudio de Scott (1986) al cual nos referimos con anterioridad, también halló cierta evidencia apuntando en esta dirección. De las 142 empresas bajo control mayoritario o minoritario, los bancos tenían el control de diez de ellas, ocho de las cuales eran financieras. Otras empresas financieras a su vez tenían el control de seis empresas entre las 250 más grandes. También, de los veinte accionistas más importantes en las 100 empresas que Scott cataloga bajo el control de una constelación de intereses, nueve eran empresas de seguros y seis eran bancos. En promedio, estas empresas financieras participaban en la constelación de 52 empresas.<sup>12</sup>

Cuadro No. 4

**PARTICIPACION EN LOS BENEFICIOS DE LAS  
EMPRESAS BRITANICAS POR TIPO DE PROPIETARIO 1957-1981**

Tipo de propietario	1957	1963	1969	1975	1981
	(o/o del valor de mercado)				
Personas	65.8	54	47.4	37.5	28.2
Banco	0.9	1.3	1.7	0.7	0.3
Compañías de seguros	8.8	10	12.2	15.9	20.5
Fondo de pensiones	3.4	6.4	9	16.8	26.7
Otras financieras	8.2	12.6	13	14.6	10.4
Otras	12.9	15.7	16.7	14.5	13.9
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Scott, 1985. Fuentes originales citadas allí.

¿Significa esta mayor presencia de las instituciones financieras en el accionariado de empresas productivas que se están desarrollando relaciones más sólidas entre finanzas e industria? Ingham (1982), por ejemplo, sostiene que esta tendencia hacia una mayor participación en el accionariado de empresas productivas es tan sólo un medio de obtener comisiones y ganancias rápidas en el mercado secundario. Para responder esta interrogante examinaremos los otros dos vínculos principales entre empresas financieras y no financieras: préstamos y directorios entrelazados.

Según Thomas (1978), entre los periodos 1952-55 y 1971-76 los fondos internos de las empresas industriales y comerciales, como porcentaje de los recursos totales, cayeron de un promedio anual de 94 o/o a 80 o/o. Hubo también un aumento correspondiente en el monto de fondos externos utilizados. Durante el mismo periodo se produjo una caída en el peso de las utilidades como fuente de recursos internos, de 72 o/o a 45 o/o. Una tendencia similar puede encontrarse en un estudio realizado por el Banco de Inglaterra (1980). En 1963, las fuentes internas cubrían el 75 o/o de los usos a costo de reposición, mientras que en 1979 esta cifra había caído a 67 o/o. También se señala a la caída en la tasa de retorno del capital

como la principal causa de esta tendencia, pero se reconoce que el financiamiento interno es aún, y por lejos, la fuente más importante de fondos.<sup>43</sup> En lo que respecta a gastos de capital, incluyendo la inversión bruta fija (50 o/o en promedio), la variación de stocks y la compra de valores, la tendencia es también hacia una caída en la porción de ahorro interno, declinando de 86 o/o en 1952-56 a 57 o/o a comienzos de los años setentas (Thomas, 1978).

Analizando los orígenes del financiamiento externo, la fuente más importante son los préstamos de los bancos y el mercado de capitales. En los últimos años hubo, además, un notable incremento en donaciones de capital del Estado y en la inversión extranjera (principalmente operaciones de empresas multinacionales) (Thomas, 1978). Un análisis de las principales fuentes externas de financiamiento se presenta en el Cuadro No. 5. Esta composición se ha inclinado en favor de los préstamos bancarios. Según el Banco de Inglaterra (1980), además del incremento de la participación de los préstamos como porcentaje de los recursos externos, también se ha producido una recomposición en ellos: "tradicionalmente los préstamos bancarios eran de corto plazo (principalmente por sobregiros) y destinados a financiar capital de

**Cuadro No. 5**  
**FINANCIAMIENTO EXTERNO: COMPAÑÍAS INDUSTRIALES Y**  
**COMERCIALES**  
 (Miles de millones de libras)  
 Promedios anuales

	1963-66	1967-70	1971-74	1975-79
Préstamos bancarios	0.5	0.7	3.2	2.7
Otros préstamos e hipotecas	0.1	0.2	0.3	0.4
Acciones ordinarias	0.1	0.2	0.2	0.9
Otras emisiones de capital	0.3	0.3	0.1	0
Financiamiento externo	0.2	0.3	0.8	1.2
<b>Total</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>	<b>4.6</b>	<b>5.2</b>

Fuente: Banco de Inglaterra, 1980.

trabajo de las empresas; es posible aún distinguir la relación entre los préstamos bancarios y los movimientos en los stocks de las empresas. Desde principios de los setenta, sin embargo, los bancos han aumentado sus préstamos de largo plazo. Para los bancos comerciales, los préstamos de largo plazo representan ahora más del 40 o/o de sus colocaciones" (p. 32).

Aparte de los bancos, un gran número de instituciones como la "Finance for Industry" (Financiamiento para la Industria), cuyo capital es suscrito por bancos comerciales, el Banco de Inglaterra y la Corporación Financiera del Comercio y la Industria, provee de fondos a la industria. También las financieras, a menudo asociadas con los bancos, proveen de facilidades de crédito para alquiler-venta y préstamos de mediano y corto plazo. El Banco de Inglaterra (1980) también considera significativo el desarrollo en el uso del leasing como medio para crear nuevas plantas y maquinarias: en 1970 los leasing eran insignificantes dentro de la nueva inversión fija en la industria manufacturera, en 1975 representaban el 6 o/o y en 1979 habían llegado al 14 o/o.<sup>14</sup>

Para Ingham (1982), sin embargo, estos indicadores no son suficientes para confirmar que los bancos se encuentran hoy más involucrados con las empresas productivas. Argumenta que la "City"

ha actuado casi exclusivamente como un mero intermediario entre inversionistas y prestamistas y ha estado tradicionalmente caracterizada por una separación organizacional y muy poca participación con las empresas productivas, tanto en el país como fuera de él. No existe ningún interés en el desarrollo de largo plazo de la producción.

La idea de que los bancos británicos están todavía muy interesados en su solvencia (seguridad) y en prestar muy poca atención al flujo de ingresos generados por los proyectos que financian y, más específicamente, de tener el proceso productivo al alcance de las manos, parece ser compartida por muchos académicos. De hecho, Thomas (1982) argumenta que esto no es perjudicial, debido a que los bancos no están en condiciones de tomar un interés activo en la performance comercial de muchas empresas en las cuales participan, su intervención probablemente estorbaría su crecimiento y eficiencia y, a largo plazo, dado el ambiente institucional británico, el presente es un mejor arreglo.

Carrington y Edwards (1978), de otro lado, comparan las prácticas financieras británicas con aquellas de sus principales competidores y concluyen que aquellos países donde los intermediarios financieros estuvieron más comprometidos en la producción están ahora en mejor situación.

Para ellos, la industria manufacturera en Gran Bretaña está en desventaja debido a la demora e ineficiencia en el traslado de los ahorros a la inversión de largo plazo en planta y maquinaria. Thompson (1977) añade que la todavía mayoritaria naturaleza de corto plazo de los préstamos bancarios, las elevadas tasas de interés y el desarrollo del mercado secundario fuerzan una perspectiva de corto plazo de parte de las empresas industriales y comerciales, y que ésta es la raíz de la pobre performance británica en la posguerra: "el compromiso del capital sobre una base de largo plazo para la reestructuración de las técnicas de producción es desalentado, ya que esto podría implicar problemas de caja y bajas tasas de retorno durante los largos periodos de ajuste" (Thompson, 1977, pp. 269-270).

El segundo aspecto de la vinculación banca-industria que queremos examinar ahora, es el de los directorios entrelazados. Stanworth y Giddens (1975): detectan que durante el curso del presente siglo ha habido un notable incremento en el número de relaciones entre los directorios de las instituciones financieras y las 50 empresas industriales más importantes (de 10 en 1906 a 161 en 1970). Añaden que este patrón de conexiones directorales refleja fielmente el fenómeno de la concentración industrial y, sin duda, la ha impulsado aún más. Finalmente, encuentran también que los bancos y las financieras se mueven cada día más y más hacia el centro de la red empresarial británica.

Otro estudio pionero sobre las interrelaciones empresariales es el de Aaronovitch (1955, 1961). En él se afirma que el capital financiero, entendido como un conjunto de grupos de empresas incluyendo bancos, indudablemente se ha desarrollado en Gran Bretaña y que es de carácter "imperialista". Define a los grupos de capital financiero como "asociaciones de capital que tienen por lo menos un interés en común" (Aaronovitch, 1961, p. 79). En su estudio identifica 31 de estos grupos para el periodo 1959-60, aparentemente sobre la base de directorios entrelazados. Desafortunadamente, Aaronovitch

no presenta una detallada discusión metodológica de por qué las empresas son clasificadas dentro de determinados grupos y, en muchos casos, parece haber usado diferentes criterios de interrelación empresarial, sembrando dudas sobre sus resultados. En otro estudio sobre las 25 empresas no financieras y las 26 empresas financieras más importantes para el periodo 1972-76, Overbeek (1980) también concluye que el "capital financiero ha surgido en Gran Bretaña", dado que el eje bancos-empresas industriales se está volviendo más importante y que los dos grupos financieros más importantes ya estaban en pleno auge en 1976.<sup>15</sup> El más claro y fuerte se centra alrededor del Midland Bank e incluye a su banco mercante Montagu, Shell, BICC, Dunlop, Imperial Group, Unilever, Rothmans, Rank Organisation, Eagle Star, General Accident y Prudential. El segundo, menos ligado, parece centrarse alrededor de dos empresas financieras: Lloyds y S.G. Warburg. Incluye a British Petroleum, Imperial Chemical Industries, British Leyland, British American Tobacco, Hawker Siddeley, Plessey, Guest, Keen & Nettlefolds, General Electric, Vickers, Reed International, Tate & Lyle y Morgan Grenfell.<sup>16</sup> Si bien el trabajo de Overbeek es metodológicamente superior al de Aaronovitch, la conformación de grupos todavía no está claramente explicada.

Tal vez el más formidable intento de estudiar las conexiones entre directorios de las 200 empresas industriales y comerciales y de las 50 empresas financieras más importantes en Gran Bretaña sea el hecho por Scott (1985) y Scott y Griffin (1984, 1985) para los años 1904, 1938 y 1976. El objetivo central de estos autores era el de determinar si había una estrecha relación entre empresas financieras y no financieras, y si la red de relaciones empresariales estaba estructurada en grupos distintivos articulados alrededor de grandes financieras.

Como se mencionó antes, ya en 1938 se había acelerado la tendencia a relacionar los directorios de empresas financieras y no financieras, pero los nexos creados no eran fuertes y oscilaban grandemen-

te. Hacia 1976, sin embargo, la tendencia parecía haberse confirmado. Sólo tres de las empresas financieras más grandes no estaban ligadas con otras empresas a través de sus directorios, mientras que el promedio de nexos por banco se había elevado a 16.6. Más aún, los bancos comerciales y empresas financieras se convirtieron en un elemento significativo entre las empresas más centralizadas dentro de la red total de entrelazamientos: ocho de las diez empresas más centralizadas eran financieras (cuatro en 1906 y cinco en 1938)<sup>17</sup>. Casi un tercio de los bancos y el Banco de Inglaterra estaban conectados con financieras, mientras que la mitad de ellos lo estaban con la industria (Lloyds y Midland Bank poseían la mayor proporción de los nexos con las empresas no financieras).

En lo que a grupos respecta, el trabajo de Scott (1985) y Scott y Griffin (1984, 1985) buscó encontrar, dentro de la red total, "argollas" (grupos de empresas o "clise") de distancia dos que incluyera por lo menos diez firmas, asumiendo que un grupo debería incluir por lo menos diez miembros para tener relevancia.<sup>18</sup> Este análisis descubrió ocho "argollas" en 1976, con un rango de entre diez a quince miembros, como se puede ver en el Cuadro No. 6. Las "argollas" no estaban muy divididas. Aunque 53 empresas podían ser catalogadas solamente dentro de una de las ocho "argollas", veinte pertenecían a más de dos de ellas al mismo tiempo. Los autores también identificaron que cada "argolla" tenía un centro de gravedad, una empresa pantalla alrededor de la cual sus miembros exclusivos estaban conectados, y en donde mayormente se originaban los entrelazamientos, es decir, muchas de las interrelaciones se producían entre dicho centro y los miembros de la "argolla", más que entre los miembros mismos. Miembros multi-argollas incluían tres de los cuatro bancos comerciales más grandes, una compañía de seguros y ocho no financieras. Las empresas más importantes que pertenecían a varias de las "argollas" eran, a su vez, los ocho centros de gravedad mostrados en el Cuadro No. 6. Todas, excepto ICI, estaban entre las diez empresas centra-

lizadas más importantes, mientras que ICI era la undécima.

Según Scott y Griffin, los cruces entre las "argollas" de Barclays Bank, ICI y Commercial Union sugiere la existencia de una importante agrupación (cluster), en la cual Barclays jugaba el papel más importante. De igual manera, las "argollas" de Midland Bank y de Hill Samuel estaban aliadas, a través de una estrecha relación entre ellas, Eagle Star y Shell. Toda la red parece haber sido estructurada alrededor del Banco de Inglaterra, ya que sus directorios incluían una gran cantidad de prominentes empresarios y capitalistas miembros de la industria, de la banca de inversión, de dos "argollas" bancarias y de dos "agrupaciones" (clusters). Para estos autores, la composición del directorio del Banco de Inglaterra, por tanto, implicaba una alianza entre "argollas" bancarias, bancos comerciales semi-autónomos y "argollas" de seguros e industriales. El Banco de Inglaterra y los cuatro bancos más grandes a su vez dominaban el conjunto de la red. Esto llevó a los autores a concluir que la red se había estructurado sobre la base de grupos con base en un banco, aunque estos grupos no estaban claramente delineados.

Minns (1981), sin embargo, si bien acepta la mayor vinculación institucional entre empresas financieras y productivas, critica la tendencia a la identificación de grupos sobre la base de entrelazamientos directorales. El opina que la existencia de estos vínculos no implica de manera alguna la existencia de una integración entre las empresas y, por tanto, que haya unidad de propósito en el conjunto. Más aún, el aumento, tanto de la participación accionaria, de los préstamos y del entrelazamiento directoral, puede tranquilamente ser el resultado de la forma en que los bancos e instituciones financieras británicas se ajustaron a los cambios económicos de la posguerra y no tienen por qué significar un estrechamiento real de las relaciones entre ellos y las empresas industriales. Más bien, deberían ser interpretadas como una forma en que las diferentes instituciones involucradas aseguran sus intereses seccionales.

**Cuadro No. 6**  
**ARGOLLAS DENTRO DE LA RED, 1974**

ARGOLLA	CENTRO DE GRAVEDAD	DENSIDAD (1)	MIEMBROS EXCLUSIVOS
1	Lloyds Bank	0.143	Lucas Industries, Fisons, Lead Industries Ocean Transport, Grindlays Bank National & Commercial Bank
2	Midland Bank	0.209	Rank Organisation, Standard Chartered Bank, Rowtree, Clydesdale Bank, English Property, Allied Breweries, UDT, Rothmans
3	Bank of England	0.167	Pilkington, Laing, United Biscuits Cadbury Schweppes, Mercury Securities Rothschild, Hambros, Rio Tinto Zinc
4	Hill Samuel	0.179	Beecham, Rolls-Royce, British Leyland, Stone Platt, British Plaster Board Industries Alcan, Marchwiel
5	Barclays Bank	0.258	Agricultural Mortgage, Guest Keen & Neettle Folds, Tozer Kemsley, Booker McConnell, Union Discount, R. Fleming
6	National Westminster Bank	0.167	General Accident, Associated Portland Cement IBM, Guardian Royal Exchange, Touche Remnant Redland, Powell Duffryn
7	Commercial Union	0.218	Debenhams, Trafalgar House, Barings, P & O, Kleinwort Benson, Plessey, British Steel
8	ICI	0.244	National Enterprise Board, Ford, Royal Insurance, Carrington Viyella, Reed International

(1) La medida de densidad de la argolla se basa en todos sus miembros. Densidad es el ratio de vínculos en la argolla, entre el número total de vínculos posibles.

Fuente: Scott y Griff (1984).

Para resumir, el periodo de posguerra se caracteriza por un aumento constante en la centralización empresarial en Gran Bretaña. El proceso de centralización vino acompañado de sucesivos aumentos, tanto en el tamaño de las empresas involucradas como en el grado de concentración de mercado. El número de mercados en los cuales intervinieron estas empresas también aumentó. Organizativamente, con algunas excepciones, este periodo vio la consolida-

ción de las grandes corporaciones, las cuales permanecieron bajo un significativo control familiar. Hubo también un crecimiento considerable en las relaciones entre empresas financieras y no financieras. Los vínculos que se desarrollaron entre ambas fueron un mayor accionariado bancario, una mayor participación en el financiamiento empresarial y, sobre todo, un aumento sustancial en las vinculaciones directores.

## II. EL ZAIBATSU Y EL KEIRETSU EN JAPON

### 1. El periodo previo a la Segunda Guerra Mundial: desarrollo y consolidación del zaibatsu

Contrariamente al caso británico, donde la concentración y centralización aparecen más como un proceso de largo plazo, en Japón se produjeron a un paso acelerado, bajo el patrocinio directo y consciente del Estado. Sus orígenes se remontan a la restauración Meiji (1868), cuando se producen los primeros intentos de industrialización en el Japón.<sup>19</sup> Organizativamente, tomaron la forma de grandes grupos financieros e industriales conocidos como "zaibatsu".<sup>20</sup> Estos grupos operaban en una multiplicidad de industrias, estaban organizados jerárquicamente a través de un holding (compañía tenedora), la cual se encargaba también de las operaciones de marketing de todo el grupo, mientras que un banco los proveía de apoyo financiero.

Según Clark (1979), Hadley (1970), Hirschmeier & Yui (1981), Lockwood (1954), Ohkawa y Rosovsky (1965), Nakagawa (1977) y Patrick (1967, 1982), la política del gobierno tuvo un fuerte impacto sobre el proceso de industrialización y el crecimiento de los zaibatsu a través de muchos mecanismos. Primero, estableciendo una moderna red de transportes y comunicaciones, ya sea a través de inversión directa, concesión de subsidios o garantizando un beneficio mínimo pero atractivo para inversionistas privados. Entre 1870 y 1890, casi todas las ciudades principales estaban unidas por medio de una red de telégrafos de propiedad del Estado, se habían construido más de 1800 millas de vías de ferrocarril (tres cuartas partes eran de propiedad privada), muchas de ellas destinadas a usos industriales, mientras que la industria naviera fue, primero, impulsada y, luego, racionalizada, bajo el liderazgo de la Mitsubishi Company. Segundo, mediante la promoción de instituciones financieras y de comercio. En 1872, siguiendo lo estipulado en el Acta

Nacional de Banca, el gobierno se las arregló para forzar a cuatro de los comerciantes más prósperos a que establecieran bancos nacionales. En 1876, permitiendo que el 80 o/o del capital fuera suscrito bajo la forma de bonos gubernamentales, el gobierno finalmente convenció al resto de comerciantes (estrechamente ligados a la producción de té y seda) para que establecieran bancos. Las compañías de comercio también fueron promovidas. Un ejemplo importante de esta política fue la concesión a la familia Mitsui de los derechos exclusivos para exportar carbón de propiedad del gobierno. Tercero, la administración Meiji estableció muchas empresas como plantas "piloto", para demostrar al sector privado las características esenciales de la tecnología extranjera. Esta política incluyó minas, hilanderías de algodón y seda, molinos, cementeras, vidrio, armamentos y la industria naviera, con énfasis en la industria pesada. Una crisis de liquidez en 1880 obligó al gobierno a vender a empresarios privados sus plantas piloto, así como otras empresas, a precios bajos. Sin embargo, el gobierno continuó guiando las actividades del sector privado. Finalmente, también se estimuló la creación de empresas por acciones. Pero, aunque muchas empresas fueron suscritas por una gran cantidad de accionistas, el efecto principal fue permitir que las fortunas familiares se diversificaran entre varios sectores de la economía.<sup>21</sup>

Tal vez uno de los zaibatsu que se expandió más durante este periodo fue el Mitsui. La familia Mitsui comenzó en 1673, cuando abrieron una tienda de ropa (gofuku). Diez años más tarde se diversificaron hacia la banca y, hasta la restauración Meiji, estas dos actividades fueron los pilares de su negocio. En 1876 sus negocios financieros fueron reorganizados en el Mitsui Bank y el Mitsui Bussan, una compañía de comercio (trading) recientemente establecida, destinada al comercio exterior.<sup>22</sup> En 1888 la mina de carbón Miike fue vendida a la familia Mitsui y se formó la Miike Coal Mining Company (MCMC), de la cual 50 o/o del capital fue suscrito por Mitsui Gumi (una empresa testaferra

de Mitsui Bank) y el resto por Mitsui Bussan. Mitsui se diversificó aún más cuando la MCMC entró en la minería del cobre y se creó la Mitsui Mining Company. Hacia 1893 se reorganizaron nuevamente los negocios de Mitsui: los cuatro principales negocios fueron integrados como un "gomei kasha", que en esencia era un consorcio, pero estaba legalmente registrado como una sola empresa. Las cabezas de las once familias del clan Mitsui fueron divididas en cuatro grupos, teniendo cada uno de ellos participación en las cuatro empresas principales (Mitsui Bank, Mitsui Bussan, Mitsui Mining y Mitsui Gofuku), pero cada grupo era responsable sólo por una de las empresas. Esto evitó que se lograra una mayor coordinación a nivel agregado (Mori-kawa, 1977).

La diversificación en la industria continuó con la adquisición que hizo el Mitsui Bank de varias empresas industriales independientes y factorías. La hilandería de algodón Kanegafuchi (una de las más grandes del país), la papelera Oji, la empresa de ingeniería Shibaura y seis hilanderías de seda. Para administrar la hilandería de seda y los trabajos de ingeniería, se creó una subdivisión llamada "motokawa". Pronto a esta subdivisión se le asignó también la dirección de la subdivisión de bienes raíces.

La organización global del grupo tomó aún algún tiempo para desarrollarse y fue difícil de alcanzar debido a los diversos intereses y objetivos de cada empresa. En 1909 se creó la Mitsui Gomei, empresa holding, y se la puso a cargo del conglomerado empresarial y de la coordinación entre las empresas operativas (Mori-kawa, 1977). La Mitsui Gomei y sus empresas fueron convertidas en empresas anónimas, pero sus acciones no fueron inicialmente ofrecidas al público y continuaron en poder de las familias propietarias (Hirschmeier & Yui, 1981).

Recién entonces la organización Mitsui aparece como un típico zaibatsu (Hadley, 1970). En el ápice se encontraba la empresa matriz (holding), que actuaba como el centro nervioso de toda la organización y a través de la cual se asegu-

raba el control familiar. Luego venían las subsidiarias principales, de las cuales la empresa holding poseía una importante cantidad de acciones, si no la totalidad, y que operaban como intermediarias entre la empresa matriz y las subsidiarias de la base de la pirámide organizativa<sup>23</sup>. La empresa holding designaba a todos los altos directivos de las empresas subsidiarias o nombraba al presidente, el cual formaba su cuadro gerencial, sujeto a aprobación de la empresa matriz.

La clave para la unidad organizativa y estratégica de un zaibatsu era la política de entrelazamientos directorales como medio para lograr que los gerentes pensarán más en términos de grupo y no en función de los intereses de las empresas individuales que dirijan. Existían frecuentes acuerdos contractuales en los cuales los directivos de las subsidiarias consultaban por escrito una serie de tópicos con la empresa matriz. Además, a través de la revisión de la utilización de los créditos, las instituciones financieras de los zaibatsu supervigilaban la performance de las subsidiarias, y hubo ocasiones en las cuales, para aumentar la presión sobre las subsidiarias, era la empresa matriz la que conseguía los fondos del banco y luego los prestaba a la subsidiaria. Finalmente, había una sola empresa encargada de hacer las compras y las ventas (la empresa de trading), la cual operaba muy de cerca con la empresa matriz y le permitía vigilar a las subsidiarias, a la vez que usaba el peso de todo el grupo (zaibatsu) al momento de hacer operaciones con terceros. Era práctica común otorgar un trato preferencial a sus subsidiarias mientras que a otras empresas se aplicaban las condiciones vigentes en el mercado.

Una vez que la nueva estructura organizativa se comenzó a implementar y se logró un control centralizado, Mitsui se embarcó en una nueva ola de adquisiciones y diversificación: Mitsui Bussan fundó la Skay Celluloid Company y estableció sus propios astilleros, los cuales se dedicaron a reemplazar motores a vapor por motores diesel. En 1918 fue creada la Taisho Maritime Insurance Company, entrando Mitsui

al negocio de seguros de transporte y carga marítima, convirtiéndose en uno de los más importantes del país. En 1920 se fundó el Tokyo Menka y se le puso a cargo de las importaciones de algodón y exportación de textiles e industria ligera a Corea, Taiwan y China. En 1925 y 1926, la Sanki Kogyo Company y la Tokyo Rayon Company fueron fundadas. Además de comprar una serie de minas, la Mitsui Mining se expandió hacia procesos químicos, haciendo uso de los subproductos del carbón. Pronto se encontraron produciendo gas del coque, alquitrán, sulfato de amoníaco y tintes. También, debido a la restricción de importaciones durante la Primera Guerra Mundial, construyeron su propio complejo petrolero, desarrollaron la industria de químicos pesados y establecieron la Compañía Japonesa de Acero y la Compañía Naviera y de Carbón de Hokkaido, dos de las más grandes en sus respectivos campos. El Mitsui Bank, por su parte, invirtió fuertemente en compañías de electricidad y, junto con el Mitsubishi Bank, organizaron un cartel de producción de energía eléctrica. De otro lado, la Mitsui Gomei creó el Mitsui Trust y la Compañía de Seguros Mitsui en 1925 (Hirschmeier & Yui, 1981).<sup>24</sup>

Mitsubishi era otro de los zaibatsu más grandes que nació y se expandió rápidamente después de la restauración Meiji. Este fue creado por Yataro Iwasaki, quien asumió en 1873, prácticamente como regalo, una de las compañías navieras del gobierno de la cual él era gerente (Hirschmeier & Yui, 1981). En 1881 el grupo se había diversificado ya hacia la minería (cobre y carbón), industria naviera y banca, aunque muchos de estos nuevos negocios estaban subordinados a sus operaciones navieras (Morikawa, 1977). En 1885 se formó la Mitsubishi-sha, que operaba como una empresa de inversión a través de la cual la familia Iwasaki diversificaba sus actividades. Nuevas minas fueron adquiridas, la actividad financiera del grupo también creció, se compró del gobierno las navieras Nagasaki y Kobe y se inició el negocio de bienes raíces. La familia Iwasaki también se convirtió en accionista mayoritario en

empresas importantes como: Tokyo Marine Insurance, Aseguradora de Vida Meiji, la papelera Kobe (más tarde convertida en papelera Mitsubishi), Ferrocarriles Japoneses (Nippon Railways) y los Ferrocarriles Sanyo. También poseían y operaban una gran hacienda e invirtieron fuertemente en la Cervecería Kirin y en la Fábrica de Vidrio Asahi (Morikawa, 1977).

Hacia 1895 el grupo había pasado por varias reformas organizativas y se decidió crear la Mitsubishi Limited Partnership (MLP) para que liderara el grupo. El grupo Mitsubishi fue luego dividido, y se crearon los departamentos de construcción de barcos, minería, banca, bienes raíces y comercialización, así como un departamento de inspección. Luego el departamento de minería fue dividido en minería de carbón y minería de metales. La familia Iwasaki mantuvo un estricto control de sus negocios, conservando los puestos claves dentro del grupo, aunque algunas decisiones fueron descentralizadas. En 1917 se produjo otra importante reorganización, con la cual los antiguos departamentos se convirtieron en empresas anónimas independientes, de las cuales la MLP poseía casi el 100 o/o del total de acciones (Morikawa, 1977).

Según Morikawa (1977), esto se produjo debido a la necesidad de Mitsubishi de promover directivos, no a los puestos de gerentes de divisiones o departamentos, sino a los de presidente, en concordancia con las prácticas gerenciales japonesas. Por otro lado, Mishima (1977) afirma que, tan importante como la promoción de directivos a posiciones de mayor importancia, era el logro de un accionariado entrelazado. Hadley (1970) y Yanamura (1978) tienden a apoyar esta segunda posición argumentando que, una vez que se convertían en sociedades anónimas (y, por lo tanto, independientes), las familias que poseían un zaibatsu incrementaban su poder económico, dado que ahora podían obtener financiamiento del público a través de la emisión de acciones. Según Hadley (1970), el principio subyacente a este sistema era que una empresa podía ser controlada a través del 51 o/o de las acciones. Una em-

presa matriz podía, a su vez, ser utilizada para controlar otra con un poco menos del doble de su tamaño. Las empresas bajo control podían, a su vez, ser utilizadas para controlar otras con el doble de su tamaño, y así sucesivamente. Más aún, con un accionariado cruzado, la empresa en la cima requeriría aún menos de la mitad de acciones para controlar a otra empresa, debido a que otras empresas dentro del grupo también podían comprar acciones de la empresa que querían controlar.

Inicialmente, la estrategia de posesión de acciones era la de mantener una gran cantidad de acciones dentro del grupo y poseer casi el 100 o/o de las acciones de las subsidiarias principales.<sup>25</sup> Sin embargo, en la década de los treinta, cuando se incrementaron las necesidades de capital y surgía una mayor oposición contra los "grandes negocios", las familias poseedoras de zaibatsu comenzaron a apoyarse más en recursos externos para financiar su expansión, pero cuidando siempre de mantener el control dentro del grupo.

Mitsubishi fue el zaibatsu que entendió más claramente las inmensas posibilidades de expansión que implicaba la creación de empresas bajo la forma de sociedades anónimas y el establecimiento de accionariado cruzado. Rápidamente inició un programa de diversificación hacia la industria pesada. De hecho, el movimiento hacia nuevas actividades ya había empezado en su división primero fabricando motores diesel y a gasolina para barcos y automóviles, y luego para aviones. En 1921, del departamento de investigación y desarrollo de la naviera Kobe nació la Mitsubishi Electric Engine Company. La industria de construcción de barcos se dirigió luego hacia la producción de ferrocarriles, tanques y minas para la marina. En 1934 se convirtió en la Mitsubishi Heavy Industries Company, el principal fabricante de armas durante la Segunda Guerra Mundial. Con el objetivo de integrarse hacia atrás con sus intereses en carbón, el negocio naviero se expandió hacia la producción de hierro y acero, creándose los Mitsubishi Iron Works, que jugaron un papel importantísimo en la sustitución de importación

de acero.<sup>26</sup> La industria química también se desarrolló, aunque un poco después que en Mitsui. En 1931 se creó Petróleos Mitsubishi, y tres años más tarde la Nippon Tar Company (compañía de alquitrán, comenzó a producir tintes, fertilizantes, químicos de uso industrial, acetileno y rayón). En el exterior, la MLP se convirtió en una activa exploradora de materias primas, especialmente en sectores como pesca, industrias forestales y minería. En el sector financiero se crearon una aseguradora y un banco de inversión. En conjunto, en 1930, Mitsubishi controlaba alrededor de 120 empresas (Hirschmeier & Yui, 1981)<sup>27</sup>.

Aparte de Mitsui y Mitsubishi había otros dos zaibatsu importantes: Sumitomo y Yasuda. El Sumitomo se basó en una antigua familia comerciante que, luego, diversificaron sus actividades en banca, trading, fundición de acero, producción de conductores eléctricos, carbón, refinerías de cobre y fertilizantes artificiales. Por otro lado, Yasuda inicialmente tenía interés en banca, comercio, transporte, almacenes y producción textil. Luego se expandió hacia bienes raíces, comercio, transporte, almacenes y producción textil. Luego se expandió hacia bienes raíces, ferrocarriles, papel, instrumentos ópticos, industria del hierro y algunos proyectos de infraestructura (Hirschmeier & Yui, 1979). Existían otros zaibatsu más pequeños, cada uno de los cuales tenía un sesgo hacia un sector productivo en particular: Asano era importante en acero y cemento, Kuhara y Okura lo eran en minería e ingeniería, Furukawa jugaba un rol importante en cobre y energía eléctrica, y Kawasaki tenía su base en la industria pesada. Otro zaibatsu pequeño era el Shibusawa, que junto con el Furukawa y el Kawasaki controlaban el Dai-Ichi Bank, lo que los convertía en los únicos otros grupos que poseían su propio banco (Scott, 1986).

Junto a estos zaibatsu existía un gran número de grupos empresariales que eran conocidos como los "nuevos zaibatsu", debido a sus orígenes recientes. Estos eran Nissan, Nitchitsu, Mori, Nisso y Riken, que crecieron rápidamente en los treinta y

estaban en la industria pesada (química y maquinaria), tenían muy buenas relaciones con los militares y, aunque no controlaban un banco directamente, tenían relaciones estrechas con bancos nacionales (Shimotami, 1984)<sup>28</sup>. El grupo Nisso, por ejemplo, estaba controlado por la familia Nakano. Se formó a mediados de los treinta sobre la base de la compañía Nippon Soda y se dedicó a la producción de cloruros y subproductos como zinc galvanizado, aleaciones de hierro, etc. Diez años más tarde se encontraban fabricando equipo y una mayor cantidad de productos químicos y explosivos (Shimotami, 1984).

¿Qué impacto tuvo este patrón de expansión sobre la concentración industrial? Para Hadley (1970), un objetivo clave de los zaibatsu era el de obtener una posición oligopolística en cuanto sector participaran: "las más antiguas y más grandes empresas japonesas constituían conglomerados, sólo algunos eran más grandes que otros. El fin no era conquistar una mayor proporción de unos cuantos mercados relacionados, sino el ejercer posiciones oligopolísticas dentro de la fama de secto-

res modernos de la economía" (p. 23). Yoshino (1968) ha elaborado alguna evidencia que sostiene esta hipótesis. Los cuatro zaibatsu más grandes producían 51 o/o del total de carbón, 69 o/o del total de aluminio, 69 o/o de los medios de transporte, 50 o/o de la pulpa de papel, 88 o/o de la soda cáustica, 43 o/o del ácido sulfúrico, controlaban el 70 o/o de préstamos bancarios y sus empresas comercializadoras eran responsables por un tercio de las operaciones comerciales con el exterior. El Cuadro No. 7 muestra el grado de concentración en industrias claves, evidenciando una clara estructura oligopolística (para una mayor evidencia de la concentración industrial, véase Hadley, 1970, pp. 326-327). El Cuadro No. 8 complementa estas cifras, mostrando la proporción de capital pagado en manos de los zaibatsu antes y después de la Segunda Guerra Mundial. Aunque este cuadro no es estrictamente comparable con el anterior, al menos nos indica el rol de liderazgo de los zaibatsu en el diseño de la estructura industrial japonesa.

Cuadro No. 7

**PORCENTAJE DEL VALOR DE LA PRODUCCION CONTROLADO  
POR LAS PRINCIPALES EMPRESAS, 1937**

	Empresa más grande	3 empresas más grandes	5 empresas más grandes	10 empresas más grandes
Carbón	15.1	35.4	44.4	66.1
Petróleo	67.2	91.1	95.5	
Hierro	83.9	97.8	95.5	
Aluminio	52.9	91.8		
Construcción de barcos	35.4	67.5	86.8	
Automóviles	59.0	100.0		
Municiones	47.9	100.0		
Acido sulfúrico	22.5	60.7	78.0	
Vidrio	73.5	100.0		
Cemento	23.1	40.1	54.3	78.5
Papel	71.7	83.1	90.0	99.3
Hilado de rayón	13.0	36.5	53.4	76.1
Harina	34.6	71.7		
Cerveza	63.6	99.4		
Celuloide	59.5	77.7	35.1	

**Cuadro No. 8**  
**PORCENTAJE DEL TOTAL DEL CAPITAL PAGADO EN PODER DE LOS**  
**PRINCIPALES ZAIBATSU (1) (1937, 1946)**

	Los cuatro grandes (2)		5 siguientes (3)		TOTAL	
	1937	1946	1937	1946	1937	1946
<b>Finanzas</b>						
Banca	21.0	48.0	0.8	2.4	21.8	50.4
Bancos de inversión	37.2	85.4	6.4	—	43.6	85.4
Seguros	49.0	51.2	1.5	3.3	50.5	54.5
<b>Industria Pesada</b>						
Minería	20.9	28.3	14.6	21.8	35.5	50.1
Metales	9.2	26.4	5.5	15.3	14.7	41.7
Maquinarias	18.6	46.2	13.0	18.9	31.6	65.1
Construcción de barcos		5.0	9.5	7.5	9.5	12.5
Químicos	11.3	31.4	7.0	7.0	18.3	38.4
<b>Industria Pesada</b>						
Papel	4.9	4.5	7.2	—	12.1	4.5
Cerámicas	21.5	28.4	25.1	27.4	46.6	55.8
Textiles	8.2	17.4	2.1	0.1	10.3	17.5
Agricultura, Pesca						
Forestación y alimentos	3.7	2.7	8.4	7.3	12.1	10.0
Varios	2.3	9.7	6.1	6.5	8.4	16.2
<b>Otros</b>						
Gas y electricidad	3.0	0.5	0.6	—	3.6	0.5
Transporte terrestre	5.4	4.9	1.0	0.7	6.4	5.6
Transporte marítimo	16.2	60.8	3.0	0.6	19.2	61.4
Construcción, bienes raíces y almacenes	16.1	22.7	5.1	6.7	21.2	29.4
Comercio	5.3	13.6	1.1	6.7	6.4	20.3

(1) Excluye la inversión fuera de Japón

(2) Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo y Yasuda

(3) Aikawa, Asano, Furukawa, Okura, Nomura

Fuente: Adaptado de Hadley (1970). Fuentes originales citadas allí.

¿Cómo fue financiada esta impresionante expansión? Para responder esta pregunta es necesario examinar el desarrollo del sistema financiero japonés. Como mencionamos anteriormente, el sistema financiero japonés comenzó a desarrollarse durante la restauración Meiji, bajo un estricto control estatal. A fines del siglo XIX el sistema se había ya asentado e incluía bancos comerciales, bancos de ahorro,

bancos de crédito a largo plazo, un banco central, compañías aseguradoras y un pequeño mercado de bonos y acciones. Esta estructura institucional se basaba en el principio de la especialización, aunque a algunos bancos comerciales grandes se les permitió entrar en una serie de actividades financieras, lo que les otorgaba una abrumadora importancia dentro del sistema. Originalmente, el financiamiento de los

nuevos bancos se basó principalmente en aportaciones de capital de los accionistas y en créditos del gobierno. Pero, hacia principios del presente siglo, los depósitos privados se incrementaron sustancialmente y, desde entonces, se convirtieron en la mayor fuente de fondos para las instituciones financieras (Patrick, 1867, 1982; Patrick y Teranishi, 1978).<sup>29</sup>

En 1905 había 1697 bancos comerciales, pero en 1936 su número se redujo a 424 debido a una serie de fusiones, absorciones y bancarrotas. En 1945 eran sólo 61. También se produjo una concentración del poder de mercado en manos de los "cinco grandes" bancos: Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo, Yasuda y Dai-Ichi. La proporción de créditos y depósitos bajo su control creció de 17 o/o en 1919 a 30 o/o en 1930 y aumentó todavía más antes de la guerra (Patrick, 1982).<sup>30</sup>

Parece existir un consenso generalizado entre los académicos sobre el hecho de que la creación masiva de bancos fue el resultado de las necesidades de recursos financieros, tanto de las medianas como las grandes empresas. Según Patrick (1967), esto se debió a que, dado que el Japón era un país con escasos capitales y con un proceso de industrialización avanzando a un paso bastante acelerado, la disponibilidad, antes que el costo del crédito, era el factor crucial. Para resolver esta situación, los empresarios fundaron y obtuvieron control de los bancos, de modo tal de conseguir fondos baratos y disponibles para sus propósitos. Sin embargo, crisis financieras sucesivas, acompañadas por una alta proporción de los préstamos atados a un pequeño número de acreedores, condujeron a la desaparición de los bancos pequeños, mientras que los bancos más grandes (que eran todos miembros de zaibatsus líderes), se beneficiaron al crecer su confiabilidad, lo que llevó al aumento de su captación de depósitos.

Una vez consolidados los bancos de los zaibatsu, éstos se convirtieron en el elemento básico del financiamiento de su crecimiento (Patrick, 1967; Yanamura, 1978). Inicialmente, esto se hizo a través de la provisión de préstamos para la compra

de acciones que, a su vez, fueron usadas de garantía para los fondos obtenidos. Más aún, acciones de los mismos bancos se usaron como colateral para préstamos destinados a adquisiciones. Las posibilidades de diversificación se acentuaron aún más cuando se adoptó la práctica de que las nuevas acciones emitidas podían ser suscritas a plazos. Esta posibilidad, sin embargo, se restringió a los principales accionistas de los bancos.

Al comenzar el siglo, a la vez que crecían las empresas y se acrecentaban las necesidades financieras, los préstamos directos a las empresas controladas por los zaibatsu se convirtieron en otra fuente importante de fondos. Como no había límites legales sobre los montos de los préstamos a una sola empresa, los bancos tendían a concentrar sus préstamos en relativamente pocas compañías. De hecho, Yanamura (1978) afirma que los bancos reconocían abiertamente este comportamiento. Mitsui aceptaba que el 40 o/o del total de sus préstamos eran otorgados a empresas relacionadas. También, durante la recesión de 1897-88, se recortaron drásticamente los préstamos a otras empresas, destinando la mayor cantidad de fondos a sus propias empresas. Mitsubishi siguió prácticas parecidas. Formalmente, los préstamos concedidos eran de corto plazo, dada la naturaleza comercial de los bancos, pero, en la práctica, según Patrick (1967), la poca evidencia disponible sobre la composición temporal de los créditos sugiere que había una tendencia creciente a renovar los préstamos de corto plazo otorgados. Ello significa que, hasta cierto punto, los bancos no sólo estaban financiando capital de trabajo sino también inversión fija. En 1920, cuando las empresas de los zaibatsu se solidificaron, financieramente hablando, la cartera de préstamos de los bancos comenzó a diversificarse, aunque las empresas del grupo continuaron recibiendo un trato preferencial.<sup>31</sup>

En suma, la expansión de los zaibatsu antes de la Segunda Guerra Mundial se financió en base a un complicado sistema de cruce de acciones y préstamos. En lo que respecta a las acciones, el sistema ope-

raba a través de una mezcla de propiedad directa, propiedad a través de empresas matrices y subsidiarias. Inicialmente se lograba el control a través de la posesión de casi la totalidad de las acciones, pero, a medida que se desarrolló el mercado de acciones y bajo presión política del Estado, las familias que manejaban los zaibatsu descubrieron que aún era posible mantener el control con una menor cantidad de acciones, al mismo tiempo que, a través de la venta de acciones al público, ampliar su presencia en la economía. Las instituciones financieras fueron instrumentos en esta estrategia, proporcionando el dinero para crear nuevos negocios y préstamos para mantener operativas dichas empresas. Quien pagaba el costo de tan inmenso poder político y económico era el pequeño ahorrista y las pequeñas y medianas empresas, quienes tenían que sufrir las dificultades de no tener las facilidades de que gozaban los zaibatsu, aunque también debe reconocerse que, como dice Patrick (1967), los zaibatsu usaban sus recursos para expandir sectores de alta tecnología.

## 2. El reemplazo de los zaibatsu por el keiretsu

Después de la derrota militar y bajo la ocupación norteamericana, se trató de poner en marcha una política destinada a eliminar los zaibatsu de la economía japonesa (Allen, 1958; Bisson, 1954; Caves y Uekusa, 1976, 1976a; Hadley, 1970; Scott, 1986). La disolución implicaba, esencialmente, dismantelar los holdings de los diez zaibatsu más grandes.<sup>32</sup> Las acciones de las familias fundadoras fueron expropiadas y fueron dispersadas entre pequeños accionistas. Los bancos estaban prohibidos de tener más del 5 o/o (luego sería 10 o/o) de acciones de una sola empresa. Las dos comercializadoras (tradings) más importantes, Mitsubishi y Mitsui, también fueron dismanteladas, mientras que muchas otras empresas fueron divididas en empresas más pequeñas. Todos los convenios contractuales y mecanismos de coordinación entre las empresas fueron abolidos. El uso de mar-

cas de los antiguos zaibatsu fue prohibido y se produjo una purga entre los ejecutivos más importantes, los cuales fueron reemplazados por subordinados de las propias empresas. Sólo quedaron inafectas las relaciones cruzadas de propiedad entre empresas operativas, así como los créditos entre empresas operativas, y también los créditos entre instituciones financieras y grupos definidos.

Desde 1952, sin embargo, muchas empresas de propiedad de los antiguos zaibatsu comenzaron a reagruparse, si bien inicialmente las relaciones de propiedad fueron más débiles debido a que la propiedad familiar y la estructura de holdings habían, en efecto, desaparecido. Según Scott (1986) y Yoshino (1968), fueron los bancos de los zaibatsu los que se convirtieron en instrumentos de realineamiento, recurriendo a los antiguos métodos de financiar la compra de acciones y otorgando préstamos a las empresas agrupadas. Los tres principales zaibatsu (Mitsui, Mitsubishi y Sumitomo) comenzaron a tomar forma nuevamente (los dos primeros lo hicieron inmediatamente después de restablecer sus compañías comercializadoras) y se convirtieron en una fuerza importante dentro de la economía japonesa (Caves y Uekusa, 1976). El zaibatsu Yasuda no se reconstruyó, a pesar de que el Banco Fuji, sucesor del Banco Yasuda, formó una alianza con empresas de los grupos Asano y Okura (Scott, 1986). Otros *kygyoshudan* i *keiretsu* eran el Dai-Ichi y el Sanyo.<sup>33</sup> El Dai-Ichi Bank mantuvo vínculos con las empresas sobrevivientes de Furukawa y Kawasaki, luego se unió con otro banco y formaron el Dai-Ichi Kangyo Bank (Scott, 1986). El Sanwa Bank construyó una gran base industrial en los sesentas, incluyendo empresas en campos como acero, industria naviera, automotores, cemento, soda cáustica, pinturas, neumáticos, rayón, aseguradoras, transportes y comercio (Hadley, 1970)<sup>34</sup>.

Paralelo a los "seis grandes", existe otro tipo de agrupación empresarial que, usualmente, está constituido por una empresa de gran escala y muchas empresas pequeñas (subsidiarias). La gran diferencia

entre los "seis grandes" y otras agrupaciones es que, en los primeros, las empresas más importantes (que usualmente tienen un gran número de subsidiarias) tienen un poder similar y ninguno de los miembros puede subordinar a otro, mientras que, en las segundas, las decisiones se toman en la empresa matriz (Goto, 1982). Además, estas últimas tienden a estar verticalmente integradas (Yanamura, 1978). Ejemplos

de estas agrupaciones son Matsushita (originalmente perteneciente a Mitsubishi), Hitachi, Nippon Steel, Nissan y Toyota (Goto, 1982; Scott, 1986). En muchos casos, sin embargo, estas agrupaciones se vinculaban mutuamente a uno o muchos keiretsu, aunque dichos lazos no eran lo suficientemente fuertes como para considerarlas como miembros de los mismos (Goto, 1982; Scott, 1986)<sup>35</sup>.

Cuadro No. 9

**DISTRIBUCION DE LOS ACTIVOS DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS  
POR GRUPOS DE AFILIACION, 1955, 1962, 1970 (1)**

GRUPO DE AFILIACION	DISTRIBUCION DE ACTIVOS		
	1955	1962	1970
Grupos de empresas de gobierno (2)	62.2	50.1	38.3
Grupos de bancos de préstamos a L.P. (3)	2.1	3.3	4.3
Grupos de instituciones financieras privadas (4)	23.3	28.4	29.2
Mitsui	6.1	3.8	5.0
Mitsubishi	5.0	6.4	7.2
Sumitomo	3.2	5.9	5.4
Fuji Bank	2.9	3.6	3.8
Dai-Ichi Bank	3.1	3.5	3.2
Sanma	1.4	2.2	2.6
Grandes corporaciones industriales (5)	5.6	9.5	8.8
Empresas de propiedad extranjera	1.0	1.4	1.4
Compañías fuera del sistema afiliado	5.8	7.3	18.0

- (1) Las grandes corporaciones se definen con un capital tangible de 5 m. de yenes.
- (2) Empresas de propiedad parcial o total de gobierno. Principalmente transportes y empresas de servicios públicos.
- (3) Incluye empresas afiliadas a bancos de crédito a largo plazo, cuyo capital es parcialmente propiedad del gobierno.
- (4) Afiliadas a los Keiretsu y a los grandes bancos. El total incluye otros grupos que no se muestran separadamente.
- (5) Corporaciones con una estructura vertical de subsidiarias y afiliados.

Fuente: Caves y Uekusa (1976), p. 499. Fuentes originales citadas allí.

¿Cuáles son los vínculos que unen a los keiretsu? Goto (1982) identifica seis mecanismos a través de los cuales las empresas se asociaban. El primero es el club de presidentes. Aunque no eran unidades de toma de decisión centralizada, como lo eran los holdings, el intercambio de información y los varios tipos de coordinación entre las empresas se hacen en las reuniones del club de presidentes, que usualmente se reúne mensualmente. Los principales tópicos discutidos en estas reuniones son, entre otros, la apertura de nuevos negocios, implementación de nuevas tecnologías, regulaciones legales, concesión de permisos a otras empresas para usar el nombre del grupo y otorgar donaciones a organizaciones de caridad. Sin embargo, estas reuniones no tenían poder para obligar a otras firmas a llevar a cabo ciertas acciones, aunque un elemento de presión se hacía presente cuando los intereses de las empresas al interior del grupo entraban en conflicto.

El segundo mecanismo era el accionariado cruzado. En Japón, la tenencia de acciones entre empresas es bastante común y se incrementó mucho desde el fin de la guerra (no sólo entre las empresas afiliadas a un determinado grupo). En 1949, las acciones en manos de individuos representaban el 68.4 o/o del total de empresas cotizadas en bolsa. El saldo era básicamente inversionistas institucionales locales, debido a que ni el gobierno ni los extranjeros (hasta hace muy poco) eran accionistas de importancia (Adams y Hoshi, 1972). En 1960, 53.2 o/o de las acciones ya estaban en propiedad de las empresas. En 1971 esta cifra se había elevado a 62.4 o/o (Caves y Uekusa, 1976). En 1974 la cifra se había elevado nuevamente a 66.2 o/o, siendo las instituciones financieras las que tenían una mayor proporción (Goto, 1982). Las empresas miembros de un mismo grupo tendían a mantener acciones de empresas que también pertenecían a su grupo. Cada empresa, sin embargo, poseía sólo un pequeño número de acciones pero cuando se juntaba el accionariado dentro del mismo grupo, el monto se volvía significativo. La cantidad de acciones en

poder de las empresas no era la misma; en muchos casos dependía del origen sectorial de las empresas. Goto (1982) muestra algunas cifras al respecto. En el caso de empresas manufactureras, las acciones en poder de una sola empresa al interior de un grupo representaban en promedio, en 1974, el 0.7 o/o de las acciones; las empresas comercializadoras poseían el 2 o/o, mientras que los bancos el 5 o/o. En promedio, el grupo poseía el 22.6 o/o de las acciones. El Cuadro No. 10 muestra un ejemplo del accionariado cruzado para el grupo Mitsubishi para el año 1974.

Otro camino a través del cual las empresas afiliadas se vinculaban unas con otras era por medio de los directorios entrelazados. En 1974 el 69 o/o de las empresas pertenecientes a un keiretsu tenían directores que habían sido enviados por otras empresas del mismo grupo. Entre estos directores, 45 o/o venían de las empresas comercializadoras y de los bancos principales.

El cuarto lazo integrador de los grupos era el apoyo en bancos propios y otras instituciones financieras, como, por ejemplo, compañías de seguros, de las cuales se obtenían fondos. Como vimos antes, ésta fue una práctica iniciada por los zai-batsu, la cual sobrevivió en la posguerra gracias al alto ratio de ahorros personales y a una alta concentración de dichos propósitos en el sistema bancario. Dada la importancia del vínculo financiero, creemos importante examinarla algo más en detalle.

Una de las impresionantes características de la economía japonesa era su alto grado de ahorro interno, particularmente de los individuos y familias (Patrick, 1977; Wallich, 1976). Entre 1954 y 1967, los ahorros personales se duplicaron, llegando a representar el 20 o/o del ingreso disponible (desde entonces se ha mantenido en un rango de 20 a 25 o/o del ingreso disponible), un nivel muy superior al gasto en inversiones personales. El ahorro de las empresas y del gobierno era también alto, pero no lo suficiente como para cubrir sus necesidades de inversión (Patrick, 1972; Banco de Inglaterra, 1981).

Cuadro No. 10  
ACCIONARIADO CRUZADO ENTRE VARIAS COMPAÑIAS SELECCIONADAS  
DEL GRUPO MITSUBISHI, 1974

	PORCENTAJE DE LAS ACCIONES EN PODER DE:										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. Mitsubishi Bank		1.3	4.7	5.9	3.3	2.0	1.4	2.0	0.8	1.1	1.1
2. M. Trust Bank	2.2		1.7	7.7	3.1	3.7	1.7	2.2	1.0	0.8	1.4
3. Tokyo Marine Insurance	5.8	2.9		3.9	2.0	0.7	0.1	1.8	0.5		1.1
4. Meiji Life (1)											
5. M. Heavy Industries	5.8	2.7	3.2	3.6		2.5	1.4	1.0	0.3		0.9
6. Mitsubishi Corporation	7.9	4.1	7.8	4.8	5.9		2.0	1.6	0.5		2.7
7. Mitsubishi Electric	3.4	1.0	1.6	4.5	2.6	1.7		0.2	0.1		0.0
8. Asahi Glass	7.7	4.1	6.1	4.3	1.6	1.7	0.3		1.0		0.3
9. Kirin Beer	3.0	1.5	0.7	3.7	0.7	0.9	0.2	1.0			0.2
10. Mitsubishi Chemical	5.7	2.2	3.8	8.0			0.3	0.7			0.2
11. N.Y.K.	4.4	3.6	6.7	2.5	7.2	1.7		0.3	0.3		

(1) Meiji Life es una compañía mutual de seguros.

Fuente: Clark (1979), p. 75. Fuentes originales citadas allí.

Según el Banco de Inglaterra (1981) el grueso de los ahorros se destinó a la adquisición de activos financieros de bajo riesgo (alrededor de dos tercios del total de activos), como depósitos en cuenta corriente y a plazos, a pesar de su relativamente baja, y a menudo negativa, tasa de retorno. Las financieras y las aseguradoras de vida han provisto tradicionalmente entre el 6 o/o y el 13 o/o del total de activos respectivamente. Este patrón de ahorro fue alentado por incentivos tributarios, que permitían mayores exoneraciones del impuesto a la renta por concepto de intereses de depósitos bancarios, ahorros postales y, recientemente, bonos del gobierno, que las exoneraciones de impuestos sobre dividendos. Como resultado de ello, los valores no se convirtieron en la mayor parte de los activos financieros personales, mientras que los bancos y financieras (y en menor medida las compañías de seguros) se beneficiaron de este creciente flujo de fondos.<sup>36</sup>

Como dijimos anteriormente, el sistema bancario japonés se formó bajo la forma de instituciones de préstamos espe-

cializadas (Bieda, 1970; Banco de Inglaterra, 1981). Préstamos de corto plazo eran otorgados por la banca comercial, que incluye tanto a los bancos nacionales como a los bancos regionales (aunque algunos conceden hoy préstamos hasta por un plazo de cinco años)<sup>37</sup>. Préstamos de largo plazo (más de un año) eran concedidos por instituciones creadas para tal fin y por los bancos de inversión. Los préstamos eran, en promedio, para periodos de entre cinco a diez años, aunque algunos tenían una maduración mucho mayor. Además, existían otras instituciones financieras tales como bancos mutuales, bancos de ahorro y asociaciones de crédito, que prestaban a empresas pequeñas, y compañías de seguros, que hacían préstamos de largo plazo directamente a la industria. En 1968 había 13 bancos nacionales, 62 bancos regionales, 3 bancos de crédito a largo plazo y 41 compañías de seguros. Los seis bancos comerciales y la mayor compañía de seguros eran todos miembros de un *kygyoshudan*.

Durante los setentas, cerca del 80 a 90 o/o de todos los préstamos bancarios se dirigieron a la industria. Cerca del 75 o/o

fue para capital de trabajo y el 25 o/o para inversión. Además, entre el 30 y el 40 o/o eran de largo plazo, gran parte de los cuales fueron prestados a una tasa fija de interés o a tasas que variaban según el prime rate japonés de largo plazo. Sin embargo, muchos de los préstamos de corto plazo eran reestructurados y la tasa de interés frecuentemente renegociada, de forma tal que la distinción entre préstamos de corto y largo plazo desaparecía (Banco de Inglaterra, 1981). El crédito otorgado por los bancos miembros de los seis grupos más importantes promediaba, en 1974, el 22 o/o del total de créditos recibidos por el keiretsu. Debido a que las empresas descansaban fuertemente en deuda para financiarse, el monto de préstamos recibidos de bancos no miembros del grupo era también alto (Goto, 1982; Wallich y Wallich, 1976).<sup>38</sup> En lo referente a las tasas de interés, las empresas de los grupos tendían a pagar tasas, en promedio, mayores a las que pagaban las empresas no afiliadas al grupo, esto como un medio de transferir parte de las utilidades a los bancos (Caves y Uekusa, 1976).<sup>39</sup>

Hay dos consecuencias importantes que resultan de las prácticas de financiamiento y préstamos entre bancos y empresas relacionadas (Banco de Inglaterra, 1981). La primera es que la banca y la industria se volvieron bastante interdependientes: mientras la industria dependía fuertemente de los bancos como una fuente estable de financiamiento, los bancos dependían de la industria como una fuente estable de demanda de préstamos. La segunda se refiere al efecto que estas prácticas tenían en la estructura de los estados financieros de las empresas. Las empresas industriales japonesas operaban con ratios decrecientes de patrimonio sobre deuda de corto y largo plazo: en 1954 el ratio era de 40 o/o, cayó a 30 o/o en los setentas, a 20 o/o en 1970 y cayó a cerca de 14 o/o en la segunda mitad de los setentas<sup>40</sup> y esta tendencia se produjo a pesar del alza en el ratio de financiamiento interno de las empresas: de 41.4 o/o durante 1954-63, a 46.3 o/o entre 1964-73 y a 48 o/o en los años restantes hasta 1979.

Otro vínculo que une a las empresas de un keiretsu es el gran número de transac-

Cuadro No. 11

**PRESTAMOS DE BANCOS AFILIADOS A EMPRESAS DE  
SUMITOMO, 1966 (o/o)**

SECTOR	BANCO PRINCIPAL	OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS AFILIADAS
Minería	22.0	18.7
Minería Metálica	22.0	36.1
Industrias Metálicas (1)	16.7	21.6
Industrias Eléctricas	24.5	26.2
Nippon Glass (Vidrio)	32.4	28.1
Nippon Electric (1)	19.1	25.2
Metales Ligeros (1)	11.9	25.6
Maquinarias	26.7	29.9
Químicos	14.6	21.8
Cementos (1)	17.5	23.0
Comercio (1)	25.3	21.8
Almacenaje	34.5	25.9

(1) Accionariado bancario sobre el 5 o/o.

ciones de bienes y servicios entre los miembros. Cifras disponibles para Mitsui, Mitsubishi y Sumitomo muestran que las ventas promedio de empresas afiliadas equivalen al 5 ó 6 o/o del total de ventas hechas por la empresa comercializadora del keiretsu. El ratio correspondiente para las compras es de 20 o/o. Por otro lado, desde el punto de vista de las empresas afiliadas, el ratio de ventas y compras de la empresa comercializadora del grupo, respecto al total de ventas y compras del grupo, es de cerca de 30 o/o (Goto, 1982).

Finalmente, las empresas del grupo tienden también a vincularse a través de participación conjunta en la formación de subsidiarias en proyectos de riesgo, largo plazo o de tecnología avanzada. A fines de los cincuenta y principios de los sesentas, cada kygyoshudan estableció subsidiarias conjuntas en industrias como energía nuclear y petroquímicos, y en los setentas en desarrollo urbano, procesamiento de datos y sistemas de leasing.

Sería necesario analizar dos cuestiones más. La primera se refiere a si el crecimiento de los keiretsu fue paralelo al incremento en la concentración industrial. Existen puntos de vista antagónicos al respecto, para el periodo de posguerra hasta mediados de los sesentas. A partir de entonces parece existir mayor consenso. Hadley (1970), por ejemplo, cita dos po-

siciones distintas: una sostiene una reducción de la concentración hasta 1964 y la otra lo contrario. Un análisis de las cifras hecho por Hadley muestra que los ratios de concentración cayeron ligeramente en gran parte de los cincuentas, pero evidencian un alza desde 1958, inicialmente no muy significativa pero mucho más pronunciada después. La clave de este desarrollo fue la gran cantidad de fusiones, la expansión de las redes de subsidiarias y acuerdos de tipo cartel.

Caves y Uekusa (1976a) confirman esta tendencia para la manufactura. Usando cifras oficiales para industrias seleccionadas, confirman una caída desde los cincuentas hasta los sesentas, aunque hay ratios crecientes para productos alimenticios e industrias de maquinaria. Los índices agregados de concentración en la manufactura indican una tendencia ascendente desde 1965 (Cuadro No. 12). En términos absolutos, en 1963, cerca del 30.7 o/o de las 512 industrias bajo estudio tenían ratios de concentración en cuatro empresas de más de 50 o/o. Estos autores también consideran a las fusiones como una fuerza importante detrás de la concentración. En los sesentas, las fusiones entre empresas grandes se volvieron bastante comunes: cerca de la mitad de fusiones entre 1967 y 1970 fueron horizontales, muchas con respaldo del gobierno.

Cuadro No. 12

**INDICE DE CONCENTRACION AGREGADA EN EL SECTOR  
MANUFACTURERO JAPONES, 1960-70**

	1960	1965	1970
3 empresas	100	97.8	104.0
10 empresas	100	100.4	102.8
Herfindahl	100	96.8	110.1

Fuente: Caves y Uekusa (1976a), p. 27.

¿Hasta qué punto este patrón de concentración se debe a la estructura de los grupos? Se ha hecho muy poca investigación al respecto, aunque hay algunos indicadores que apuntan en esta dirección. Primero, indudablemente, muchas fusiones fueron hechas por las empresas miembros, aunque el impacto preciso no puede determinarse. También, según Goto (1982), Nomura (1984) y Wallich (1976), los grupos japoneses se rigen por el principio de la "presencia", según la cual un grupo debería estar representado en igual medida que los demás grupos dentro de cada industria, normalmente por no más de una empresa en la misma industria.<sup>41</sup> Los efectos de estos dos factores serían los de crear una estructura industrial oligopólica como la creada por los zaibatsu en el Japón de la preguerra. Cifras elaboradas por Scott (1985) parecen indicar que el crecimiento de los keiretsu llevó a una mayor concentración de la producción, pero se necesita aún un análisis estadístico más depurado para confirmarlo. En 1974, la producción de los seis kygyoshudan más grandes representaba el 59.4 o/o del total nacional. Mitsubishi representaba el 13.2 o/o Mitsui el 10 o/o, Sumitomo el 10.1 o/o, Dai-Ichi Kangyo Bank el 9.1 o/o, Fuji el 8.5 o/o y Sanwa el 8.5 o/o. En 1979, 91 de las 200 empresas no financieras

más importantes y 26 de las 50 empresas financieras más grandes eran miembros del kygyoshudan (Scott, 1985). Además, la participación del capital pagado de los cuatro grupos más importantes se ha incrementado considerablemente desde 1955.

La segunda cuestión a examinar se refiere a quién está en control de las empresas japonesas y de los kygyoshudan. Existen dos cuestiones interrelacionadas, pero analíticamente separables, aquí. La primera se refiere a cuál sección de la clase dominante, es decir, si los propietarios, gerentes o constelación de intereses, está en control de la corporación o grupo. La segunda se refiere a si, dentro de la combinación de empresas industriales, comerciales y la banca, era esta última la que ejercía una posición dominante.

Con respecto al segundo punto, la opinión predominante es que los bancos ejercían efectivamente un rol guía. Wallich y Wallich (1976), aunque reconoce algunas diferencias entre los grupos y bancos, claramente considera que los bancos, si no controlaban a los grupos, tenían por lo menos una posición hegemónica dentro de los mismos: "...las actividades de un banco como líder de un grupo difieren grandemente con respecto a un miembro particular del grupo y también con respecto a bancos particulares. La influencia de los ban-

Cuadro No. 13

**PARTICIPACION EN EL CAPITAL JAPONES DE LOS CUATRO PRINCIPALES CONGLOMERADOS EMPRESARIALES, 1946-1966 (o/o)**

SECTOR INDUSTRIAL	1946	1955	1960	1966
Industrias Pesadas y Químicas	33.3	18.4	23.8	25.4
Otras industrias primarias y secundarias	17.8	15.4	13.5	19.2
Finanzas, distribución y comunicaciones	17.3	6.7	8.9	12.0

cos disminuía al aproximarse a la periferia. Si una empresa tenía problemas, el banco podía reemplazar a sus gerentes con delegados de su propio staff, probablemente coordinando con el resto del grupo. Los bancos usaban también las posiciones gerenciales de los miembros del grupo para premiar o retirar a sus propios ejecutivos así como otras empresas utilizaban a las empresas que se seguían en línea de importancia..." (p. 295).

Hadley (1970), sin embargo, aunque reconoce la importancia de los bancos para vincular empresas y proveerlas de financiamiento, duda que los bancos hayan tenido una posición de predominio. Argumenta que los especiales vínculos existentes entre las industrias y los bancos, de ninguna manera reflejan la visión de las instituciones financieras miembros de los grupos, sino más bien muestran una relación bastante distinta: "...cuando el banco se siente obligado a adoptar una actitud de préstamos fáciles, se puede decir que existe una relación especial" (p. 285). Esta relación es una relación de unidad, una en la que los miembros del grupo tienen una estrategia para el beneficio de todas sus empresas y no sólo de una de ellas. Mientras más dure esta relación, más sólida se vuelve. En efecto, ésta es la esencia de pertenecer al grupo.

Más aún, dada la existencia de estos especiales vínculos, se podría bien aducir que los grupos japoneses son fundamentalmente industriales, debido a que el grueso de sus actividades e inversión están localizados, ya sea en bienes de consumo durable, industria pesada o químicos. Las tasas de crecimiento de estas industrias y de las empresas líderes en ellas han sido extremadamente altas en comparación con otras industrias y sectores, e inclusive internacionalmente (Nomura, 1984). El Japón parece ser una historia de éxito en logros industriales y tecnológicos y no en inventiva financiera. En este contexto, el rol de las instituciones financieras de los grupos parece haber sido el de proveer financiamiento para la expansión de sus actividades productivas y de comercio, mientras que al mismo tiempo mantenían el control

de las empresas afiliadas al grupo, y no la de recoger beneficios para su uso propio.<sup>42</sup> De hecho, el relativo subdesarrollo de los mercados financieros japoneses no parece tal si se entiende a la luz de los arreglos institucionales de los keiretsu, y juzgado contra la performance económica e industrial del país.

En lo que respecta a si el control de los keiretsu está en manos de los propietarios o los gerentes, la evidencia es más clara aún. Hadley (1984) señala que uno de los principales efectos de la disolución de los zaibatsu fue el eliminar el rol de las familias en ellos. También se mencionó antes que había una tendencia de largo plazo hacia la caída del accionariado individual en favor del corporativo, en particular del accionariado en poder de instituciones financieras. En 1980 la proporción de accionariado institucional se había estabilizado en alrededor de dos tercios del total de acciones de las empresas (las empresas financieras eran dueñas del 40.5 o/o del total de acciones) (Scott, 1985).

Scott (1985, 1986) afirma que lo que caracteriza al Japón es el control a través de una "coalición de intereses alineados", es decir, una forma de accionariado interempresarial que mantiene el control dentro del mismo grupo de empresas financieras y no financieras alineadas. De las 250 empresas financieras y no financieras más grandes, 153 podían clasificarse bajo esta modalidad. Además, había 65 empresas controladas a través de una constelación de intereses, una empresa estatal, ocho con intereses familiares, cinco de propiedad extranjera, dos aseguradoras mutuales independientes, diez asociadas a diferentes intereses empresariales japoneses y seis empresas en las cuales no se sabía quién ejercía el control.

Los descubrimientos de Scott de una baja participación de intereses extranjeros, familiares y estatales parecen ser aceptados por la mayoría de investigadores. Sin embargo, parece haber mayor discusión sobre su caracterización de "alineación" y "constelación de intereses". Además de las dudas respecto a la definición de constelación de intereses, mencionada ante-

riormente, existe el problema de que la alineación de intereses se refiere, esencialmente, al accionariado cruzado de los keiretsu. De lo que se trata es de descubrir quién está detrás del intrincado sistema de interconexiones. Como afirma Futatsugui (1978), lo que debe descubrirse es quién ejerce el control en última instancia.

El único estudio que hace precisamente ello es el de Nishiyama (1984). Lo hace examinando primero quién está detrás de cada accionista corporativo a cada nivel y luego eliminando cualquier duplicidad. Concluye que los accionistas más grandes en los principales negocios son las instituciones financieras, éstas son en su mayoría bancos y compañías de seguros, cuyos accionistas principales, a su vez, eran compañías de seguros de vida y empresas afiliadas a sus respectivos grupos. Al final, son las compañías de seguros de vida las que se encuentran en la cima del árbol de accionistas, pero como muchas de ellas son compañías mutuales (es decir, una asociación de asegurados) no existe alguien que las posea directamente. Son sus gerentes los que están en control de ellas y, por tanto, serían los gerentes la fuente última de control. Por otro lado, como los gerentes de las compañías de seguros son claramente identificables con un keiretsu en particular, o como miembros de un club de presidentes o a través de accionariados o directorios entrelazados, se podría decir que son también los gerentes los que, en última instancia, tienen el control de los keiretsu. La conclusión principal de Nishiyama es que son los gerentes los que ejercen el control último de las corporaciones japonesas. A una conclusión similar llegan Wallich y Wallich (1976) y Caves y Uekusa (1976), aunque de una manera menos sofisticada, que encuentran que en Japón ha habido, desde la guerra, una tendencia creciente al "divorcio entre propiedad y control".

### III. COMENTARIOS FINALES

En esta sección replantearemos las cuatro proposiciones sobre el capital financiero mencionadas en la introducción a la

luz de la evidencia de los casos británico y japonés. Las cuatro proposiciones son: que había una tendencia a la vinculación de empresas financieras y no financieras; que esta vinculación se manifestaba organizativamente en grupos financieros; que los bancos tomaban el control de las agrupaciones; y, finalmente, que la creciente vinculación banca-industria llevaba a una creciente monopolización de la economía.

#### Vinculaciones banca-industria

Tanto en el caso británico como en el japonés, la evidencia tiende a confirmar una creciente vinculación banca-industria aunque en el caso británico los datos deben tomarse con cierta cautela. Los tres tipos de criterios utilizados para determinar esta vinculación, participación accionaria, préstamos y directorios entrelazados, mostraron un notable aumento durante los últimos cien años en los países bajo estudio. En lo que a la participación accionaria respecta, los bancos comerciales y de inversión y las empresas de seguros, claramente aumentaron su presencia en las empresas productivas. En el caso de Gran Bretaña, el hecho de que los bancos manejan cada vez más los fondos de pensiones implica que su presencia puede ser aún mayor de lo que los indicadores muestran. En Japón desde muy temprano los bancos compraron masivamente acciones en empresas no-financieras, comportamiento que solamente pudo ser detenido por una derrota militar y una serie de regulaciones restrictivas. Estas regulaciones, sin embargo, una vez iniciada la reconstrucción de posguerra, no pudieron detener el ímpetu adquisitivo de las instituciones financieras japonesas y tuvieron que ser progresivamente cambiadas.

Los préstamos, como proporción del financiamiento empresarial, también aumentaron sustancialmente. En Gran Bretaña no sólo ha habido aumento en el crédito a corto plazo sino también en el de mediano y largo plazo aunque ésta es una tendencia reciente. También se han desarrollado una serie de 'innovaciones' financieras que permiten a los bancos par-

participar en los proyectos de más largo plazo de las empresas productivas. En Japón, las instituciones financieras siempre contribuyeron con una proporción muy alta del financiamiento empresarial. Incluso, a pesar de estar el sistema financiero japonés estructurado de manera especializada, los bancos encontraron mecanismos para burlar las limitaciones de este tipo de estructura.

En cuanto a los directorios entrelazados la evidencia también es incontrovertible. Ya en el periodo entreguerras se podía distinguir en Gran Bretaña un importante grado de entrelazamiento entre empresas financieras y no-financieras. Luego de la Segunda Guerra Mundial, esta tendencia queda claramente confirmada. Más aún, los bancos comenzaron a ocupar un lugar cada vez más prominente en la red de directorios entrelazados. En Japón, si bien los directorios entrelazados constituyeron un mecanismo de vinculación desde inicios del siglo XX, adquieren mayor relevancia luego de la Segunda Guerra; y, al igual que en Gran Bretaña, las instituciones financieras aumentaron su presencia e importancia dentro de la red de vinculaciones directorales.

En el caso de Gran Bretaña, sin embargo, todavía hay muchas dudas acerca de que el indudable crecimiento de los tres tipos de lazos mencionados implique un grado de integración mayor y más estable entre las empresas involucradas. Esto porque al menos en lo que a los vínculos accionariales y de préstamos respecta, parece ser que sus aumentos han buscado satisfacer los intereses específicos de las instituciones financieras antes que el logro de algún tipo de unión. Existe un claro consenso entre autores de las más diversas ideologías que no se han logrado niveles de articulación significativos entre empresas financieras y no-financieras, ni que los bancos se han preocupado de la suerte a largo plazo de las empresas productivas. Prueba de ello es para algunos autores la pobre performance económica de Gran Bretaña después de la Segunda Guerra Mundial, dado que los países que compitieron más exitosamente en el mercado mundial desde entonces

fueron precisamente los que desarrollaron sectores productivos y financieros altamente articulados como Alemania y/o Japón.

### Formación de grupos financieros

Quizás un mejor indicador del grado de articulación entre banca e industria es la existencia o no de grupos financieros. En el caso de Japón no hay ninguna duda que éstos se desarrollaron. De hecho, ya a principios de siglo los zaibatsu eran conjuntos de empresas financieras y no-financieras bajo dirección común y con una estrategia centralmente delineada para el conjunto. El grado de coordinación y articulación entre las empresas miembros era tal que, a pesar de la liquidación de los holdings que los encabezaban y la sustitución del cuadro gerencial después de la Segunda Guerra Mundial, no les tomó ni diez años en reconstituirse como keiretsu. Más aún, nuevas formas de coordinación fueron desarrolladas, como el club de presidentes que actúa como una especie de parlamento estratificado de las empresas miembros y la rotación de cuadros gerenciales, lo que permite a los gerentes de mayor rango tener y operar con una visión de conjunto.

Organizativamente Gran Bretaña evolucionó algo diferente. Si bien hubo una serie de adquisiciones y fusiones que pusieron diversas empresas bajo control común, la forma organizativa a la que se tendió en el largo plazo fue la corporación. Inicialmente las firmas británicas se agruparon bajo la dirección de un holding de manera similar a lo que ocurrió en Japón durante la misma época, aunque con un mucho menor grado de dirección central. Progresivamente las empresas comenzaron a experimentar con estructuras organizativas corporativas, primero del tipo funcional y después del tipo multidivisional. Solamente entre empresas financieras se prefirió la estructura tipo grupo.

Ello no significó, sin embargo, que no surgieran conformaciones que muestran algunos vínculos característicos de grupos financieros. Todos los estudios realizados

sobre la base de directorios entrelazados en Gran Bretaña identificaron varios grupos que incluían empresas financieras y no financieras, algunos de los cuales mostraban cierta permanencia temporal. Los críticos de estos estudios, como Minns (1981), sostienen por su lado que los vínculos directorales no son suficientes para considerar a las empresas ligadas como miembros de un grupo financiero. Esto nos plantea dos problemas: ¿Son los vínculos directorales suficientes para caracterizar a un grupo financiero tal? Y, si las empresas vinculadas no son un grupo financiero, ¿qué son entonces?

Claramente si un vínculo directoral es el resultado de la propiedad de una proporción importante de acciones, entonces es muy posible que sea un medio de transmisión de autoridad; pero, si el vínculo directoral es resultado de, por ejemplo, la invitación a un individuo a los directorios de dos empresas que no tiene ningún otro tipo de relación entre ellas, su significado no está del todo claro.

De acuerdo a Scott (1985), lo mínimo que se puede inferir de un vínculo directoral es que es un canal de comunicación entre firmas y, por tanto, un conjunto de vínculos directorales constituye una red de comunicación a través de la cual informaciones y opiniones sobre los negocios son transmitidas. Herman (1981) agrega que estos mecanismos de comunicación tienden a crear, a pesar de las diferencias iniciales entre los líderes de las corporaciones involucradas, "un sentimiento de apoyo mutuo e interdependencia de los negocios, de necesidades y obligaciones, y un sentido de metas compartidas" (p. 197). Además, de acuerdo a Pennings (1980), las organizaciones interrelacionadas pueden obtener mayores recursos, ejercer mayor presión, así como tener mayor acceso a información y, por tanto, se encuentran en una posición más ventajosa que empresas sin ningún tipo de vinculación. Por último, Scott y Griffin (1984) argumentan que hay un buen número de vínculos que implican algún otro tipo de relación comercial (banca, ventas, profesional, precios, etc.) entre empresas, lo cual implica un grado

mínimo de coordinación. Es por ello que autores como Fennema (1982) y Poensgen (1980) colocan a los vínculos directorales 'en algún lugar' entre menos canales de autoridad y aquellos de comunicación. Donde precisamente no queda claro.

Extendiendo este raciocinio a las conformaciones halladas en Gran Bretaña, se les podría caracterizar siguiendo a Sweezy (1953) como comunidad de intereses, esto es, asociaciones con un mínimo grado de coordinación en una serie de área y/o con un grado importante de coordinación en áreas específicas. Ello no significa, sin embargo, que las agrupaciones británicas o cualquier otra agrupación unida por vínculos directorales no constituyan grupos financieros. Bien puede darse el caso de que haya niveles de coordinación tales entre empresas ligadas por vínculos directorales que se tengan objetivos y una estrategia comunes. Pero esto no se puede determinar a-priori y exclusivamente sobre la base de directorios entrelazados. Desde el punto de vista metodológico, la única manera de saber si efectivamente la agrupación constituye un grupo financiero es estudiando cada agrupación, buscando determinar si efectivamente existen objetivos y estrategias comunes así como si hay otros vínculos que integren a las empresas. En otras palabras, no es que las agrupaciones británicas no constituyan grupos financieros, es que no sabemos. La investigación realizada hasta el momento no permite responder esta interrogante, aunque dada la aparente motivación detrás de las instituciones financieras británicas mencionadas en la sección anterior, es difícil conceptualizar que así sea.

### ¿Control bancario?

En lo que a lo que esta pregunta respecta, la evidencia recopilada por nosotros apunta en la dirección de que no se puede hablar de control bancario. En el caso de Gran Bretaña, las instituciones financieras han tomado progresivamente un rol más prominente al interior del sector corporativo de ese país y en algunos casos han logrado dominar algunas empresas,

pero esto no es suficiente para afirmar que las instituciones financieras británicas controlan a las corporaciones. Tampoco se puede hablar en el caso británico de la existencia de un 'control gerencial', ya que los estudios que sostienen esta posición adolecen de serias deficiencias metodológicas. Lo mismo se puede afirmar de la idea de que las empresas son controladas por una 'constelación de intereses'. En Gran Bretaña las corporaciones y las instituciones financieras siguen siendo controladas por sus dueños. Si bien es cierto que el grado de dominación ha sido tomar las decisiones trascendentales en las corporaciones.

En el caso de Japón, la situación es algo más compleja. Para comenzar, no hay duda de que los bancos no tienen una posición de dominio al interior de los grupos financieros. Si bien en algunos casos son los bancos los encargados de supervisar e incluso 'disciplinar' a empresas que se desvían de la política global del grupo, ello es resultado del carácter de sus operaciones y no de una posición de autoridad dentro del grupo. También es cierto que las instituciones financieras ocupan lugares muy elevados tanto en la jerarquía de los keiretsu como antaño en la de los zaibatsu, pero su función principal siempre fue la de proporcionar recursos financieros y mayormente administrar las operaciones financieras para el normal funcionamiento del grupo como un todo. Ayer como hoy, la posición de las empresas financieras en la jerarquía refleja la importancia de las actividades financieras para el grupo, pero de ninguna manera es el reconocimiento de que tiene una posición superior al resto de empresas. Más aún, siempre fueron consideradas al mismo nivel que el brazo comercial o las empresas industriales mayores de los grupos.

Paradójicamente la evidencia también muestra que son los grupos financieros japoneses, antiguamente férreamente controlados por sus propietarios, los que hoy en día resultado de una derrota militar, son, sin ninguna duda, controlados por sus gerentes. Este control es ejercido a través de un sofisticado sistema de entrelazamiento de acciones y directorios y un

conjunto de instancias de discusión que permiten tanto diseñar política como resolver los conflictos entre los miembros.

### ¿Creciente monopolización?

Por último, nuestra revisión también mostró que la creciente vinculación banca-empresa fue aparejada e incluso causó una creciente monopolización de la economía, entendida tanto en términos del aumento en el tamaño de las unidades empresariales como en la participación de mercado de estas unidades empresariales.

En Japón, era política de los zaibatsu primero y los keiretsu después, el de posicionarse en los mercados más importantes de la economía japonesa. La evidencia estadística muestra un claro crecimiento en la concentración de mercado, así como en el capital a disposición de los grandes grupos financieros japoneses. Si bien el artículo no exploró las relaciones centralización-concentración en detalle, hubo indicios de que la subsidiarización cruzada, esto es, el uso de los recursos financieros de todo el grupo para respaldar operaciones en un mercado o de una empresa, cumplió un papel importante en la conquista de mercados cautivos y el crecimiento de las empresas.

En Gran Bretaña también hubo un proceso de concentración de mercado y de aumento en el tamaño de las empresas. Los bancos apoyaron este proceso a través del financiamiento que proporcionaron para una serie de adquisiciones y fusiones que se dieron a lo largo del siglo XX. Las instituciones financieras también prestaron asistencia técnica en la mecánica de las adquisiciones, involucrándose directamente en muchos casos mediante el *underwriting* de acciones.

Antes de terminar, parece ser importante hacer algunas observaciones sobre la validez de la teoría del capital financiero. Como dijimos en nuestro anterior artículo (Alcorta, 1986), toda teoría debe evaluarse sobre la base tanto de su valor explicativo como de su poder predictivo. En el caso de Japón, ambos criterios parecen ser cumplidos. Las cuatro proposiciones selecciona-

das fueron confirmadas por los datos y no hay razón alguna para pensar que los grupos financieros japoneses no sigan desarrollándose en la misma línea que lo han venido haciendo hasta ahora. Solamente en el caso de la proposición sobre control bancario, en donde no parece haber argumentos teóricos ni lógicos para sustentar que así sea, es que la información apunta en otra dirección.

El caso de Gran Bretaña es algo diferente. Si bien ha habido tendencias a la vinculación banca-industria, a la monopolización de la economía y a la formación de por lo menos comunidades de intereses que incluyen bancos, empresas productivas y firmas comerciales; no está del todo claro que se pueda hablar de capital financiero en este país. Tres comentarios a este respecto. En primer lugar, las áreas de coincidencia entre nuestra información y los planteamientos teóricos no son despreciables. Más aún, hay muchas áreas en donde no es que no haya coincidencia, sino que la investigación no ha avanzado lo suficiente para encontrarla.

En segundo lugar, no hay que olvidar que Gran Bretaña fue el primer país de desarrollo capitalista. Ello implicó hasta cierto punto que el desarrollo fuera más equilibrado, ya que se dio como parte de un proceso que tomó mucho más tiempo y en donde el crecimiento de las diversas actividades, sectores y regiones fue mucho más acumulativo y balanceado. En

países en donde el capitalismo tuvo un elemento de inducción mayor como en el resto de Europa Continental, Japón, los países en vías de desarrollo, e incluso los EE.UU., al menos a principios de siglo, los niveles de centralización y concentración necesarios para el arranque fueron mucho mayores (Gerschenkron, 1962). Si esto es así, Gran Bretaña debe verse como la excepción y no el modelo de desarrollo capitalista y, por tanto, es de esperarse que formas organizativas como los grupos financieros tomen más tiempo y enfrenten más dificultades para desarrollarse. En otras palabras, Gran Bretaña puede bien ser un ejemplo de capitalismo temprano, pero capitalismo financiero tardío.

En tercer lugar, el lento pero progresivo involucramiento de empresas financieras en productivas puede eventualmente llevar a que la aparentemente distante relación entre bancos y empresas se modifique, especialmente ahora que el mercado común europeo se consolide y las empresas británicas se vean obligadas a enfrentar a sus equivalentes continentales, que sí tienen relaciones mucho más estrechas con sus bancos.

Sin embargo, a pesar de lo dicho, todavía debemos permanecer ambivalentes sobre la total aplicabilidad de la teoría del capital financiero al caso británico. Hacer lo contrario sería, parafraseando a Auerbach (1988): cortejar con la irrelevancia por el mero prurito del rigor.

## NOTAS

- (1) Según Hannah (1976), entre 1888 y 1914, un promedio de, por lo menos, 67 empresas desaparecieron por medio de fusiones cada año, y en los tres años de intensa actividad fusionista y altas cotizaciones de las acciones (1898-1900), 550 firmas, valorizadas en 42 millones de libras, fueron absorbidas en 198 fusiones.
- (2) Scott (1985) afirma que el inicial crecimiento industrial de Gran Bretaña se basó sobre pequeñas empresas en el norte y en el interior del país, las cuales consiguieron capital proporcionado por los pequeños bancos regionales esparcidos a lo largo de Inglaterra. Estos bancos respondieron más a las necesidades de la industria que los bancos londinenses. Cameron (1967) añade que, paralelo al desarrollo de los bancos regionales, o tal vez gracias a ello, surgieron muchas innovaciones financieras, como moneda de trueque y "shop notes" (letras y pagarés) y el uso de cuentas de cambio y cheques como moneda, todo lo cual ayudó a crecer a la industria.
- (3) Para Cottrell (1980), el sistema bancario británico fue tan buena ayuda para el sector manufacturero como otros sistemas más comprometidos, gracias a que pudo desarrollar un tipo de banca que no condujo a una crisis financiera.
- (4) De hecho, la idea de "racionalización" y el movimiento que argumentaba por una mayor racionalización empresarial, se desarrollaron en esta época. En la práctica, ello significó crear grandes conglomerados empresariales (Hannah, 1976).
- (5) A nivel macroeconómico, esto se plasmó a través de políticas intervencionistas de tipo keynesiano.
- (6) No hay cifras sobre la concentración de mercado que resultó de estas fusiones. Sólo se dispone de cifras de concentración agregada manufacturera, es decir, la participación agregada de las más grandes empresas. Hacia 1909, la participación de las 100 empresas más grandes era estimada en 16 o/o del total del producto manufacturero. En 1935, ésta se había incrementado a 24 o/o (Sawyer, 1981).
- (7) Para clasificar a una empresa como controlada por sus dueños, debe cumplirse uno de los siguientes criterios: (a) que los accionistas más grandes posean al menos el 20 o/o de los votos, (b) que los 20 accionistas más grandes posean al menos el 30 o/o de los votos, (c) que satisfagan tanto (a) y (b), pero los accionistas, ya sean empresas o individuos, deberían estar relacionados, (d) que los directores tengan por lo menos el 5 o/o de las acciones ordinarias.
- (8) De las 250 corporaciones, 26.4 o/o eran controladas por mayoría, es decir, más del 50 o/o de las acciones estaban en poder de un solo accionista, 25.2 o/o eran controladas minoritariamente (entre el 10 o/o y 50 o/o de las acciones en poder de un accionista o de un pequeño grupo de accionistas), el 3.2 o/o eran mutuales y el 7.2 o/o eran empresas públicas. En 108 empresas existía un solo controlador, y en 142 empresas no había más de tres controladores. El 21.2 o/o de las empresas eran familiarmente controladas, mientras que en 36 empresas las familias estaban dentro de la constelación de intereses, algunas con miembros en el directorio.
- (9) Scott basa esta definición en el modelo de patrones de votación hecho por Florence (1961).
- (10) Resulta obvio que la clasificación de las empresas depende del tipo de definición utilizado. Sin embargo, existe consenso en afirmar que, para que exista control mayoritario, se necesita más del 50 o/o de las acciones (la única excepción se produce cuando existe un contrato de gerencia), mientras que el control minoritario puede ser obtenido con sólo 20 o/o de las acciones, siempre que las acciones restantes estén ampliamente dispersadas. Debajo de este punto no hay consenso en el porcentaje necesario para obtener control minoritario.
- (11) Como el gerencialismo, la visión de Scott puede ser criticada por considerar la potencial cooperación como un hecho. Que los veinte accionistas más importantes estén en condiciones de cooperar, no significa que efectivamente lo hagan.
- (12) En 1975, aunque los bancos tenían el 0.7 o/o de las acciones, poseían poder de votación sobre el 17.6 o/o de ellas (Scott, 1985).
- (13) La "palanca" de capital, definida como la proporción de préstamos sobre capital más préstamos para el periodo 1975-77, estuvo en el rango de 30 o/o para Gran Bretaña, Estados Unidos y la RFA, en 40 o/o para Francia y en casi 65 o/o para Japón e Italia (Banco de Inglaterra, 1980).

- (14) Tradicionalmente, un ratio de deuda sobre capital social de 1:2 es considerado razonable para la industria británica (Banco de Inglaterra, 1980).
- (15) Los grupos se determinaban considerando muchas sub-redes: la red de los bancos comerciales y las compañías industriales, la red de las empresas con cinco o más nexos con otras empresas, y la red formada por nexos múltiples (nexos entre compañías donde un director era compartido por muchas empresas). (Overbeek, 1980). Precisamente, la forma como estas sub-redes se combinan no se debate en este artículo.
- (16) La densidad del primer grupo, es decir, el ratio entre el número real y el número posible de nexos, es de 40.9 o/o. El mismo ratio, para el segundo grupo, es de 24.8 o/o, mientras que el ratio para toda la red es de 10 o/o.
- (17) Se entiende como una empresa centralizada aquella que tiene el mayor número de empresas directamente relacionadas con ella. Las diez empresas más centralizadas, en orden descendente de importancia, eran: Lloyds Bank, Banco de Inglaterra, Midland Bank, British Petroleum, Barclays Bank, National Westminster Bank, Commercial Union, Finance for Industry, Delta Metal y Hill Samuel.
- (18) Una "argolla" o "cli" se define como un grupo dentro del cual todos los agentes están conectados unos con otros por vías de longitud específica. Distancia dos significa que todas las empresas están relacionadas directamente o tienen un vecino común, es decir, una empresa con la cual ambas están relacionadas.
- (19) La única excepción es el grupo Mitsui, cuyos orígenes se pueden encontrar en la Casa Mercantil de los Mitsui en el periodo anterior de los Tokugawa (Bieda, 1970; Hirschmeier & Yui, 1981; Morikawa, 1977).
- (20) Literalmente la palabra "zaibatsu" significa "argolla" financiera.
- (21) Yanamura (1978), por el contrario, cree que el rol del gobierno ha sido sobrenfatizado. Argumenta que en la era Meiji el Estado no iniciaba, sino que ayudaba los primeros pasos de la industria, en una manera análoga a la observada en los procesos de industrialización de la Europa Occidental. Sin embargo, también reconoce que se necesitaría aún más evidencia para demostrar esta hipótesis.
- (22) Para detalles sobre los orígenes de la familia Mitsui, véase Hirschmeier & Yui (1981).
- (23) Información sobre los cuatro zaibatsu más grandes publicada después de la Segunda Guerra Mundial, indica que antes de la guerra Mitsui tenía 294 subsidiarias, Mitsubishi tenía 241, Sumitomo 166 y Yasuda 60. Los siguientes seis zaibatsu poseían en conjunto 436 subsidiarias (Hadley, 1970).
- (24) Otra característica importante del zaibatsu Mitsui fue su importante participación en asuntos políticos, particularmente por el apoyo que brindaron al Partido Sekuyai (Hirschmeier & Yui, 1981; Scott, 1986).
- (25) Según cifras de Yanamura (1978), ya en 1928 se había generalizado esta práctica. En Mitsui, el 90.6 o/o del capital pagado fue obtenido del propio zaibatsu, mientras que en Mitsubishi la misma cifra llegaba al 77.6 o/o, en Sumitomo 80.5 o/o y en Yasuda 48 o/o.
- (26) En 1910 Mitsubishi producía 2.9 millones de toneladas de carbón, ocupando el segundo lugar de Mitsui. También era el principal productor de oro y el segundo de plata (Hirschmeier & Yui, 1981).
- (27) Como fue el caso en Mitsui, Mitsubishi también estaba estrechamente comprometido en política a través del respaldo que brindaba a otro de los partidos importantes, el Keiseikai (Scott, 1986).
- (28) Según Allen (1985) a comienzos de los treinta existía una fuerte rivalidad entre los zaibatsu y los gumbatsu (nuevos zaibatsu), estando estos últimos bastante ligados a los militares. Esta rivalidad estuvo acompañada por violentas denuncias hechas en contra de los antiguos zaibatsu y aún por el asesinato de algunos gerentes. Sin embargo, hacia 1937 tanto zaibatsu como gumbatsu unieron fuerzas para promover la industria de municiones, actuando como agentes del gobierno en la organización de la economía de guerra.
- (29) Entre 1908, el 63.5 o/o de los ahorros nacionales provenía de las familias; 11.8 o/o de las empresas y 2.4 o/o del gobierno. Las participaciones en la inversión real eran de 21.1 o/o, 33.9 o/o y 45 o/o respectivamente (Patrick, 1967).
- (30) Durante la guerra, el Mitsui y el Dai-Ichi se fusionaron y formaron el Teikoku Bank, sin embargo, esta unión duró poco y bajo la ocupación norteamericana nuevamente.
- (31) Patrick (1982) identifica tres niveles de empresa según su acceso al crédito. El primero incluye a las empresas de los zaibatsu, capaces de prestarse fondos a la tasa de interés vigente, usualmente cotizadas en bolsa

- y, por tanto, capaces de emitir bonos. El segundo nivel incluye empresas independientes de tamaño mediano, subsidiarias y otro tipo de afiliadas a las empresas del primer nivel. El tercer nivel incluye a todas las empresas de pequeña escala. A menor nivel, más difícil obtener un préstamo y mayor tasa de interés.
- (32) Aparte de los nueve zaibatsu mencionados en el Cuadro No. 8, también se incluía en esta lista a Nissan.
- (33) Se discute aún sobre si los nuevos grupos deberían llamarse *kygyoshudan* o *keiretsu*. El término *keiretsu* fue popularizado por Hadley (1970) y es bastante utilizado entre los académicos. Scott (1986) afirma que en sentido estricto *keiretsu* hace referencia al negocio de subsidiarias y asociaciones, mientras que *kygyoshudan* es un término aplicado a los grupos de empresas de la posguerra, ligados unos con otros por lazos de propiedad, comercialización o créditos. Aquí se usaran ambos términos indistintamente.
- (34) Se ha especulado mucho sobre las razones que llevaron a los grupos a reconstituirse. Okumura (1984) afirma que son resultado de una cultura japonesa orientada hacia la agrupación, lo cual crea la necesidad en los individuos y las empresas de identificarse con un grupo. Sato y Hoshino (1984) sostienen que la estructura de grupo les da un grado de seguridad que sólo puede ser alcanzada a través de la cooperación mutua. Es como adquirir un seguro para Goto (1982), es el mejor camino de minimizar costos, mientras que para Nakatami (1984) los grupos son un medio de incrementar el poder monopólico de las empresas miembros, notando para incrementar los beneficios a corto plazo estabilizar su performance a través del tiempo.
- (35) El determinar si una empresa pertenece o no a un *keiretsu* o a una agrupación no es una labor sencilla. Okumura (1984) cita el caso de la Nippon Steel, en la cual tanto Mitsubishi como Mitsui tenían una fuerte participación accionaria, concedían un porcentaje importante de préstamo y eran sus principales clientes. Sin embargo, Nippon Steel es considerada como una agrupación independiente, porque mantuvo un balance en sus relaciones con sus dos más importantes socios. Nakatami (1984), por ejemplo, considera a Toyota como un miembro de Mitsui y a Matsushita como miembro de Sumitomo, en ambos casos debido a vínculos financieros e históricos.
- (36) Las razones encontradas para este comportamiento de los ahorros personales son: la falta de un adecuado sistema de seguridad social, lo que incrementaba la necesidad de ahorrar para afrontar emergencias como gastos médicos, gastos de educación, matrimonio, vivienda, provisión para la vejez. Además, se aseguraba un alto ratio de ahorro debido a que la mitad de los ingresos de los individuos era pagado bajo la forma de sueldos adicionales cada medio año (Banco de Inglaterra, 1981).
- (37) Bieda (1970) afirma que las diferencias reales entre los bancos nacionales y los bancos regionales eran su cartera de préstamos y su base de depositantes. Los primeros prestaban y obtenían depósitos del sector empresarial grande, mientras que los segundos lo hacían de las pequeñas empresas y de los individuos. El Banco de Inglaterra (1981) está de acuerdo con esta hipótesis, aunque afirman que esta división está cambiando al encontrar que los bancos nacionales prestan ahora también a empresas pequeñas.
- (38) No se dispone de cifras para este año sobre el porcentaje que representan los montos de los préstamos a afiliados en la cartera de cada banco. En 1961, los préstamos de un banco afiliado a las empresas principales del grupo representaban el 10.1 o/o en Mitsui, 10.3 o/o en Mitsubishi y 5.5 o/o en Sumitomo (Hadley, 1970). La participación del total de préstamos de bancos y de las aseguradoras canalizado a los *keiretsu* era en 1974: Mitsubishi 8.5 o/o y 8.3 o/o respectivamente; Mitsui 6 o/o y 6 o/o; Sumitomo 7.9 o/o y 11 o/o; DKB 6 o/o y 7.8 o/o; Fuji 7 o/o (sólo recibía préstamos de bancos) y Sanwa 6.4 o/o y 20.8 o/o. Todos juntos sumaban 41.8 o/o y 53.9 o/o respectivamente (Scott, 1985).
- (39) No resulta claro si las tasas de interés cobradas a los miembros de los *keiretsu* eran más altas en los bancos afiliados al grupo o en los no afiliados.
- (40) El ratio equivalente es de 35-40 o/o en Alemania Federal, cerca de 50 o/o en Gran Bretaña y entre 50-60 o/o en los Estados Unidos. Sin embargo, se debe tomar con cuidado las comparaciones debido a que las prácticas contables varían considerablemente. En Japón, existe un margen amplio de reservas para propósitos especiales, exoneradas de impuestos; también existe una inusual tendencia a tener altos saldos deudores y cuentas por pagar. Finalmente los activos fijos no han sido revaluados de acuerdo

- con la inflación en Japón (Banco de Inglaterra, 1981).
- (41) Hadley (1970) critica las posturas que argumentan que este comportamiento es una cuestión de prestigio, es decir, un grupo invierte en una industria particular porque otro grupo lo hizo antes. Para Hadley es económicamente racional entrar a una industria de rápido crecimiento, en la cual muchos grupos entran, tan pronto como sea posible; de otra forma la entrada se hará más difícil después.
- (42) Mientras las relaciones entre los bancos grandes y las empresas no parece uno de dominio sino de intereses mutuos, la relación entre las empresas grandes, grupos y empresas de mediana y pequeña escala parece haber sido una subordinación de las últimas (Broadbridge, 1966; Tatsumi, 1971). Restricciones de crédito y despidos son desproporcionadamente altos en estos tipos de empresas, particularmente las sub-contratistas.

## BIBLIOGRAFIA

- AARONOVITCH, S. 1961. *The ruling Class*. Lawrence and Wishart, Londres.
- . 1955. *Monopoly*. Lawrence and Wishart Ltd., Londres.
- AARONOVITCH, S. y M. SAWYER, 1975. *Big Business*. Holmes & Meier Publisher, Nueva York.
- ADAMS, T. y I. HOSHII, 1972. *A Financial History of the New Japan*. Kodansha International Ltd., Tokio.
- ADAMS, W. (ed.). 1982. *The Structure of American Industry*. Macmillan, Nueva York.
- ALCORTA, L. 1986. "Perspectivas de la Centralización Económica: Un Ensayo Bibliográfico". En: *Apuntes 19*, Segundo Semestre.
- ALLEN, G. 1970. *The structure of industry in Britain*. Longman, Londres.
- . 1958. *Japan's Economic Recovery*. Oxford University Press, Londres.
- AOKI, M. 1984. "Risk-Sharing in The Corporate Group". En: Aoki, M. (ed).
- . 1983 a. "Innovative Adaptation through the Quasi-Tree Structure: An Emerging Aspect of Japanese Entrepreneurship". En: *Zeitschrift für Nationalökonomie Journal of Economics*, Suppl. 4.
- . (ed.). 1984. *The Economic Analysis of the Japanese Firm*. Elsevier Science Publishers B.V. (North-Holland), Amsterdam.
- ARROW, K. 1951. *Social Choice and Individual Values*. Wiley, Nueva York.
- AUERBACH, P. 1988. *Competition*. Basil Blackwell, Oxford.
- BAIN, J. 1966. *International Differences in Industrial Structure*. Yale University Press, New Haven y Londres.
- . 1965. *Barriers to New Competition*. Harvard University Press, Cambridge.
- BANK OF ENGLAND. 1980. "The financing of British industry", *Bank of England Bulletin*, Setiembre.
- . (1981) "The financing of Japanese industry", *Bank of England Bulletin*, diciembre.
- BERLE, A. y G. MEANS, 1935. *The Modern Corporation and Private Property*. The Macmillan Company, Nueva York.
- BIEDA, K. 1970. *The structure and operation of the Japanese Economy*. John Wiley and Sons Australasia Pty Ltd., Sydney.
- BISSON, T. 1954. *Zaibatsu Dissolution in Japan*. University of California Press, Berkeley y Los Angeles.
- BROADBRIDGE, S. 1966. *Industrial Dualism in Japan*. Frank Cass & Co. Ltd., Londres.
- CAMERON, R. 1967. "England 1750-1844". En: Cameron, R. et al. (eds.) (1967).
- CAMERON, R. et al. (eds.) 1967. *Banking in the Early Stages of Industrialisation*. Oxford University Press, Nueva York.
- CARRINGTON, J. y G. EDWARDS, 1979. *Financing Industrial Investment*. Macmillan, Londres.
- CAVES, R. y M. UEKUSA, 1976. "Industrial Organization". En: Patrick, H. y H. Rosovsky, (eds.).
- . 1976a. *Industrial Organisation in Japan*. The Brookings Institution, Washington D.C.
- CHANDLER, A. 1977. *The Visible Hand*. The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.
- . 1966. *Strategy and Structure*. Doubleday & Company Inc., Nueva York.
- . 1982. "The M-Form: Industrial Groups, American Style". En: *European Economic Review 19*.
- CHANDLER, A y H. DAEMS, (eds.). 1980. *Managerial Hierarchies*. Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.
- CHANNON, D. 1973. *The Strategy and Structure of British Enterprise*. Macmillan, Londres.
- CIPOLLA, C. (ed.). 1973. *The Fontana Economic History of Europe*. Fontana, Londres.
- CLARK, R. 1979. *The Japanese Company*. Yale University Press, New Haven.
- COTRELL, P. 1980. *Industrial Finance 1830-1914*. Methuen, Londres.
- DAVIS, L. 1966. "The Capital Markets and Industrial Concentration: The U.S. and the U.K., a Comparative Study". En: *The Economic History Review*, Vol. XIX, No. 2.
- . 1963. "Capital Immobilities and Finance Capitalism: A Study of Economic in The United States 1820-1920". En: *Explorations in Entrepreneurial History Review*, Vol. 1, No. 1, Otoño.
- FENNEMA, M. 1982. *International Network of Banks and Industry*. Martinus Nijhoff Publishers, La Haya.
- FITSGERALD, P. 1927. *Industrial Combination in England*. Isaac Pitman & Sons. Londres.
- FLORENCE, S. 1972 (1953). *The Logic of British and American Industry*. Routledge & Kegan Paul, Londres.
- . 1961. *Ownership, Control, and Success of Large Companies*. Sweet and Maxwell. Londres.
- FRANCIS, A. 1980. "Families, Firms and Finance Capital". En: *Sociology 14*.

- FUTATSUGI, Y. 1986. *Japanese Enterprise Groups*. Monograph No. 4. The School of Business Administration, Kobe University.
- . 1978. "An Economic Analysis of Stockholdings". En: *Annals of the School of Business Administration*, 22, Kobe University.
- GERSCHEKRON, A. 1962. *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.
- GIDDENS A. y G. MACKENZIE (eds.). 1982. *Social Class and the Division of Labour*. Cambridge University Press, Cambridge.
- GILLE, B. 1970. "Banking and industrialisation in Europe, 1730-1914". En: Cipolla, C. (ed.) 1973.
- GOTO, A. 1982. "Business Groups in a Market Economy". En: *European Economic Review* 19.
- HADLEY, E. 1970. *Antitrust in Japan*. Princeton University Press, Princeton.
- . 1984. "Counterpoint on business Groupings and Government - Industry Relations in Automobiles". En: Aoki, M. (ed.).
- HANNAH, L. 1980. "Visible and Invisible Hands in Great Britain". En: Chadler, A. y H. Daems (eds.) 1980.
- HANNAH, L. y J. KAY, 1977. *Concentration in Modern Industry*. The Macmillan Press Ltd., Londres.
- HAY, D. y D. MORRIS, 1979. *Industrial Economics*. Oxford University Press, Oxford.
- HILFERDING, R. 1981 (1910). *Finance Capital*. Routledge & Kegan Paul, Londres.
- HOBSON, J. 1965. *The Evolution of Modern Capitalism*. Aleen & Unwin, Londres.
- HORIE, Y. 1965. "Modern Entrepreneurship in Meiji Japan". En: Lockwood, W. (ed.).
- HOSELITZ, B. 1968. *The Role of Small-Scale Industry in the Process of Economic Growth*. Mouton, La Haya.
- IMAI, K. y H. ITAMI, 1984. "Interpenetration of Organization and Market". En: *International Journal of Industrial Organization* 2.
- INGHAM, G. 1982. "Divisions within the dominant class and British exceptionalism". En: Giddens, A. y G. Mackenzie, (eds.).
- KING, M. 1984. "The Ownership and Financing of Corporations". En: Aoki, M. (ed.).
- KITAHARA, I. 1980. "Ownership and Control in the Large Corporation". En: *Keio Economic Studies*, 17/2.
- LOCKWOOD, W. (ed.) 1965. *The State and Economic Enterprise in Japan*. Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey.
- LOCKWOOD, W. 1954. *The Economic Development of Japan*. Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey.
- MACROSTY, H. 1907. *The Trust Movement in British Industry*. Longmans, Green, and Co., Londres.
- MARKHAM, J. y G. PAPANEK. 1970. *Industrial Organization and Economic Development*. Houghton Mifflin, Boston.
- MATHIAS, P. y M. POSTAN (eds.) 1978. *Cambridge Economic History of Europe*, Cambridge University Press, Cambridge.
- MAYCOCK, C. 1986. *Financial Conglomerates: The New Phenomenon*. Gower, Alershot.
- MEEKS, G. y G. WHITTINGTON. 1975. "Giant Companies in the United Kingdom 1948-69". En: *The Economic Journal*, 85, diciembre.
- MENSHIKOV, S. 1969. *Millionaires and Managers*. Progress Publishers, Moscú.
- MINNS, R. 1981. "A Comment on Finance Capital and the Crisis in Britain, *Capital & Class*, 14, Verano.
- . 1980. *Pension Funds and British Capitalism*. Heineman, Londres.
- MINTZ, B. y M. SCHWARTZ. 1985. *The Power Structure of American Business*. En: *The University of Chicago Press, Chicago*.
- MISHIMA, Y. 1977. "Comments on Morikawa". En: Nakagawa, K. (ed.).
- MORIKAWA, H. 1977. "Management Structure and Control Devices for Diversified Zaibatsu Business". En: Nakagawa, K. (ed.).
- NAKAGAWA, K. (ed.) n.d. *Strategy and Structure of Big Business*. University of Tokyo Press, Tokio.
- NAKAGAWA, K. 1977. "Business Strategy and Industrial Structure in Pre-World War II Japan". En: Nakagawa, K. (ed.).
- NAKATAMI, I. 1984. "The Economic Role of Financial Corporate Grouping". En: Aoki M. (ed.).
- NISHIYAMA, T. 1984. "The Structure of Managerial Control: Who Owns and Controls Japanese Businesses?". En: Sato, K. y Yoshino, Y. (eds.).
- NOMURA, H. 1984. "Capital Accumulation by Large Enterprise in Japan", *Kyoto University Economic Review*, Vol. 54 (1), abril.
- NYMAN, S. y SILBERSTON A. 1978. "The Ownership and Control of Industry", *Oxford Economic Papers*, Vol. 30, No. 1, marzo.
- OHKAWA, K. y H. ROSOVSKY. 1965. "A Century of Japanese Economic Growth". En: Lockwood, W. (ed.).
- OKUMURA, H. 1984. "Interfirm Relations in an Enterprise Group: The Case of Mitsubishi". En: Sato K. y Y. Yoshino (eds.).
- OVERBEEK, H. 1980. "Finance Capital and the

- Crisis in Britain". En: *Capital & Class*, 11, Verano.
- PATRICK, H. 1967. "Japan". En: Cameron R. et al. (eds.).
- . 1972. "Finance, Capital Markets and Economic Growth in Japan". En: Sametz A. (ed.).
- . 1982. "Japanese Financial Development in Historical Perspective, 1868-1980". En: *Center Discussion Paper No. 398*, Economic Growth Center, Yale University, marzo.
- PATRICK, H. y H. ROZOVSKY, 1976. *Asia's New Giant: How the Japanese Economy Works*. The Brookings Institution, Washington D.C.
- PATRICK, H. y J. Teranishi, 1978. "The Early Establishment and Development of Banking in Japan: Phases and Policies 1872-1913". En *Center Discussion Paper No. 294*, Economic Growth Center, Yale University, agosto.
- PAYNE, P. 1978. "Industrial entrepreneurship and management in Great Britain". En: Mathias P. y M. Postan (eds.). (1978).
- . 1967. "The emergence of the large-scale company in Great Britain". En: *Economic History Review* 20.
- POENSGEN, O. 1980. "Between Market and Hierarchy - The role of Interlocking Directorates". En: *Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, Vol. 136.
- SAMETZ, A. (ed.). 1972. *Financial Development and Economic Growth*. New York University Press, Nueva York.
- SATO K. y Y. HOSHINO, (eds.) 1984. *The Anatomy of Japanese Business*. M.E. Sharpe Inc., Armonk, Nueva York.
- SAWYER, M. 1981. *Economics of Industries and Firms*. Croom Helm, Londres.
- SCOTT, J. 1986. *Capitalist Property & Financial Power*, Wheatsheaf Books, Brighton.
- . 1985. *Corporations, Classes and Capitalism*, Hutchinson, Londres.
- . 1982. "Property and control: some remarks on the British propertied class". En: Giddens A. y G. Mackenzie (eds.).
- SCOTT, J. y C. GRIFFIN, 1985. "Bank spheres of influence in the British corporate network". En: Stokman et al. (eds.) (1985).
- . 1984. *Directors of Industry: The British Corporate Network, 1904-1976*. Polity Press, Cambridge.
- SHIMOTAMI, M. 1984. "Formation of New Zaibatsu in Pre-War Japan". En: *Kyoto University Economic Review*, Vol. 4 (1), abril.
- STANWORTH, P. y A. GIDDENS. 1975. "The modern corporate economy". En: *Sociological Review*, 23/1.
- STIRTON, Weaver F. 1980. *Class, State, and Industrial Structure*. Greenwood Press, Westport, Connecticut.
- SWEEZY, P. 1953 (1939). "Interest Groups in the American Economy". En: Sweezy, P.
- TATSUMI, N. 1971. "Small-Medium Enterprises and Big Corporations". En: Yamanaka, T. (ed.).
- THOMAS, W. 1978. *The Finance of British Industry*. Methuen & Co. Ltd., Londres.
- THOMPSON, G. 1977. "The relationship between the financial and industrial sector in the United Kingdom economy". En: *Economy and Society*, Vol. 6, No. 3.
- UNITED STATES. 1946. Report on the Mission of Japanese Combines. Department of State and War Department. Far Eastern Series 14. Marzo U.S. Government Printing Office, Washington D.C.
- WALLICH, H. y M. WALLICH, 1976. "Banking and Finance". En: Patrick H. y H. Rosovsky, (eds.).
- YAMANAKA, T. 1971. *Small Business*. Asahi Evening News, Tokio.
- YANAMURA, J. 1978. "Entrepreneurship, Ownership and Management in Japan". En: Mathias P. y M. Postan (eds.).
- YOSHINO, M. 1968. *Japan's Managerial System*. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.