

**COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL)
CENTRO INTERNACIONAL DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO (CIID)**

**GRUPOS ECONÓMICOS Y DESARROLLO:
EL CASO DE CHILE**

**PROYECTO CONJUNTO CEPAL/CIID "REESTRUCTURACIÓN
PRODUCTIVA, ORGANIZACIÓN INDUSTRIAL Y COMPETITIVIDAD
INTERNACIONAL EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE" (CAN/93/S41)**

Santiago de Chile, 1994

Distr.
RESTRINGIDA

LC/R. 1444
1º de septiembre de 1994

ORIGINAL: ESPAÑOL

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

GRUPOS ECONÓMICOS Y DESARROLLO: EL CASO DE CHILE */

*/ Este documento fue preparado por el señor **José Miguel Sánchez**, consultor de la Unidad Conjunta CEPAL/ONUDI de Desarrollo Industrial y Tecnológico de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la CEPAL, y el señor **Ricardo Paredes M.** del Departamento de Economía de la Universidad de Chile, dentro del marco del Proyecto Conjunto CEPAL/CIID, "Reestructuración productiva, organización industrial y competitividad internacional en América Latina y el Caribe" (CAN/93/S41). Las opiniones expresadas en este documento, el cual no ha sido sometido a revisión editorial, son de la exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

94-9-1197

INDICE

	<u>Página</u>
RESUMEN	1
I. INTRODUCCIÓN	3
II. TEORÍAS SOBRE LOS GRUPOS	5
1. Teorías de eficiencia	5
2. Teorías de monopolio	7
III. EVIDENCIA	8
1. ¿Se perpetúan los mismos grupos en el tiempo?	9
2. Rentabilidad de los grupos	12
3. Conglomeración productiva	13
4. Integración al mercado financiero	18
5. Separación de la propiedad y el control	19
6. Actitud innovadora de los grupos	21
IV. CONCLUSIONES	23
Anexo. ASOCIACIONES ENTRE GRUPOS CHILENOS E INVERSIONISTAS EXTRANJEROS	24
BIBLIOGRAFÍA	26

RESUMEN

Los grupos económicos en la mayor parte de los países en donde están presentes cuentan con un significativo porcentaje del producto geográfico y como consecuencia, el desarrollo económico en esos países es en gran medida explicado por lo que pasa con la actividad de estas organizaciones. Sin embargo, a pesar de su gran importancia, ellos no han sido adecuadamente caracterizados como en el caso de otras organizaciones y su rol en el proceso de desarrollo ha sido muy poco estudiado.

En base a la definición más reconocida de grupos (Leff, 1978), en este estudio se investiga la hipótesis que los grupos económicos responden a distintos objetivos según la etapa de desarrollo económico en que se encuentra la economía en la cual se insertan y, por eso, a medida que los países se desarrollan, la fisonomía de los grupos debe cambiar. En una primera etapa, los grupos resolverían dos problemas que son especialmente importantes en el caso de los países menos desarrollados (PMD) y que surgen de la alta incertidumbre que estos países enfrentan. En primer lugar, los grupos sustituirían la falta de mercados financieros y del trabajo o una falta de profundidad de ellos y en segundo lugar, permitirían, de alguna forma, extender el horizonte de planificación que es relativamente corto en esos países y que impide que se invierta en proyectos de alta rentabilidad social. En una segunda etapa, cuando producto del desarrollo se cuenta con mercados más completos, adquiere mayor importancia la internalización de economías de escala y de ámbito mediante el aprovechamiento de activos indivisibles, tales como innovación tecnológica, equipos gerenciales y de "know-how" específico adquirido.

La hipótesis anterior es de gran importancia, no sólo porque de ella se derivan implicancias contrastables empíricamente, sino porque la idea más difundida entre la opinión pública y algunos analistas es que los grupos, contrariamente a lo planteado, serían los causantes de muchos de los problemas que aquejan a las economías de estos países. En particular, se vincula el surgimiento de los grupos económicos a una concentración excesiva del poder económico y de la riqueza (Dahse, 1979) a los niveles elevados de concentración financiera, con el riesgo que ello involucra (Edwards y Edwards, 1987; y Harberger, 1985).

Nuestro estudio sugiere que el conjunto de la evidencia es más acorde a nuestra hipótesis que a la alternativa. Ella indica que los grupos económicos son instituciones en permanente cambio, que se adecuan a las necesidades de las economías y que, como otras formas competitivas de organización, ellas nacen, crecen, compiten y, como producto de este proceso, muchas de ellas sucumben.

I. INTRODUCCIÓN

Los grupos económicos en la mayor parte de los países en donde están presentes cuentan con un significativo porcentaje del producto geográfico bruto y como consecuencia, el desarrollo económico en esos países es en gran medida explicado por lo que pasa con la actividad de estas organizaciones. Así por ejemplo, en Chile en el año 1980, la participación de los grupos económicos se calculaba en un 30% del total del producto geográfico privado, participación que, dependiendo de la definición de grupo que se haga, ha aumentado ligeramente en la actualidad. En Corea del Sur, las ventas de los 10 principales grupos aumentaron de 15% del PGB en 1974 a 60% en 1988 (Amsden, 1993). Sin embargo, a pesar de su gran importancia, los grupos económicos no han sido adecuadamente caracterizados como en el caso de otras organizaciones e instituciones productivas.¹ Ello no permite conocer efectivamente el rol de los grupos en el proceso de desarrollo, su contribución en el crecimiento y en la innovación.

Aunque es difícil dar una definición general de grupo económico, una revisión de la literatura sugiere que quien lo ha hecho en forma más cuidadosa ha sido Leff (1978). Este indica que las características fundamentales de los grupos son la administración común de diversas empresas que controlan en varios sectores económicos (conglomeración) y su integración al sector financiero. En base a esta caracterización, podemos definir como grupos tradicionales de los países menos desarrollados (PMD) a las instituciones que cumplen con las siguientes características: i) conglomeración productiva; ii) pequeña, separación entre propiedad y control, lo que es asimilable a la categoría de grupos familiares, y iii) integración al sector financiero.

La hipótesis central de este trabajo es que los grupos económicos responden a distintos objetivos según la etapa de desarrollo económico en que se encuentra la economía en la cual se insertan y, por eso, a medida que los países se desarrollan, la fisonomía de los grupos debe cambiar. En una primera etapa, los grupos resolverían dos problemas que son especialmente importantes en el caso de los PMD y que surgen de la alta incertidumbre que estos países enfrentan. En primer lugar, los grupos sustituirían la falta de mercados financieros y del trabajo o una falta de profundidad de ellos. Así, por ejemplo, la excesiva regulación existente en el mercado financiero en la década de los sesenta y que producto de las tasas de interés negativas condujo a lo que Mc Kinnon llamó estrangulamiento financiero, podría haber inducido a integrarse a los bancos, de modo de efectuar transacciones dentro de la organización que no habrían sido rentables si hubieran sido efectuadas a través del mercado. Asimismo, la regulación laboral o el tamaño reducido de los mercados que hace que gran parte del capital humano de los trabajadores sea bastante específico a las empresas y que limita el movimiento de trabajadores entre empresas, puede eludirse cuando la movilidad ocurre entre áreas de una misma organización, objetivo que se lograría a través de la conglomeración productiva. Asimismo, la alta concentración de la propiedad y la virtualmente nula separación entre propiedad y control identificada por Leff, respondería a una necesidad de contar con los más estrechos lazos de confianza en la organización. La insuficiencia contractual, pero por sobre todo, la alta incertidumbre y ausencia de un horizonte de planificación alto, harían que la reputación jugase un papel relativamente insignificante en los países menos desarrollados. En una segunda etapa, cuando producto del desarrollo se cuenta con mercados más completos, adquiere mayor importancia la internalización de economías de escala y de ámbito mediante el aprovechamiento de activos indivisibles, tales como equipos gerenciales y de "know-how" específico adquirido. Asimismo, cuando el horizonte de planificación aumenta y las interacciones comienzan a repetirse, la reputación y el cumplimiento de las tareas, se incentiva naturalmente haciéndose menos necesario recurrir a lazos de confianza familiares.

¹ Ver, por ejemplo, Armour y Teece (1978) y Mason y Gondzwaard (1976).

La hipótesis anterior es de gran importancia, en consideración a que la idea más difundida entre la opinión pública y algunos analistas es que los grupos, contrariamente a lo planteado, serían los causantes de muchos de los problemas que aquejan a las economías de estos países (ver por ejemplo, Amsden, 1993). En particular, se vincula el surgimiento de los grupos económicos a una concentración excesiva del poder económico y de la riqueza (Dahse, 1979) a los niveles elevados de concentración financiera, con el riesgo que ello involucra (Edwards y Edwards, 1987; y Harberger, 1985). En síntesis, nuestra hipótesis sobre los grupos económicos está en la línea de lo que se conoce como aproximación económica institucional y que en lo fundamental señala que las formas de organización son producto de los requerimientos específicos de cada economía. En consecuencia, las instituciones son endógenas, y por ende cambiantes a través del proceso de desarrollo y contribuyen a él.²

Evidentemente, las implicancias de política económica varían diametralmente dependiendo de la naturaleza de los grupos en términos de responder a una u otra hipótesis. De ser efectiva la hipótesis que indica que los grupos son mecanismos eficientes para solucionar problemas asociados al desarrollo, los grupos tendrían una función social positiva, que habría que alentar y promover.³ Por el contrario, de ser efectiva la visión negativa de los grupos, la implicancia es también directa, pero en un sentido opuesto.

De nuestra hipótesis general se desprenden las siguientes implicancias que podemos contrastar empíricamente: i) aunque los grupos económicos sean una forma prevaleciente de organización, ellos no necesariamente se perpetuarían a través del tiempo. En otras palabras, si los grupos surgen de la búsqueda de la eficiencia y no son producto de un proceso de concentración de poder económico,—influencia política— y más poder económico, se debiera observar el surgimiento y desaparición de estas organizaciones a través del tiempo;⁴ ii) los grupos tendrían un desempeño relativamente mejor que las firmas independientes en los PMD *ceteris paribus*. Ello porque a diferencia de los conglomerados norteamericanos e incluso de los grupos japoneses (*keiretsus*), el ambiente especialmente inestable en los PMD, la falta de mercados financieros y el relativo menor tamaño de las firmas, haría en estos países más rentable la forma institucional conocida como grupo económico; iii) los grupos económicos cambiarían su fisonomía a través de distintas etapas del desarrollo. Específicamente, los grupos debieran mostrar, progresivamente, un menor grado de conglomeración productiva y un menor grado de integración al sector financiero; iv) en la medida que los países se desarrollan, los grupos mostrarían un creciente profesionalismo, separando la propiedad de la gestión.

Cabe advertir que la información con la que disponemos dista mucho de lo ideal. Las empresas pertenecientes o controladas por grupos económicos en los países en desarrollo rara vez son corporaciones abiertas sobre las cuales se pueda disponer de datos. Aun para aquellos que son corporaciones, la información sobre ciertos aspectos de interés, como innovación tecnológica es limitada. Además, algunos de los aspectos sobre los cuales se hipotetiza el origen de los grupos, responden a objetivos de eludir regulaciones. En consecuencia, resulta muy improbable que con la información que se dispone se pueda realizar un testeo sólido, que provea evidencia robusta sobre todas las hipótesis que nos interesan. Así,

² Para una excelente síntesis de esta visión, véase North (1990) y Eggersson (1990).

³ Esto suponiendo que existen los mecanismos adecuados de regulación para abordar posibles situaciones monopólicas que pudieran surgir.

⁴ Esto como un proceso "natural", más allá de que en ocasiones la autoridad puede decidir intervenir y desarmar un grupo por argumentos de eficiencia (monopolio) o equidad.

la evidencia que entregamos debe considerarse en su conjunto, y son todas las pequeñas piezas de este conjunto las que deben considerarse en la evaluación de si se apoyan o no las hipótesis planteadas.

En la segunda sección de este trabajo se presentan diversas teorías sobre la existencia de los grupos económicos. En la tercera sección se analiza la evidencia empírica en el caso de los grupos económicos en Chile y su correspondencia con las hipótesis propuestas más arriba. En la cuarta sección se concluye.

II. TEORÍAS SOBRE LOS GRUPOS

Distintas hipótesis explican la existencia de grupos económicos. La hipótesis que más nos preocupa aquí es que ellos serían una respuesta eficiente a las dificultades características de los PMD: inestabilidad y existencia de mercados incompletos en una primera etapa y aprovechamiento de economías de escala y de ámbito en una etapa más avanzada del desarrollo. En contrapunto a esta teoría existe un conjunto de hipótesis que, en síntesis, sugieren que los grupos tienen un efecto neutro o adverso sobre el bienestar económico. En una frase, la prevalencia de un conjunto de hipótesis sobre otro depende de si en definitiva los grupos son instituciones que compiten o, por el contrario, tienen poderes monopólicos que tienden a consolidarse en el tiempo, que disminuyen el bienestar social y que por ende, debieran ser atacados.

1. Teorías de eficiencia

De la literatura se pueden derivar diversas formas a través de las cuales los grupos económicos pueden enfrentar la incertidumbre y la falta de mercados completos en una forma relativamente más eficiente que la que usan las firmas independientes. A continuación se presentan las ideas que nos parecen más destacables.

a) Incertidumbre, decisiones de inversión y flexibilidad

Una posible ventaja de la conglomeración es que a través de ella se permite la redistribución de recursos dentro de la empresa. Esto es particularmente importante para insumos con algún grado de indivisibilidad, tales como el factor tecnológico, grupos de asesores estratégicos, ejecutivos altamente especializados e inversión en activos físicos y financieros que son específicos al "equipo de la firma" (Alchian y Demsetz, 1972).

Cuando distintas actividades productivas presentan fluctuaciones cíclicas debido, por ejemplo, a shocks de demanda, y si esas fluctuaciones no están perfectamente correlacionadas entre los distintos sectores, reasignaciones dentro de la compañía pueden implicar un uso más eficiente de la capacidad. El caso más ilustrativo en el cual las reasignaciones sectoriales, pero internas al grupo son más convenientes, es cuando los sectores enfrentan shocks que están negativamente correlacionados. Las firmas que no integran sectores (no conglomerados) deben financiar los costos de la inestabilidad ya sea a través de capacidad no usada, por no poder satisfacer demandas de punta, o a través de ambas formas, lo que en última instancia depende de la decisión de inversión en capacidad. Tales costos pueden ser evitados, al menos en parte, ya sea comprando o vendiendo capacidad a través del mercado, o moviendo recursos a través de las divisiones conglomeradas. Si existiera un ahorro neto cuando se reasignan los recursos a través de un conglomerado en lugar de hacerlo a través del mercado, es decir, cuando existen costos de transacción, la rentabilidad de la conglomeración aumenta con la inestabilidad de la economía.

La segunda ventaja que provee la conglomeración productiva se relaciona con la rentabilidad de la inversión cuando a ésta se le considera en el contexto de un proceso de búsqueda. Si la evaluación de un proyecto de inversión se asocia a un proceso de búsqueda en el cual existe información oculta que sólo se conoce después de efectuar cierta inversión irreversible, a mayor uso alternativo de esta inversión, mejores serán los resultados de la evaluación y los retornos de los proyectos que se realizan.⁵ La idea aquí es que la inversión irreversible a que aludimos puede tener varios usos alternativos. Por ejemplo, en el caso que se requiera formar cierto conocimiento en materia de cultivo de salmones para saber efectivamente la rentabilidad de la industria salmonífera, será más factible de realizar y más rentable el proyecto para un grupo que está integrado a otros tipos de cultivos marinos, como por ejemplo, cultivo del pez turbot, que también requiere de tal inversión. El conocimiento en materia de cultivos, puede ser usado en ambas actividades, reduciendo el riesgo de que, una vez determinada la verdadera rentabilidad del proyecto, esta inversión no sea usada.

b) Integración financiera para eliminar el problema de información asimétrica

Una forma de reducir costos dentro de una organización es a través de la integración financiera. La idea aquí se deriva de Stiglitz y Weiss (1981), donde se demuestra que bajo ciertas condiciones en las cuales existen asimetrías en la información sobre el riesgo y los retornos por parte de los inversionistas y quienes prestan dinero, los inversionistas tendrán incentivos a tomar proyectos más riesgosos de lo que es conveniente para quien lo presta y de lo que es conveniente desde un punto de vista de la sociedad. La implicancia de este modelo, es que existirá una selección adversa de proyectos; esto es, se realizarán los peores proyectos disponibles y existirá un costo social neto. La conglomeración financiero-productiva, eventualmente, solucionaría este problema si no existen problemas de moral hazard al interior del grupo y que una división no tiene objetivos propios de maximización.

c) Economías de ámbito a través de la conglomeración

Aunque la conglomeración propiamente tal no permite el uso de economías de escala, se debe reconocer que frecuentemente lo que es observado como conglomeración se refiere fundamentalmente a una fusión de tipo vertical u horizontal. Por ejemplo, el éxito de la fusión entre Phillip Morris y Miller Brewing, en los ochenta en los Estados Unidos, si bien aparece en primera instancia como una fusión conglomerada, en último término no lo es, pues consistió en el traspaso del conocimiento de marketing, que era propiedad de Phillip Morris, hacia el mercado de la cerveza. Este caso particular es generalizable al caso de inversiones fijas e indivisibles que tienen más de un uso y que la conglomeración puede permitir su aprovechamiento. Evidentemente, el uso de la conglomeración para aprovechar este tipo de activos será privilegiado cuando ello no pueda efectuarse expandiendo la misma actividad o sea muy costoso hacerlo por esa vía.

d) Diversificación y disminución del riesgo

Los dueños de compañías separadas cuyas utilidades muestran correlación menos que perfecta podrían disminuir su riesgo si generan portfolios que involucran a más compañías. Sin embargo, este argumento parece relevante para la conglomeración sólo en la medida que los dueños de esas compañías no tienen acceso a este portfolio a través del mercado bursátil.

⁵ Un modelo general de búsqueda con información no revelada completamente se encuentra en Lippman y MacCall (1981), el que es extendible al caso que nos preocupa.

e) Conglomeración como muestra del mercado por el control corporativo

La idea aquí es que las fusiones conglomeradas serían el resultado de la operación del mercado por el control corporativo. A través de las fusiones, los malos gerentes serían expulsados por la unificación de empresas (Jensen, 1988).

2. Teorías de monopolio

a) Desaliento a la entrada

Aun cuando existe una gran cantidad de literatura relacionada a la integración horizontal y vertical, para el caso de las fusiones conglomeradas la literatura tampoco clarifica cuáles son los beneficios privados de tal integración. Sin embargo, en base a los desarrollos de la teoría microeconómica, en especial la integración de la teoría económica con modelos de juegos estratégicos, se puede relacionar el comportamiento de grupos con ciertas estrategias de orden monopolístico.

En primer término, se puede establecer una relación entre amenaza y conglomeración, lo que está dado que una firma que llega a ser parte de un grupo pudiera usar el poder financiero del grupo para intimidar a sus competidores.⁶ En esta dirección, cabe señalar que los argumentos de depredación adquieren sentido económico sólo en la medida que tienen que ver con la reputación que adquiere el depredador. La interacción repetida, y que constituye la base de la reputación, es permitida a través de una historia larga en la industria, pero también por la participación de la empresa en varios sectores. Ello entonces facilitaría a los conglomerados desalentar a los entrantes potenciales y crear una reputación de "peleador duro", aun cuando el conglomerado no tenga una larga trayectoria en la industria.

b) Monopsonio

Otra forma en la cual los grupos pueden disminuir el grado de competencia en la economía es a través de lograr un poder monopsonístico. Algunos factores productivos se requieren en la mayoría de las industrias. Es el caso de trabajadores no especializados y recursos financieros, que el mayor tamaño del grupo pudiera traducir en factores monopsonizados. En este sentido, la conglomeración tendría un efecto adverso sobre la eficiencia social.

c) Poder político y concesiones gubernamentales

El debate sobre la relación entre el poder político y poder económico se originó en la literatura con la discusión del pensamiento de Hamilton y Jefferson, donde las principales consideraciones eran "difusión de la propiedad" versus "eficiencia" (Comanor, 1981; y Siegfried, 1981). Esta fuente de preocupación ha sido respaldada en caso de los PMD donde existe la idea que los grupos económicos pudieran disfrutar de una influencia y poder excesivamente grandes.

⁶ Ver Lurie (1981) para el argumento de amenaza en un contexto de conglomeración.

La premisa básica de esta preocupación se encuentra en gran parte de la literatura y es que el poder económico, que se deriva de la propiedad de las grandes compañías, sería una herramienta para ejercer influencia sobre el proceso de decisiones públicas. Esto, a su vez incrementaría el poder económico de las firmas.

d) Conglomeración y agencia

Así como se ha señalado que la conglomeración puede solucionar problemas de agencia, existe en la literatura la idea que ella también puede ser causada por dicho problema. Si los gerentes tratan de maximizar la tasa de crecimiento de su empresa en un período corto de tiempo, una forma expedita de alcanzar tal objetivo es a través de la conglomeración.

"La teoría de flujos libres de caja implica que los gerentes de firmas con alta capacidad de deuda y altos flujos libres de caja serán más probables que compren firmas con bajos beneficios o incluso se fusionen disminuyendo el valor total de la nueva firma. Programas de diversificación generalmente caen en esta categoría y la teoría predice que ellos generarán menores ganancias" (Jensen, 1988, p. 34).

En igual dirección, el rol positivo de las fusiones para controlar a los gerentes ha sido desafiado por Shleifer y Summers (1988). Ellos sugieren que parte de las ganancias de las fusiones, cualquiera sea su naturaleza, surgen porque los grupos de gerencia que toman la empresa tienen una ventaja para romper contratos implícitos y así expropiar las cuasi rentas de los trabajadores en beneficio de los accionistas. Por lo tanto, el mayor valor asociado a las empresas que se fusionan no sería necesariamente producto de mayor riqueza, sino que podría ser el reflejo de transferencias entre los actores involucrados.

e) Otras teorías

Por último, existe un conjunto de teorías que tienen menor significación. Entre ellas, está la idea que la conglomeración, característica de los grupos, obedecería a que los grupos tendrían ventajas para detectar activos sub-valorados en el mercado (Gort, 1969). La implicancia directa de esta teoría la descarta muy rápidamente para el caso de los grupos, pues es que una vez que los grupos compran estos activos, deberían deshacerse de ellos en forma relativamente rápida.

III. EVIDENCIA

Existe una sorprendente falta de estudios sobre grupos económicos para los distintos países donde estas organizaciones existen.⁷ Sin embargo, se puede derivar de ellos que la forma y desempeño relativo de estas organizaciones dependen de dos factores principales: uno es el ambiente en el cual operan y dos, la etapa de desarrollo en la cual se insertan. El propósito de la presente sección es analizar la evidencia disponible para el caso chileno en términos de si ésta apoya o no las hipótesis planteadas en la primera sección de este trabajo.

⁷ Las referencias son escasas. Algunas excepciones de análisis de grupos en distintos países, son Vinhas de Queiroz (1965), Papanek (1972), Allard y otros (1975), Leff (1978), Goto (1982), Sanfuentes (1985) y Horiuchi, Packer y Shinichi (1988).

1. ¿Se perpetúan los mismos grupos en el tiempo?

Aun cuando no parece discutible que existe una relación entre poder económico y político, este argumento para justificar la existencia de grupos económicos es relativamente débil especialmente si no se tiene una teoría del comportamiento del Gobierno. Si el poder económico es directamente proporcional al valor de los activos controlados y no al número de compañías, planta física, máquinas, etc. bajo control, el crecimiento de la organización no involucrará mayor poder político a menos que haya un incremento en el valor de la organización. Por otra parte, es posible que el Gobierno sea más influenciado al número de trabajadores que al valor de los activos de una firma. Si ello es cierto, existe una base real para sostener que la conglomeración y el crecimiento inorgánico pudiera ser un medio efectivo de lograr tal influencia.

A pesar de la falta de base conceptual, una de las hipótesis más relevantes sobre la naturaleza de los grupos sugiere que ellos crecen y se perpetúan a través de un círculo de influencia, de poder económico y poder político. Es este tema el que ha originado permanentemente una preocupación sobre el futuro de la democracia en una economía capitalista. Así, tal preocupación ha estado presente desde el debate de Jefferson y Hamilton en los Estados Unidos (Siegfried, 1981) y en los países en desarrollo ha estado permanentemente en el tapete, sin que, a nuestro conocimiento, exista un estudio que permita clarificar el debate en términos empíricos. Sin embargo, esta hipótesis tiene implicancias verificables, pues sugiere que los mismos grupos se debieran ir consolidando en el tiempo.

Comparando los trabajos de Lagos (1962), Garretón y Cisternas (1970), Dahse (1979), González (1981) y el nuestro, en el cuadro 1, es posible verificar que los grupos económicos líderes en Chile han variado a través de los años. En efecto, en este cuadro, la primera columna de la izquierda muestra los grupos definidos por Lagos. Lagos considera que existen once grupos nacionales fundamentales. Todos ellos tienen una estrecha vinculación con el sector financiero. De hecho, a la mayoría de ellos se los identifica con los nombres de los Bancos que controlan. En ésta columna los grupos se encuentran ordenados de acuerdo a su tamaño relativo en forma decreciente. En la segunda columna se ubican los señalados por Garretón y Cisternas, sin guardar relación con sus tamaños relativos. Claramente se trata aquí, en general, de grupos familiares y que por ende resultan más fáciles de identificar con personas naturales. La tercera columna muestra los grupos económicos que presenta Dahse en su trabajo de 1979 y que definitivamente no son los mismos que preocuparon a Lagos ni a Garretón y Cisternas. En la última columna se muestran los principales grupos económicos chilenos en 1993.

Al analizar su evolución en el tiempo, se puede distinguir entre grupos tradicionales, que son aquellos que ya existían a comienzos de los años sesenta, los grupos que tuvieron su origen en la segunda mitad de los sesenta y que se consolidan en los setenta y los grupos nuevos, que son aquellos que tienen su origen en los años ochenta. Entre los grupos tradicionales están, en primer lugar, los grupos precursores identificados por Lagos. Luego se incluyen los grupos económicos que existían a principios de los sesenta y que siguen estando presentes hoy día. Entre ellos están, el Grupo Matte, el Grupo Angelini y el Grupo Luksic. Estos tres últimos, son en la actualidad grupos totalmente consolidados y de gran tamaño dentro de nuestra economía.

Entre los grupos de los setenta se encuentran: el Grupo Cruzat-Larraín, el Grupo BHC (Banco Hipotecario de Chile) y el Grupo Claro. Son grupos cuyo crecimiento está vinculado a la primera ronda de privatizaciones emprendida por CORFO a partir de 1974. Los dos primeros llegaron a ser los grupos principales en Chile hacia fines de los años setenta, para posteriormente prácticamente desaparecer hacia

mediados de los ochenta producto principalmente de la crisis financiera del año 1982.⁸ Entre los Grupos nuevos encontramos a Sigdo Koppers, al Grupo Carozzi (Bonfill), al Grupo Abumohor, al Grupo Enersis, al Grupo Errázuriz, al Grupo CAP, al Grupo del Rfo y al Grupo Boher, entre otros.

Aun cuando hay un cierto número de grupos que tienden a mantenerse en el tiempo y que hoy día consideramos tradicionales, también se aprecia una importante movilidad en cuanto a la aparición y desaparición de ellos. Así, hay un número importante de grupos que aparecen o adquieren relevancia en la segunda mitad de los ochenta. Del mismo modo, los grupos que fueron importantes en los 70 han desaparecido o disminuido fuertemente su importancia en la actualidad.

La evolución señalada tiende a confirmar que hay significativa movilidad y una ausencia de barreras a la entrada y salida a ser grupo en Chile. Las razones para ello son variadas, y pudiera plantearse que los cambios observados responden claramente a crisis político económicas muy definidas e identificables en Chile. Así, el proceso de expropiaciones materializado por Allende (1970-1973); las privatizaciones y su secuencias (1974-1978); la crisis de la deuda (1982-1985) y las nuevas privatizaciones (1985-1989) explicarían la relativamente alta movilidad de los grupos y por ende no se desprendería de Chile una lección aplicable a otros PMDs. Nuestra visión es que, en general, los PMDs están caracterizados por este tipo de procesos, que no son de modo alguno únicos en el caso chileno. Más importante, el caso de Chile muestra que los grupos chilenos, por una u otra razón, han sido vulnerables a las vaivenes de la economía y de la política.

⁸ Sólo uno de ellos ha resurgido en los últimos años con un tamaño bastante menor que el que llegó a tener hacia fines de los setenta.

Cuadro 1
EVOLUCION DE LOS GRUPOS ECONOMICOS EN CHILE

LAGOS (1962)	GARRETÓN-CISTERNAS (1970)	DAHSE (1979)	GONZÁLEZ (1981)	PAREDES-SÁNCHEZ (1994)
BCO. SUDAMERICANO	BANCO SUDAMERICANO	CRUZAT-LARRAÍN	CRUZAT INFANTE	LARRAÍN CRUZAT
ALESSANDRI-MATTE	ALESSANDRI-MATTE	MATTE	MATTE	MATTE
SALFA	BANCO HIPOTECARIO	B.H.C. VIAL R. CLARO (C-L) R. CLARO (C-L) C. VIAL E. (BHC)	VIAL CASTILLO	CLARO
COOP. VITALICIA	COOP. VITALICIA			
BANCO DE CHILE	BANCO DE CHILE	FAMILIA MARÍN FCO. SOZA (C-L) C. CRUZAT F.	FCO. SOZA	
ALDUNATE	SOZA			
BCO. DE A. EDWARDS	EDWARDS	EDWARDS	EDWARDS	
		MUSTAKIS	MUSTAKIS KOTSILINI	
PUNTA ARENAS	MENÉNDEZ	MENÉNDEZ		
BCO. DEL TRABAJO	SAID PICO	HOCHSCHILD SAID PICO CAÑAS	SAID	SAID
GRACE COPEC	ANGELINI	ANGELINI	ANGELLINI	ANGELLINI
	GARCÍA	P. GARCÍA		
BCO. ESPAÑOL	POLLAK	POLLAK		
	BCO. ESPAÑOL	GALMEZ		
BCO. CONTINENTAL	FURMAN	FURMAN		
	IBÁÑEZ	IBÁÑEZ-OJEDA		
COSATAN	LUKSIC-TEFARIKIS LOTA	LUKSIC	LUKSIC	LUKSIC
BCO. CRÉDITO E INV.	YARUR	YARUR LOLAS YARUR BANNA YARUR ASFURA	YARUR BANNA	
BCO. PANAMERICANO	HIRMAS	HIRMAS		
	BRIONES	BRIONES	BRIONES	
	DUNCAN FOX	ARDIZZONI		
	LEPE PIQUER LEHMAN	LEPE P.L.		
	GONZÁLEZ Y FLUXA GILDEMEISTER SIMONETTI FAM. CONCHA Y TORO Y OTROS FAM. OSSA ERRÁZURIZ FAM. PEREIRA Y OTROS FALLABELLA SOLARI M. WACHSTEIN SCHACHNER KLEIN LETA Y BURGER SCHMIDT	ABALOS Y GONZÁLEZ PUIG SUMAR SAENZ BCO. CONCEPCIÓN STEIN MORIG TATTERSAL ARANCIBIA MARÍN ACUDA	ALCALDE SCHFNER CALAF ROCOSA GÓMEZ GALLO SCHIESS ILABACA ESCRIBANO ROSS OSSA VERGARA BRUCE	ABUMOHOR BOHER CARDONA GOYCOLEA ZERBICAP CARROZZI (BONFILL) DEL RÍO ENERSIS ENDESA ERRÁZURIZ SIGDO KOPPERS
		SAHLI TASSARA	SAHLI NATTERMANN	

2. Rentabilidad de los grupos

Uno de los pocos estudios realizados sobre los grupos en los años setenta (González, 1981) indica que las firmas pertenecientes a los grupos económicos mostraron un mayor margen neto que cualquier otro tipo de firma y una sustancial mayor rentabilidad que empresas estatales y multinacionales (véase el cuadro 2). Si los grupos no están asociados a mayores poderes monopólicos, lo que en consideración a la apertura de la economía chilena y al hecho que los grupos han centrado sus actividades preferentemente en el sector transable parece ser un supuesto razonable, esta mayor rentabilidad será producto de una mayor eficiencia relativa.⁹

Cuadro 2
MEDIDAS DE DESEMPEÑO

Firmas	Rent. sobre Patrimonio	Ventas/Benefs.	Margen Bruto	Margen Neto
Estatales	16.52	2.40	18.60	7.10
Multinacionales	21.10	11.30	24.40	4.50
Grupos	30.61	10.90	24.50	9.50
No-Grupos	31.75	2.00	24.80	1.20
Total	100.00	5.26	23.89	3.40

Fuente: J. González, "Evaluación social de la acción de los grupos económicos en Chile", Valparaíso, Chile, Escuela de Negocios de Valparaíso, inédito, 1981, cuadro 1.

Sin embargo, la mayor rentabilidad de los grupos económicos en un momento del tiempo puede obedecer a razones distintas que a la posible mejor gestión. Así, es probable que la focalización del grupo en ciertas industrias privilegiadas, por ejemplo por la política cambiaria de momento, entreguen los resultados mostrados en el cuadro 2. En consecuencia, es fundamental realizar un análisis que ilumine mayormente respecto de si la posesión de una empresa por parte de un grupo aumenta o no el valor de la misma. Responder a esta pregunta es de importancia porque permite resolver algunas interrogantes respecto de la naturaleza y efecto de los grupos. Por ejemplo, si el mercado premia la adquisición de una empresa por parte de un grupo, eso no permite distinguir si lo hace porque el grupo adquiere más poder de mercado o porque la hace más eficiente, pero descarta que el crecimiento del grupo sea producto de un deseo irracional de crecer a cualquier costo (hipótesis de agencia).

Un estudio de gran interés que entrega información es el de Gálvez y Tybout (1985). En él, los autores concluyen que las firmas asociadas a grupos económicos no obtuvieron mayores retornos que las firmas independientes en los cinco años de estudio (1977-1991). Ello, sin embargo, obedeció a que las firmas de grupos se concentraban en las industrias productoras de bienes transables, que fueron negativamente afectadas en ese período por el gran atraso cambiario. Sin perjuicio de lo anterior, también

⁹ Por otra parte, si los grupos obtuvieron ganancias de capital en el proceso de compra de las empresas, ello tampoco debiera reflejarse en mayores índices de rentabilidad.

el estudio concluye que, cuando la comparación se hace entre firmas que producían los mismos bienes, aquellas firmas asociadas a los grupos económicos mostraron mayores retornos que sus contrapartes.

En igual dirección, en un estudio realizado sobre nueve empresas que fueron adquiridas por grupos económicos (Paredes y Johansen, 1990) y sobre las que se conocía que serían privatizadas, se analizó el efecto que la adquisición tuvo sobre los retornos de las empresas en base a la "metodología de eventos" (Brown y Warner, 1985). La idea central aquí fue relacionar, en una muestra, la ocurrencia del evento "adquisición de empresa por parte de un grupo", con los retornos accionarios. La utilidad de esta metodología es que permite hacer test estadísticos sobre la existencia de retornos anormales. Los resultados obtenidos permiten señalar que efectivamente existe un premio por el control de las empresas por parte de los grupos.

3. Conglomeración productiva

"Históricamente, la diversificación per-se ha sido una estrategia de las empresas grandes y ha estado presente en todas las economías modernas. Sin embargo, en el caso de las firmas multidivisionales, tecnológicamente avanzadas, la base de la diversificación es su base tecnológica, que tiende a explotarse en industrias relacionadas" (Chandler, 1970).

Esta visión sugiere que la existencia de ciertas economías de ámbito, estaría fundamentada en la base tecnológica. Ello es reforzado por Hikino y Amsden (1994), que plantean que cuando las firmas no tienen una base tecnológica fuerte, como en el caso del "Nissan zaibatsu" previo a la segunda guerra mundial, su diversificación es hacia industrias no relacionadas, lo que puede significar, más temprano que tarde, el colapso de la organización.

La primera y más destacable característica de los grupos económicos es la conglomeración productiva, la que en el caso de economías menos desarrolladas no justificamos necesariamente en base a la tecnología común y, como en el caso de ciertos grupos chilenos en la década de los setenta, fue definitivamente inorgánica. Según nuestra hipótesis inicial, la conglomeración productiva podría incluso resultar relativamente más conveniente en los países en desarrollo que en aquellos desarrollados, lo que obedecería a la necesidad mayor de completar mercados en los primeros. En este sentido, cabe destacar que mientras resulta relativamente claro que el tipo de firma que se conglomera en los Estados Unidos y en los países más desarrollados está sobrerrepresentada en las así llamadas industrias en declinación (Weston y Mansinghka, 1971; y Muller, 1987), ello no es evidente en el caso de la conglomeración en los PMD ni tampoco lo es en el caso chileno.

Un análisis a través de países pudiera ayudar a testear más directamente la rentabilidad de la conglomeración. Desgraciadamente, no contamos con información que lo permita. Sin embargo, la evidencia de los países desarrollados sugiere que la conglomeración está relacionada con menor rentabilidad.¹⁰ Más aún, la escasa evidencia longitudinal indica que si bien los keiretsus japoneses eran más rentables que las firmas independientes en los años 60, ello ya no era cierto en los 80 (Roehl, 1988). Nakatani, argumentando las razones del porqué esta baja rentabilidad es enfático en señalar que la estructura de grupo tiene costos evidentes, los que sólo se justificarían en un contexto en el cual las ventajas son manifiestas:

¹⁰ Ver por ejemplo, Muller (1980), Ravenscraft y Scherer (1988) y Meeks (1977).

"... como las firmas afiliadas a grupos están aisladas de la competencia del mercado (particularmente en el mercado de capitales), ellas no necesitan maximizar beneficios. En su lugar ellos pueden preferir pagar mayores salarios a sus empleados y si sus gerentes son adversos al riesgo, estabilizar el desempeño financiero a través del tiempo". (Nakatani, 1984, p.325).

El relativamente pobre desempeño de los keiretsus hacia fines de los 70 y 80 conjuntamente con la evidencia que en los Estados Unidos la conglomeración es síntoma de declinación y la contrastante información para Chile respecto de la rentabilidad apoyan la idea que el grado de desarrollo es crucial para determinar la conveniencia de la conglomeración. Esto es, en la medida que los países se desarrollan, requieren menos de instituciones que sustituyan al mercado, como serían los grupos económicos. En otras palabras, en un contexto de desarrollo, el hecho que la conglomeración sea cada vez menos atractiva da apoyo a la idea que los grupos cumplirían un rol social y también indicaría que en los PMD se está en una etapa de transición en la cual la estructura de los grupos está en proceso de cambio.

La falta de información para estimar la rentabilidad de la conglomeración en función del grado de desarrollo, obliga a una aproximación alternativa para testear si en Chile, donde se han estado desarrollando una serie de instituciones que completan mercados, reducen costos de transacción y profundizan mercados existentes, la conglomeración es hoy menos rentable de lo que era hace una o dos décadas. Con este objetivo, realizamos algunas comparaciones que dan una idea de lo que ha sucedido.

En el cuadro 3 se presentan las principales empresas en que participan los tres principales grupos tradicionales en Chile en dos momentos del tiempo. Al comparar los sectores en que operan las empresas en el año 1978 y en el año 1993, se puede ver que éstos han aumentado el número de industrias en que participan. Angelini ha incursionado en el sector de seguros y en la distribución de combustibles, sectores en los cuales no participaba en 1978. Luksic ha incursionado en bebidas, telecomunicaciones y electricidad, sectores en los que no estaba en 1978. Matte participa actualmente en seguros, previsión, envases y puertos, sectores donde no participaba en 1978. Por otra parte, estos grupos han profundizado su participación en los sectores donde ya eran fuertes en el año 1978, lo que podría deberse a un mayor aprovechamiento de un know-how específico respecto a los mercados en que llevan más tiempo operando. Como la evidencia no es robusta, con el objeto de tener un indicador más preciso de la conglomeración, hemos estimado un índice de conglomeración que sigue estrechamente la idea del índice de concentración de Herfindhal. Así, el índice de conglomeración se define como la suma del cuadrado de las participaciones de las ventas de la industria i , en las ventas totales del grupo. Como es natural, el índice toma valores que van de cero a uno, y su inverso es el número de industrias en las cuales podría participar el grupo si sus participaciones fueran iguales. Aun cuando no hemos aplicado test estadísticos respecto de las diferencias existentes, los valores indican que el grado de conglomeración en los mismos grupos ha estado disminuyendo en el tiempo.

En igual dirección, en el cuadro 4, donde se presentan las firmas controladas por los principales grupos existentes en los ochenta (Cruzat y Vial), se aprecia un claro contraste en el grado de conglomeración de éstas en relación a los principales grupos de la actualidad y también respecto de los grupos más nuevos y que resultan ser hoy los más dinámicos (CAP y Enersis). Así, se ve que en general, el grado de conglomeración exhibido por los grupos nuevos es menor que el de los grupos tradicionales.

Cuadro 4

**PRINCIPALES GRUPOS ECONOMICOS EN EL AÑO 1978
VS LOS PRINCIPALES GRUPOS FORMADOS POSTERIORMENTE**

GRUPO CRUZAT-LARRAIN (1978)	GRUPO VIAL (INDUSTRIAL, 1978)
FINANCIERO	FINANCIERO
Colocadora Nacional de Valores (Banco de Fomento)	Banco de Chile
Banco de Santiago	Banco Hipotecario y de Fomento
La Cooperativa Vitalicia Administradora	Nacional Financiera S.A.
FORESTAL Y MINERO	Corp. Fin. Atlas S.A.
Forestal S.A.	INDUSTRIAL
Aserradero San Pedro	CORESA
Forestal Desarrollo Ltda.	Cía. Industrial
Forestal Ltda.	Cía. Tecno Industrial
Soc. Minera Lo Prado	Indus Lever S.A.
ENERGIA Y COMBUSTIBLE	Aceites y Alcoholes Patria S.A.
Cía. de Petróleos de Chile	Soc. Manuf. de Electroartefactos S.A.
Abastecedora de Combustibles	FORESTAL Y MINERO
BEBIDAS	Cía. Minera de Exportaciones S.A.
Cía. Cervecerías Unidas	Industrias Forestales S.A.
Aguas Minerales Cachantún	ALIMENTOS
INDUSTRIAL	Hucke, Ind. Alimenticias S.A.
Industrias COIA	Especialidades Grasas ECASA S.A.
Pinturas Montana Industrial	OTROS
Maquinarias MACO	Soc. de Inv. San José S.A.
AGROINDUSTRIAL	Soc. de Inv. San Francisco S.A.
Víña Santa Carolina	Inv. Huelén
Watt's Alimentos	Soc. de Inv. José Miguel Carrea
CONSTRUCCION E INMOBILIARIA	
Constructora e Inmobiliaria Forestal	
Promotora Placilla	
Inmobiliaria Parque de Peñuelas	
OTROS	
Neumann	
Soc. Pesquera Coloso	
Soc. de Inv. San Fernando	
Soc. de Inv. Atom Ltda.	

Fuente: J. González, "Evaluación social de la acción de los grupos económicos en Chile", Valparaíso, Chile, Escuela de Negocios de Valparaíso, 1981, inédito.

GRUPO CAP (1993)	%	GRUPO ENERSIS (1993)	%
	(8/93)		(8/93)
METALURGICO		ENERSIS	
CAP	-	ENERGIA	
Cía. Siderúrgica Huachipato	-	Distr. Chilectra Metropolitana	73,54%
Cía. Minera del Pacífico	-	Cía. Eléctrica del Río Maipo S.A.	87,54%
Abastecimiento CAP	-	Synapsis S.A.	99,99%
Manganesos Atacama	-	ENDESA	14,00%
Somisa(2)	5,00%	Central Costanera	9,00%
FINANCIERO		Enersis Internacional Ltda.	100,00%
AFP El Libertador(1)	65,00%	Enersis Argentina S.A.	99,99%
UAP Seguros de Vida y Grales	49,00%	Distrielec Inversora S.A.	98,50%
Cía. de Seguros de Vida La Austral(1)	49,00%	CONST. E INMOB.	
MADERA		Ing. e Inmob. Manso de Velasco S.A.	99,99%
Terranova S.A.	-	Constructora El Gobernador Ltda.	1,00%
TELEVISION		Dist. de Productos Eléctricos S.A.	99,93%
Ciecsa	-		
OTRAS			
Cintac	35,00%		
Compac	35,00%		
Sabimet	35,00%		
Inmobiliaria Suiza	50,00%		
ENERGIA			
Central Eléctrica El Guacolda	33,00%		

Fuente: Diario Estrategia, Santiago de Chile, agosto y noviembre de 1993.

Finalmente, en el cuadro 5, se presenta la forma en la cual los grupos chilenos de los noventa han estado creciendo más aceleradamente la que es a través de las inversiones realizadas en el exterior. Se desprende de dicho cuadro que los grupos han invertido en el exterior en los mismos sectores y actividades en los cuales son fuertes en Chile. Esto puede estar indicando que, cuando las empresas tuvieron la oportunidad de crecer sin tener que enfrentar restricciones de demanda interna, lo hicieron sin recurrir a la conglomeración. Esto es, la apertura de la economía que permite acceder a demandas sustancialmente mayores a las prevalecientes en un contexto de semi-autarquía, como es el que había en Chile hasta mediados de los setenta, hace posible que las firmas aprovechen primordialmente las economías de escala por sobre las de ámbito. Los costos de invertir en otros sectores a los del giro habitual son sustancialmente mayores, incluso en relación al costo de las inversiones realizadas en otros países. Por ello, resulta especialmente destacable el que la inversión de los grupos nacionales en el exterior no esté asociada a la incursión en nuevos sectores de actividad, sino que se centre fundamentalmente en los mismos sectores en los cuales los grupos ya han demostrado tener éxito. En otras palabras, la conglomeración parece haber sido la respuesta eficiente para aprovechar economías producto de indivisibilidades, pero que de ninguna forma eran más importantes que las economías de escala que se pueden obtener de la expansión dentro del mismo sector de actividad y que son aprovechables con la globalización.

Cuadro 5

INVERSIONES DE GRUPOS CHILENOS EN EL EXTERIOR
(Al segundo semestre de 1993)

GRUPO	EMPRESA	SECTOR	PAIS
BOHER	Imasa (50%)	Agroindustrial	Argentina
	Di-Foto*	Audiovisuales	Argentina
	Telefax*	Comunicaciones	Argentina
CAP	Somisa (5%)	Siderúrgico	Argentina
CAROZZI	Gazola (30%)	Alimentos	Italia
CRUZAT	Colfondos (33,3%)	AFP	Colombia
	Profuturo (20%)	AFP	Perú
ENERSIS	Redelec (49%)	Electricidad	Argentina
	Argelec (20%)	Electricidad	Argentina
	Ptral Costanera (9%)	Electricidad	Argentina
	Distrilec (18,5%)	Electricidad	Argentina
ENDESA	Endesa Arg. (99,99%)	Electricidad	Argentina
	Distrilec (11%)	Electricidad	Argentina
	Argelec (40,02%)	Electricidad	Argentina
	Ptral. Costanera (24,01%)	Electricidad	Argentina
ERRAZURIZ	Cidef Argentina	Comercial, Autos	Argentina
	Hipermarc S.A.	Comercial	Argentina
	Valores e Inversiones	Financiero	Argentina
LUKSIC	MADECO (subsidiaria)	Manufactura	Argentina
	Lucchetti Arg. (99%)	Alimentos	Argentina
SAID	Invers. del Atlántico (99%)	Inmobiliario	Argentina
SIGDO KOPPERS	Sigdoil (70%)	Petróleo	Ecuador

(*) Participación de Boher a junio de 1989.

En conclusión, el análisis de la conglomeración provee alguna evidencia en la dirección de que al aumentar el grado de desarrollo, las innovaciones institucionales (que reducen los costos de transacción) y la apertura comercial y de capitales, dan lugar a la posibilidad de que las firmas crezcan sin necesidad de conglomerarse.

4. Integración al mercado financiero

Un elemento característico de los grupos latinoamericanos es su integración al mercado financiero. No obstante, este tipo de relación depende fundamentalmente de las características propias de cada país, pues tal integración depende de la ley.

"... en el caso de los grupos nicaragüenses, aquellos que pueden contribuir solamente con el capital, pero no con habilidades administrativas específicas a las actividades del grupo son gradualmente excluidos de participar. El (Strachan) ha resaltado otro aspecto que reduce la importancia del acceso preferencial al capital como una condición suficiente para una estructura de grupo. Señala que Costa Rica, donde el sistema bancario fue nacionalizado a fines de los años 40, tiene grupos que operan en modo similar a aquellos nicaragüenses, con su sistema bancario privado" (Leff, 1978, nota de pie 28, p. 669).

En otros países, como Brasil, el rol del financiamiento dirigido ha sido fundamental para el desarrollo de los grupos. Makler señala que la aparición y consolidación de los grupos brasileiros en los 60 fue el resultado de una estrategia gubernamental que implicó, entre otros:

"... la concesión de aportes monetarios y fiscales y préstamos altamente subsidiados a los mayores conglomerados. Estos préstamos fueron posibles por los nuevos roles que el Estado asignó a las instituciones financieras. Por ejemplo, el Banco Brasileiro de Desarrollo Económico (institución pública) llegó a ser el primer benefactor del sector privado". (Makler, 1983, p. 3).

En el caso de Japón, la formación de grupos económicos fue liderada por las instituciones financieras, especialmente bancos regionales a través de préstamos a las compañías afiliadas. De hecho, una explicación común del desempeño relativamente exitoso de la economía japonesa sugiere que existirían importantes beneficios de la integración financiero-productiva (Sheard, 1985; Horiuchi, Packer y Shinichi, 1988).¹¹

Se pudiera pensar a la luz de nuestra hipótesis de estudio, sin embargo, que el mecanismo de integración financiero productivo ya no sería tan útil hoy como lo es en los comienzos de un proceso de desarrollo. Esta posición es sostenida por la evidencia provista por Roehl (1988) para el Japón, la que es altamente consistente con la idea que tal integración permitiría sustituir al mercado de capitales que, cuando se profundiza, hace menos necesaria tal integración.

También para un país asiático, Jones justifica el crecimiento de los grupos coreanos en el contexto de un sistema bancario controlado de la siguiente forma:

"Los Jae-bull no nacieron a partir de una riqueza previamente acumulada sino que comenzaron pequeños, generando excedentes e reinvirtiéndolos con altos niveles de deuda obtenida a través de los bancos controlados por el Gobierno. Los empresarios coreanos se apoyaron en ellos mismos y en sus mismas empresas (aparte del apoyo gubernamental) en lugar de apoyarse en otros, como parece ser el caso en latinoamérica" (Jones, 1980, p. 10).

¹¹ Por ejemplo, Nakatani (1984) señala que la integración financiero-productiva produce un efecto estabilizador en el desempeño operacional. Sheard (1985) sugiere que la ausencia de relaciones financieras fue un factor principal que determinó la caída de los cuatro principales grupos económicos japoneses después de la guerra.

La caracterización de Bellon (1980) de distintos grupos en Francia sugiere que su relación con el sistema financiero no fue homogénea. Así, por ejemplo, mientras el grupo Rothschild y el grupo Empain Schneider mantuvieron relaciones estrechas con el sistema financiero a través del Banco de Ginebra (Suiza), el Banco de Rothschild, el Concorde Securities, Financiere de l'Union Européene, Omnium Industriel et Financier, etc, hubo otros grupos que no tuvieron tal conexión. Este es el caso de los grupos más tradicionales, como Scoa, Renault, Thomson Brandt y Pernodt Ricard.

Respecto de Chile, es evidente la importancia que para la mayoría de los grupos tuvo el estar integrado al sector financiero. Particularmente relevante fue esta ligazón en el caso de los grupos surgidos en los setenta, donde el orden de la privatización, primero bancos y luego empresas productivas, permitió un crecimiento muy acelerado por la vía del endeudamiento. En efecto, sólo una ligazón muy estrecha con los bancos permitió que las empresas ligadas a grupos aumentaran su endeudamiento a una tasa real del 20% anual, muy por sobre el promedio del resto de las firmas (Gálvez y Tybout, 1985). Esta situación, sin embargo, no es extendible desde 1982, cuando las regulaciones a los bancos son severamente modificadas para evitar este tipo de comportamiento.

La evidencia empírica más directa sobre la conveniencia de la integración financiera en la actualidad para Chile en particular y para Latinoamérica en general, es escasa. La mayor elaboración de este tema se ha dado en los Estados Unidos y Japón. Para Chile, Paredes y Caller (1992), en base a la idea derivada de Stiglitz y Weiss que sugiere que la integración financiera resuelve un problema de desinformación, estimaron si los grupos resuelven en la práctica más adecuadamente el problema del costo de agencia de la deuda.¹²

La conclusión del estudio, es que si bien se puede identificar un costo de agencia asociado a la deuda, en el año 1987 no se verificó una mejor capacidad relativa de los grupos para superarla. Así, habría cierto apoyo en la evidencia en el sentido que la integración financiera hacia fines de los ochenta y comienzos de los noventa no es lo rentable que pudo ser cuando el mercado financiero no era tan profundo.

5. Separación de la propiedad y el control

A los grupos económicos, especialmente en Latinoamérica, se les ha asociado con estructuras familiares, lo que indica una muy poca separación entre la propiedad y el control.¹³ Sin embargo, es de interés señalar las diferencias y particularidades entre los grupos latinoamericanos en especial en contraste con los keiretsus japoneses. Mientras generalmente cada una de las firmas que pertenece a un grupo económico latinoamericano es poseída y manejada por las mismas familias, aquellas pertenecientes a los grupos japoneses son poseídas por distintas familias y manejadas en forma relativamente independientes una de otra. En efecto, las firmas de los keiretsus sólo reciben orientaciones generales de una unidad coordinadora central.

¹² Esto es, el costo que se produce por la falta de información de los bancos sobre la efectiva rentabilidad y riesgo de los proyectos que las empresas emprenden con los préstamos obtenidos.

¹³ Como lo señala Amsden (1993), éste sería también el caso de los grupos económicos en otros países, como por ejemplo Corea del Sur.

"El grupo Sumitomo ya tenía una firma miembro en la industria del aluminio (Sumitomo Chemical) cuando Sumitomo Light Metal Industries decidió entrar a la misma industria en Diciembre del año 1970. Los miembros del grupo Sumitomo pertenecientes al club de presidentes, especialmente Sumitomo Chemical y Sumitomo Bank, trataron de persuadir a Sumitomo Light Metal para que abandonaran su plan pero Sumitomo Light Metal persistió en el proyecto, y su presidente anunció en enero de 1972 su plan para establecer la fundición de aluminio y empezar sus operaciones a finales de 1975", (Goto, 1982, p. 55).

Por otra parte, en el caso de los grupos latinoamericanos existe una mucho mayor centralización en las decisiones:

"... el grupo obtiene su capital y la alta administración de fuentes que van más allá de una familia única. El capital y los gerentes vienen de un número de familias ricas, pero permanecen en el grupo como una unidad única. Los dueños-gerentes de los grupos, típicamente incluyen algunos miembros de las familias de la cual la actividad del grupo se originó. Sin embargo, lo que distingue esta institución de una firma familiar y lo que le da los recursos para una mayor diversidad es el hecho que los dueños-gerentes de otras familias también participan" (Leff, 1978, p.663).

Como se puede apreciar en estos dos ejemplos y en estas caracterizaciones de los grupos económicos, los grupos latinoamericanos y los grupos japoneses son sustancialmente diferentes. Para explicar tales diferencias se podría plantear, por ejemplo, que para resolver el problema de agencia entre dueños y gerentes, los relativamente pequeños grupos latinoamericanos presentan alta concentración de la propiedad.¹⁴ Por su parte, para los sustancialmente mayores keiretsus ello no sería conveniente, ya sea por restricciones financieras, o el temor de los dueños a aceptar portfolios muy riesgosos. Así la forma en la cual los keiretsus pudieran resolver el problema de agencia es a través del cruce de accionistas y el cruce de directores. Esto es, el dueño de la firma i, que tiene algún poder de decisión en la firma j, tienen menos incentivos para engañar al dueño de la firma j, dado que el dueño de la firma j puede replicar su acción, ya que también tiene un poder de decisión sobre la firma i. Finalmente, la relativamente alta difusión de la propiedad de los conglomerados norteamericanos sin la presencia de cruces de directores podría sostenerse por la existencia de mecanismos alternativos para resolver el problema de agencia, como por ejemplo, una operación efectiva de un mercado de gerentes o una competencia por el control corporativo (Jensen, 1988) o las mejores señales sobre la eficiencia relativa de las firmas ("yardstick competition").

Para el caso chileno, en un reciente estudio, Paredes y Flor (1993) encuentran que las firmas pertenecientes a los grupos económicos todavía en los ochenta mostraban una significativa mayor concentración de la propiedad que las firmas independientes, lo que no obstante se debilita en 1990. Ello, se obtiene controlando una serie de características, que también afectan el grado de concentración de la propiedad, como es el tamaño de la firma y el riesgo no sistemático. La alta concentración de la propiedad es interpretada como la respuesta a la necesidad de contar con patrones de gestión relativamente flexibles, llegando a ser incluso discrecionales.

¹⁴ Nótese en la caracterización de Leff, que se refiere a los dueños-gerentes de los grupos, como una sola entidad.

Por otra parte, un análisis de caso indica que el problema es más complejo. Uno de los principales grupos chilenos, Angelini, está dividido en dos subgrupos: uno tradicional, y otro moderno. En el tradicional, se incluyen empresas en agricultura, forestales, pesqueras y de seguros. El grupo moderno se centra en la mayor distribuidora de combustibles en Chile de la cual dependen empresas en distintos rubros. Es en el primer grupo donde la concentración de la propiedad es mayor, donde los lazos familiares y de confianza son más fuertes y donde la gestión está fuertemente concentrada en miembros de la familia y los fundadores del grupo. Por su parte, en el grupo moderno hay una considerablemente mayor profesionalización, los gerentes no tienen vínculos familiares y es precisamente en este grupo donde se generó un joint venture con uno de los principales grupos empresariales de Neozelandia, Carter-Holt. Este caso sugiere una forma a través de la cual los grupos cambian su estructura en el tiempo, moviéndose de áreas en las cuales hay declinamiento a otras donde se da la mayor dinámica. El grupo cambia progresivamente de las áreas en la que se concentra y la manera que se ha señalado es una forma prudente. Así, la coexistencia de un área de punta innovativa con una que usa tecnología tradicional sólo se hace posible en un esquema de integración conglomerada y permite una transición de toda la organización en forma paulatina, sin que la innovación de un sector afecte sectores que serían negativamente influidos por la innovación. En síntesis, variados grados de concentración de la propiedad permite flexibilizar enormemente la gestión de la organización. Donde la concentración es alta, los costos de agencia se reducen limitando los costos que surgen cuando los gerentes puedan aprovecharse del margen de discrecionalidad que disponen.

Finalmente, también es interesante en el caso chileno constatar que, progresivamente, los grupos cruzan participaciones. Ello se da más fuertemente en el grupo Luksic, Enersis y Angelini, asimilándose más a la caracterización de los grupos japoneses.

En conclusión, aun cuando todavía los grupos muestran mayor concentración de la propiedad, hay indicios en el sentido que ésta tiende a reducirse con el crecimiento. Más aún, como se analiza en el siguiente punto, la tendencia a una mayor profesionalización de los grupos ha permitido la incorporación de socios extranjeros sin que ello vaya asociado a transferencias en el control.

6. Actitud innovadora de los grupos

La relación entre la conglomeración y las bases tecnológicas ha sido resaltada por Chandler (1970) y por Hikino y Amsden (1994) para el caso de los países desarrollados. Ello no es en absoluto contradictorio con nuestra visión de los grupos de los países en desarrollo. Una de las implicancias que surgen de las hipótesis presentadas en la primera sección es que los grupos, en la medida que se supera la incompletitud de mercados, tenderían cada vez más a desarrollarse aprovechando activos indivisibles tales como equipos técnicos y gerenciales o algún know-how específico. Donde esto se ve con bastante claridad es en la importancia que han alcanzado las inversiones que han hecho y siguen haciendo los grupos chilenos en el exterior.

En un trabajo reciente, Raimann y Moraga (1994), utilizaron un cuestionario dirigido a 25 empresas que han realizado joint ventures en su proceso de internacionalización. Dentro de esta muestra, hay algunas y que son las de mayor significancia, corresponden a grupos chilenos y tienden a avalar la hipótesis del aprovechamiento del know-how específico.

Madeco S.A. (Manufacturas de Cobre) (controlada por el grupo Luksic) junto a CODELCO, cada una con un 25% de participación se unieron al Gobierno chino (con el restante 50%) para formar Beijing Cooper Tube en China. CODELCO aportó capital inicial para instalar la fábrica, el Gobierno chino por

su parte, aportó mano de obra, comercialización y capital. Madeco aportó capital y fundamentalmente el know-how tecnológico.

Otro joint venture que involucra a un grupo chileno es el de El Chocón (Electricidad), en Argentina, donde ENDESA tiene una participación del 33,15%. Además, participan el Gobierno de Argentina (49%), CMS de Estados Unidos, BEA, Chose y Sawgrass. Nuevamente, las respuestas provistas en el cuestionario son interesantes. ENDESA declara que escoge la modalidad de joint venture para asociarse con locales y así evitar los problemas de lobby y para conocer el mercado local. ENDESA aporta la parte técnica, el capital y la administración, CMS aporta la experiencia internacional y capital mientras los restantes socios aportan financiamiento. ENDESA controla y opera el joint venture teniendo mayoría en el directorio y nombrando al gerente general y al de operaciones.

En el ámbito financiero, Cruz Blanca (21,25%) se asocia con Citibank (21,25%) y otros socios locales para formar una Administradora de Fondos de Pensiones en Perú. Cruz Blanca aporta el know-how del negocio, Citibank el prestigio y el know-how financiero y los socios locales el conocimiento del mercado. Todos los socios concurren para aportar el capital en las cantidades representadas en el patrimonio.

También en el ámbito financiero, el Banco Bice (grupo Matte) se unió con Allianz en iguales porcentajes para participar en seguros de vida y rentas vitalicias. El Bice aporta a la sociedad capital, el know-how financiero, contactos y conocimiento de los mercados y la mayor parte de la plana administrativa. Allianz aporta capital y know-how en el campo de los seguros.

En síntesis, el hecho que los grupos económicos chilenos involucrados en joint ventures fuera del país aporten conocimiento tecnológico y de administración, sobre todo en lo referente a ingeniería financiera, indica que están expuestos a un proceso de innovación.

Otra forma de aproximarse al tema de la conducta innovativa de los grupos chilenos es a través de estudiar las asociaciones que han ocurrido entre algunos de ellos y grupos o empresas extranjeras dentro de Chile y analizar la importancia que tiene la transferencia de tecnología en estas asociaciones o si se limitan a asociaciones de tipo financiero o estratégico.

A partir de la segunda mitad de los ochenta, se producen una serie de asociaciones entre grupos chilenos y sociedades extranjeras, las que se detallan en el Apéndice. En el cuadro 6 se muestran en forma sintética las principales características de las asociaciones de los grupos nacionales y los inversionistas extranjeros. Como se puede apreciar, el componente de transferencia tecnológica es importante, aun cuando los aportes financieros siguen siendo de los principales factores que determinan las asociaciones. En cualquier caso, es destacable que los socios extranjeros más relevantes en las asociaciones con grupos son líderes tecnológicos mundiales en cada uno de los rubros en que intervienen. Así por ejemplo, Paulaner, asociado con Luksic es el grupo industrial cervecero más importante de Alemania; Simpson Paper, asociado con el grupo Matte en Celulosa del Pacífico es un líder mundial en la producción de celulosa de alta calidad; Procter & Gamble, asociado también con Matte, es el principal productor y comercializador de pañales y toallas en el mundo; CAP, se asocia con UAP de Francia básicamente para adquirir tecnología financiera de seguros.

Cuadro 6

ASOCIACIONES DE GRUPOS ECONOMICOS NACIONALES Y EXTRANJEROS

GRUPO NACIONAL	GRUPO EXTRANJERO	EMPRESA	AÑO/SOC.	TIPO DE SOCIEDAD
Angelini	Carter Holt Harvey	COPEC	1986	Financiero
Luksic	Paulaner	CCU	1986	Tecnológico-Financiero
Luksic	Mildland Bank y Lucky Goldstar	Yacimientos Los Pelambres	1989	Financiero
Luksic	Banco Centrohispano	Bco. O'Higgins	1993	Financiero
Luksic	Hong-Kong Bank	Bco. de Santiago	1993	Financiero
CAP	Schmidheiny	CAP	1986	Financiero
CAP	UAP	Seg. Austral AFP Libert.	1992	Tecnológico
Matte	Simpson Paper Co.	CELPAC	1989	Tecnológico-Financiero
Matte	Procter & Gamble	PROSAN	1993	Tecnológico-Estratégico
Matte	Rotchild	Banco Bice	1986/93	Tecnológico-Financiero

Fuente: B. Rainmann y J. Moraga, "Los joint ventures en el proceso de internacionalización de las empresas chilenas", seminario de título, Santiago de Chile, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Chile, 1994.

IV. CONCLUSIONES

En este trabajo se ha explorado una hipótesis que resulta de gran importancia para entender el rol que cumplen los grupos económicos en los países en desarrollo. En términos generales, se puede señalar que la hipótesis básica que exploramos es que los grupos económicos responden a objetivos distintos dependiendo del grado de desarrollo en que se encuentra la economía. En una etapa inicial, los grupos proveerían de mecanismos que usualmente son provistos por mercados completos. En una etapa más avanzada del desarrollo, el objetivo principal de los grupos sería el aprovechamiento de "know-how" específico y activos indivisibles, notablemente el tecnológico.

La importancia de esta hipótesis y que mira la formación de grupos como un proceso dinámico, es que tiene implicancias contrastables y que difieren totalmente con otra hipótesis, posiblemente más difundida y que señala que los grupos económicos se constituyen y consolidan para aprovechar poderes que surgen de su poder e influencia, basado en su gran tamaño. La verificación de una de las hipótesis es fundamental para determinar políticas de apoyo o de regulación de los grupos.

Nuestro estudio sugiere que en el conjunto, la evidencia es más acorde con la primera hipótesis que con la idea alternativa. No es que exista un test definitivo que apoye tal hipótesis en forma rotunda. Más bien, es el conjunto de la evidencia el que indica que los grupos económicos son instituciones en permanente cambio, que se adecuan a las necesidades de las economías y que, como otras formas competitivas de organización, ellas nacen, crecen, compiten y, como producto de este proceso, muchas sucumben.

Anexo

ASOCIACIONES ENTRE GRUPOS CHILENOS E INVERSIONISTAS EXTRANJEROS**- Grupo Angelini-Carter Holt Harvey**

El Grupo Angelini se asocia con el conglomerado neozelandés Carter Holt Harvey (CHH) fundamentalmente para adquirir el control de COPEC, cuando esta empresa se encontraba en crisis en 1985. En 1986, CHH aporta el 50% del capital en una operación de US\$164 millones; el aumento de capital se da vía la emisión de 600 millones de acciones de pago, de las que CHH adquiere el 99,99%, convirtiendo ambos grupos socios en partes iguales de COPEC, sus filiales y coligadas. Para 1989 la sociedad controlaba el 60,03% del holding. CHH no participa en forma directa en el directorio del holding, permitiéndole el control al Grupo Angelini.

Para 1989, CHH también estaba asociado con Angelini en las entonces Pesquera Iquique, Pesquera Punta Angamos y Atemar, con propiedades compartidas en 47% de CHH y 51,2% Angelini.

En este caso la asociación entre las sociedades es principalmente de tipo financiero.

- Grupo Luksic-Paulaner

Luksic y Paulaner, el grupo industrial cervecero más importante de Alemania, se asocian (joint venture) para participar en la adquisición de CCU. En 1986, se adjudican el 51% de CCU y el control de sus filiales en US\$4,12 millones. Para 1989, la sociedad había adquirido el 76,28% del holding. El directorio de CCU está compuesto de 9 directores, 2 de ellos son representantes de Paulaner, por lo que este tiene control directo del holding.

En este caso, hay clara transferencia de tecnología en el área de la producción y comercialización de la cerveza al asociarse con un líder mundial en el área.

- Grupo Luksic-Midland Bank y Lucky Goldstar

Realizaron en 1989 en sociedad una inversión de US\$80 millones para la explotación de los yacimientos cupríferos Los Pelambres. Nuevamente, la asociación es principalmente de tipo financiera para levantar sumas de capital importante.

- Luksic-Banco CentroHispano

Luksic vendió en 1993 el 50% de su propiedad del Banco O'Higgins al Banco CentroHispano en US\$42 millones. El acuerdo con Luksic también incluía ser socios igualitarios en el sector financiero, por lo que el Banco CentroHispano adquirió 50% de Inv. Salto Grande, dueña del 22,3% del Banco de Santiago. Esta asociación tiene un fin principalmente financiero.

- Luksic-Hong Kong Bank

Vía aumento de capitales el Hong Kong Bank adquirió el 10% del Banco O'Higgins.

- Grupo CAP-Schmidheiny

En 1986, el Grupo suizo Schmidheiny adquiere el 29% de CAP a través de la Compañía de Inversiones Suizandina, participación que le permite el control de CAP.

El Grupo Schmidheiny se hace representar en el directorio de CAP por directores nacionales, manteniendo un control indirecto de la administración.

- Grupo CAP-UAP (Francia)

En 1992 llegan a un acuerdo de asociación con el que CAP adquiere el 51% de UAP seguros generales y el grupo francés el 51% de La Austral, Cía de Seg., y el 35% de la AFP El Libertador.

- Grupo Matte-Simpson Paper Co.

En 1989 el Grupo Matte en Sociedad con la firma norteamericana Simpson Paper Co. y la Corporación Financiera Internacional participaron en la construcción de la fábrica de celulosa blanqueada, Celulosa del Pacífico S.A. (Celpac) a un costo de US\$587 millones. El Grupo y Matte y Simpson Paper Co. aportaron el 46,15% del capital cada uno, mientras que la Corporación Financiera Internacional (filial del Banco Mundial) aportó el 7,7% restante. En esta asociación hay, a juicio de los ejecutivos de las empresas, una motivación financiera por la cuantía de los capitales involucrados, pero, al mismo tiempo, hay ventajas tecnológicas evidentes al asociarse a una empresa que es líder mundial en la producción de celulosa de alta calidad.

- Grupo Matte-Rotchild

En 1986 el Grupo Matte le vendió el 40% de la propiedad del banco BICE al grupo Rothschild. En 1993 realizó otra asociación para incursionar en el negocio del factoring.

En esta asociación también hay un componente tecnológico importante aunque de carácter más intangible. Viene dado fundamentalmente por la transferencia de conocimientos por parte de un grupo financiero que tiene una reputación internacional que facilita la realización de negocios en el exterior.

El Grupo Matte hasta 1989 mantenía un alto control en ambas sociedades.

- Grupo Matte-Procter & Gamble

Asociación en 1993 en Prosan para fabricar y comercializar pañales y toallas sanitarias en Chile, Argentina, Bolivia, Uruguay, y Paraguay. Esta es quizás la asociación más interesante de las realizadas por el grupo Matte, por cuanto tiene motivaciones tanto estratégicas como tecnológicas. Por un lado, hay ganancias evidentes en lo tecnológico al asociarse con un líder mundial en la producción y comercialización de pañales y toallas femeninas. Matte es líder en Chile, país al cual P&G había tratado de entrar sin éxito. En Argentina estaban tratando de entrar ambos. CMPC tenía un buen conocimiento del mercado y P&G tenía prestigio como productor y comercializador de dichos productos, de modo que la asociación tiene mucho de estratégica para penetrar mercados.

BIBLIOGRAFÍA

- Alchian, A. y H. Demsetz (1972), "Production, information costs and economic organization", American Economic Review, vol. 62.
- Allard, P. y otros (1975), Dictionnaire des groupes industriels et financiers en France, París, Editions du SEUIL.
- Amsden, A. (1993), "Big business-focused industrialization in South Korea", documento presentado al "11th International Economic History Congress", Milán.
- Armour, W. y D. Teece (1978), "Organizational structure and economic performance: a test of the multidivisional hypothesis", The Bell Journal of Economics, primavera.
- Bellon, B. (1980), Le pouvoir financier et l'industrie en France, París, Editions du SEUIL.
- Brown y Warner (1985), "Using daily stock returns. The case of event studies", Journal of Financial Economics, vol. 14.
- Chandler, A. D. Jr. (1970), The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business, Cambridge, Mass., Harvard University Press.
- Comanor, W. (1981), "Conglomerate mergers: considerations for public policy", The Conglomerate Corporation: An Antitrust Law and Economics Symposium, R. Blair y R. Lanzillotti (comps.), Cambridge, Mass., Oelgeschlager Publisher Inc.
- Dahse, F. (1979), Mapa de la extrema riqueza, Santiago de Chile, Editorial Aconcagua.
- Edwards, S. y A. C. Edwards (1987), Monetarism and Liberalization: The Chilean Experiment, Cambridge, Mass., Ballinger Publishing Company.
- Eggerson, T. (1990), Economic Behavior and Institutions, Cambridge Surveys of Economic Literature.
- Gálvez, J. y J. Tybout (1985), "Microeconomic adjustment in Chile during 1977-81: The importance of being a 'Grupo', World Development, vol. 13, N° 8.
- Garretón, O.G. y J. Cisternas (1970), "Algunas características del proceso de toma de decisiones en la gran empresa: la dinámica de la concentración", serie Documento de trabajo, Santiago de Chile, Servicio de Cooperación Técnica (SERCOTEC)/Oficina de Planificación Nacional (ODEPLAN).
- González, J. (1981), "Evaluación social de la acción de los grupos económicos en Chile", Valparaíso, Chile, Escuela de Negocios de Valparaíso, inédito.
- Gort, M. (1969), "An economic disturbance theory of mergers", Quarterly Journal of Economics, vol. 83, N°4.

- Goto, T. (1982), "Business groups in a market economy", European Economic Review, vol. 53.
- Harberger, A. (1985), "Observations on the Chilean economy, 1973-1983," Economic Development and Cultural Change, vol. 34, N° 3.
- Hikino, T. y A. Amsden (1994), "Staying behind, sneaking up, soaring ahead: late industrialization in historical perspective", Convergence of Productivity: Cross-Country Studies and Historical Evidence, W. Baumol, R. Nelson y E. Wolff (comps.), Nueva York, Oxford University Press.
- Horiuchi, A., F. Packer y F. Shinichi (1988), "What role has the 'Main Bank' played in Japan?", Journal of the Japanese and International Economics, vol. 2.
- Jensen, M. C. (1988), "Takeovers: their causes and consequences", The Journal of Economic Perspectives, vol. 2, N° 1, invierno.
- Jones, L.P. (1980), Jae-bul and the Concentration of Economic Power in Korean Development, Boston, Boston University, diciembre.
- Lagos, R. (1962), La concentración del poder económico, Santiago de Chile, Editorial del Pacífico.
- Leff, N. (1978), "Industrial organization and entrepreneurship in developing countries: the economic groups", Economic Development and Cultural Change, vol. 26, N° 4, julio.
- Lippman, J. y J. Mac Call (1981), "The economics of belated information", International Economic Review, vol. 22, N°1, febrero.
- Lurie, H. (1981), "The Burger Court and conglomerate mergers", The Conglomerate Corporation: An Untitrust Law and Economics Symposium, R. Blair y R. Lanzillotti (comps.), Cambridge, Mass., Oelgeschlanger Publisher Inc.
- Mason, R. H. y M. B. Goudzwaard (1976), "Performance of conglomerate mergers: a portfolio approach", The Journal of Finance, marzo.
- Makler, H. (1983), "Financial conglomerates in Brazil: a case of the sorcerer's apprentice?", Department of Sociology, University of Toronto, inédito.
- Meeks, G. (1977), Disappointing Marriage: A Study of the Gains from Merger, Cambridge, Reino Unido, Cambridge University Press.
- Muller, D. (1969), "A theory of conglomerate mergers", The Quarterly Journal of Economics, vol. 84, N° 4, noviembre.
- (1980), "The case against conglomerate mergers", The Conglomerate Corporation: An Untitrust Law and Economics Symposium, R. Blair y R. Lanzillotti (comps.), Cambridge, Mass., Oelgeschlanger Publisher Inc.

- (1987), The Corporation Growth, Diversification and Mergers, Nueva York, Harwood Academic Publishers.
- Nakatani, I. (1984), "The economic role of financial corporate grouping", Economic Analysis of the Japanese Firm, M. Aoki (comp.), Amsterdam, North Holland.
- North, D. (1990), Institutions, Institutional Change and Economic Performance, Cambridge, Cambridge University Press.
- Papanek, H. (1972) "Pakistan's big businessmen: muslim separatism entrepreneurship and partial modernization", Economic Development and Cultural Change, vol. 21, N° 1, octubre.
- Paredes, R. y P. Johansen (1990), "La compra de empresas por los grupos económicos: ¿Premia el mercado?", Santiago de Chile, Departamento de Economía, Universidad de Chile, inédito.
- Paredes, R. y A. Caller (1992), "¿Resuelve la integración financiera el problema de agencia? El caso de los grupos económicos chilenos", Estudios de economía, vol. 19, N° 2, Santiago de Chile, Departamento de Economía, Universidad de Chile, diciembre.
- Paredes, R. y L. Flor (1993), "Estructura de propiedad: ¿Maximizan ganancias las empresas en Chile?", El trimestre económico, N° 240, México, D.F., octubre-diciembre.
- Paredes, R. y Sánchez (1994), "Grupos económicos y desarrollo", Santiago de Chile, Departamento de Economía, Universidad de Chile, inédito.
- Rainmann, B. y J. Moraga (1994), "Los joint ventures en el proceso de internacionalización de las Empresas Chilenas", seminario de título, Santiago de Chile, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Chile.
- Ravenscraft, D. y F. M. Scherer (1988), "Mergers and managerial performance", Takeovers and Contests for Corporate Control, J. C. Coffee Jr., L. Lowenstein y S. Rose-Ackerman (comps.), Oxford, Oxford University Press.
- Roehl, T. (1988), "Japanese industrial grouping: a strategic response to rapid industrial growth", Seattle, Graduate School of Business Administration, University of Washington, inédito.
- Sanfuentes, A. (1983), "Los grupos económicos, control y políticas", serie Documentos de trabajo, N° 58, Santiago de Chile, Corporación de Investigaciones Económicas para Latinoamérica (CIEPLAN), julio.
- Sheard, P. (1985), "Main banks and structural adjustment in Japan", Pacific Economic Papers, N° 129.
- Shleifer, A. y L. Summers (1988), "Breach of trust in hostile takeovers", Corporate Takeovers: Causes and Consequences, A. J. Auerbach (comp.), Chicago, The University of Chicago Press.

- Siegfried, J. (1981), "The effect of conglomerate mergers on political democracy: a survey", The Conglomerate Corporation: An Antitrust Law and Economics Symposium, R. Blair y R. Lanzillotti (comps.), Cambridge, Mass., Oelgeschlager Publisher Inc.
- Stiglitz, J. y A. Weiss (1981), "Credit rationing in markets with imperfect information", American Economic Review, vol.71, N°3, junio.
- Vinhas de Queiroz, M. (1965), "Os grupos multibilionarios", Revista do Instituto de Ciencias Sociais, Rio de Janeiro, Brasil, diciembre.
- Weston, J. Fred y S. K. Mansinghka (1971), "Tests of the efficiency performance of conglomerate firms," Journal of Finance, 26 de septiembre.