

# LOS GRUPOS ECONÓMICOS EN MÉXICO A PARTIR DE UNA TIPOLOGÍA DE ARQUITECTURA Y GOBIERNO CORPORATIVOS

Una revisión de sus explicaciones teóricas\*

*Rubén Chavarín Rodríguez\*\**

## RESUMEN

En este artículo se desarrolla una tipología de arquitectura y gobierno corporativos con el fin de analizar a los grupos económicos mexicanos. La tipología ayuda a comprender la evolución de las redes de negocios mexicanas hacia una coordinación centralizada de las empresas; también ayuda a entender cómo los cambios en el gobierno corporativo han tendido a preservar un estado de pocos contrapesos en las decisiones de los accionistas mayoritarios. Asimismo, el artículo presenta una revisión teórica que proporciona un conjunto de posibles explicaciones de la formación y funcionamiento de los grupos económicos. Esta revisión permite valorar las ventajas analíticas de un enfoque socioeconómico que interpreta a estas redes de negocios a partir de la interacción entre factores socioculturales, institucionales y económicos, lo que aporta una base teórica para comprender la persistencia histórica de este sistema de negocios en México y otros países.

\* *Palabras clave:* empresas, fallas de mercado, gobierno corporativo, grupos económicos, redes de negocios. *Clasificación JEL:* G32, G34, D23, N86. Artículo recibido el 6 de noviembre de 2009 y aceptado el 14 de abril de 2010.

\*\* Profesor investigador del CUCEA-INESER, Universidad de Guadalajara (correo electrónico: [rchavarin@yahoo.com](mailto:rchavarin@yahoo.com)). Agradezco las valiosas sugerencias que Gonzalo Castañeda Ramos aportó para una versión preliminar de este documento. También agradezco los comentarios de dos dictaminadores anónimos de EL TRIMESTRE ECONÓMICO. Cualquier error u omisión es sólo responsabilidad mía.

## ABSTRACT

This paper develops a typology of corporate architecture and corporate governance in order to analyze the Mexican Business Groups. The typology helps understand: 1) the evolution of Mexican business networks towards a centralized coordination of the firms, and 2) how changes in some features of corporate governance have tended to preserve a state of few counterweights to the decisions of majority shareholders. Moreover, this paper presents a survey that provides a set of possible explanations for the formation and operation of Business Groups. This review helps assess the analytical advantages of a socioeconomic approach that conceives these business networks as a consequence of sociocultural, institutional, and economic factors, which provides a theoretical basis for understanding the historical persistence of this business system in Mexico and other countries.

## INTRODUCCIÓN

Los grupos económicos (GE) son una forma de red de negocios en la que un conjunto de empresas es controlado por un pequeño grupo de accionistas mayoritarios, usualmente miembros de una familia o de un círculo cerrado de asociados con nexos sociales o étnicos. Las empresas de los grupos económicos están conectadas entre sí por vínculos formales o informales y es común que se integren verticalmente y se encuentren diversificadas en distintos mercados.

Desde hace aproximadamente un decenio ha surgido una vasta bibliografía que considera a los GE como un modo recurrente de organización de negocios en el mundo, aunque la evidencia sugiere que las redes de negocios de cada país asumen características particulares en función de sus antecedentes históricos y sus instituciones vigentes. En México, aunque la falta de datos históricos sistemáticos de las empresas impide dar estimaciones precisas, los GE han sido la forma predominante de organización de negocios desde el comienzo de la industrialización hacia fines del siglo XIX. Sin embargo, al revisar los profundos cambios que se han desarrollado en el país durante todo ese tiempo, resulta intrigante la persistencia de este sistema de organización económica, sobre todo si se toma en cuenta que las grandes empresas de los grupos se han formado ante condiciones económicas e institucionales que se consideran adversas para el desarrollo de los negocios: un sistema financiero poco desarrollado, caracterizado por restricciones de

crédito, además de un mercado de valores muy pequeño; un sistema económico con una alta intervención gubernamental, y un sistema legal poco expedito y generador de grandes costos para quienes acuden a él a dirimir conflictos de negocios.

A pesar de la importancia de los GE mexicanos dentro de la organización industrial y el crecimiento económico del país, la bibliografía especializada en éstos es escasa, y puede afirmarse que faltan trabajos que los estudien a partir de los enfoques y elementos analíticos contemporáneos. El primer objetivo de este artículo es proponer una tipología a partir de la cual se pueda definir de manera rigurosa a los GE mexicanos, además de ubicarlos en relación con otros sistemas de negocios. Una aportación de esta tipología es que proporciona un marco unificado de análisis para los sistemas de negocios a partir del campo de estudio del gobierno corporativo, y permite que dicho análisis sea compatible con los diversos enfoques teóricos utilizados para estudiar a estas redes de empresas. El segundo objetivo es precisamente presentar una revisión de las principales teorías respecto al origen y funcionamiento de los GE. Las revisiones teóricas del tema tienen algunos años y no revisan todas las visiones que aquí se incluyen, ni lo hacen manteniendo una compatibilidad con el análisis del gobierno corporativo.

A lo largo del trabajo, la tipología ayuda a comprender la evolución de las redes de negocios mexicanas hacia una coordinación centralizada de las empresas; también ayuda a entender cómo los cambios en el gobierno de las empresas y redes de negocios han tendido a preservar un estado de pocos contrapesos en las decisiones de los accionistas mayoritarios. Por su parte, la revisión teórica aporta un conjunto de posibles explicaciones de las características y transformaciones de los GE, pero a su vez permite valorar las ventajas analíticas de un enfoque socioeconómico que interpreta dichas características a partir de la evolución de normas sociales, instituciones y condiciones de mercado. En conjunto, la tipología y la revisión teórica, a la luz de la evidencia histórica, permiten un entendimiento más profundo del origen, estructura y funcionamiento de las redes de negocios que predominan en México, y que con ciertas variantes también son muy importantes en el resto de la América Latina.

En la sección I se presenta la tipología junto con la caracterización de algunos importantes sistemas de negocios, incluyendo a los GE. En la sección II se ofrece la revisión de los enfoques de fallas de mercado, economía política, sociológico, culturalista y socioeconómico; se ha añadido un con-

junto de evidencia empírica relacionada con cada enfoque, incluyendo las investigaciones acerca de México. En la sección III se establece, con base en la tipología, las características básicas correspondientes a los GE mexicanos en tres periodos históricos: prerrevolucionario, posrevolucionario y contemporáneo. Al final se presenta las conclusiones.

## I. UNA TIPOLOGÍA DE SISTEMAS DE NEGOCIOS

La estructura y funcionamiento de las empresas están definidos tanto por su arquitectura corporativa como por su gobierno corporativo. El primer concepto se refiere a los tipos de acuerdos y relaciones que las unidades productivas establecen entre sí con el propósito de organizar sus transacciones. Es decir, la arquitectura indica si los negocios se organizan por medio de empresas no relacionadas o mediante redes, además de señalar los vínculos que podrían tener con empresas financieras. El segundo concepto comprende los arreglos institucionales, formales e informales, con que las empresas y redes de negocios resuelven los conflictos surgidos de la interrelación de los actores participantes (o tenedores de interés). Dichos arreglos institucionales definen la estructura de propiedad y control, y entre sus funciones se destacan las siguientes: la operación de los consejos de administración, el papel a desempeñar por los inversionistas, los estímulos para directivos y trabajadores, los mecanismos de control sobre la gerencia y los modos de financiación de la empresa. En otras palabras, mientras que la arquitectura corporativa hace referencia a las fronteras e interrelaciones de empresas o redes de negocios, el gobierno corporativo establece los incentivos con que operan los tenedores de interés implicados en dichas interrelaciones y define el orden jerárquico en la toma de decisiones.<sup>1</sup>

La arquitectura y gobierno de las empresas y redes de negocios muestran una amplia gama de variantes. En esta sección se presenta una tipología general que pretende ubicar, en particular, a los GE en relación con otros sistemas de negocios. La tipología está construida siguiendo como criterio el discernimiento de las fronteras y vínculos de las empresas y redes de negocios, así como de su estructura de control e incentivos.

<sup>1</sup> Cabe aclarar que, en sentido amplio, la noción de gobierno corporativo suele incluir las relaciones con clientes, proveedores y competidores, así como la organización social entre empresas, lo cual significa que dicha noción incluye al concepto de arquitectura corporativa aquí presentado. En este documento se establece la división entre arquitectura y gobierno para facilitar el análisis.

### 1. *Categorías de arquitectura corporativa*

A continuación se caracteriza cinco tipos básicos de arquitectura, sin que el objetivo sea presentar una enumeración completa.

- i) *Empresa simple*. Se trata de empresas de tamaño reducido que no poseen estructura divisional ni acuerdos de largo plazo con otras empresas.
- ii) *Empresa integrada*. Se trata de empresas con una estructura divisional que puede incorporar a distintas unidades de producción. Este tipo de arquitectura no incluye acuerdos de largo plazo con otras empresas.
- iii) *Empresa consolidada*. Se refiere a empresas legalmente independientes relacionadas mediante vínculos de propiedad y control. El caso más común de consolidación se da mediante un esquema de sociedad de control (*holding*) en el que una empresa tenedora (también llamada empresa controladora) tiene el control accionario de otras empresas llamadas subsidiarias.<sup>2</sup>
- iv) *Red de negocios*. Se refiere a empresas con vínculos de largo plazo establecidos mediante acuerdos informales. Estas redes están formadas por empresas que se cohesionan por medio de vínculos observables, entre los que destacan las tenencias cruzadas de acciones (*cross-holdings*), o los intercambios de representantes en los consejos de administración (*interlocking directorates*).
- v) *Red financiera de negocios*. Se refiere a redes de negocios con acuerdos formales o informales de largo plazo con empresas financieras. En este caso, se habla de una “empresa financiera” cuando ésta tiene la capacidad de otorgar financiación a otras empresas mediante mecanismos oficialmente regulados, como sería el caso de los bancos. Por ello las empresas tenedoras no se consideran empresas financieras dentro de este contexto, a pesar de coordinar un mercado interno de capitales.

Cabe añadir que puede haber combinaciones entre las categorías señaladas. Un ejemplo importante corresponde a sistemas en los que predominan las redes de negocios y además las empresas de cada red están consolidadas a partir de una empresa que coordina al resto. En estos casos se dice que las

<sup>2</sup> El hecho de que exista una empresa controladora no impide que esta o cualquier otra del esquema *holding* posean una pequeña participación accionaria en otra empresa, sin tener el control sobre ella. En este caso, no se puede afirmar que la segunda sea subsidiaria de la primera, sino que ambas empresas son “afiliadas”.

redes tienen una arquitectura centralizada. En contraste, en las redes que no presentan consolidación se da una arquitectura descentralizada. Hay diversas combinaciones adicionales de categorías.

Por otra parte, cabe destacar que en la arquitectura corporativa existe una “razón del vínculo” entre las empresas o unidades productivas que mantienen relaciones entre sí, ya sea por medio de redes, subsidiarias o divisiones. Dicha razón puede ser: *i*) la integración vertical, *ii*) la diversificación relacionada, *iii*) la diversificación no relacionada y *iv*) el poder de mercado.<sup>3</sup> La identificación de uno o más de estos casos dentro de una organización permite delimitar con mayor precisión la arquitectura del sistema de negocios. Sin embargo, la razón del vínculo no se ha incorporado explícitamente en aras de obtener una tipología relativamente sencilla.

## 2. Categorías de gobierno corporativo

Como una segunda parte de la tipología se propone seis dimensiones a partir del concepto de gobierno corporativo. La selección de tales características se hizo con el propósito de distinguir aspectos relevantes del control ejercido hacia el interior de las empresas o redes de negocios.

a) *Agente controlador*. Tiene relación con quien ejerce el control. Un primer caso se da cuando las empresas o redes de negocios son controladas por individuos. Un segundo caso tiene como agentes controladores a familias. Un tercero incluye a los individuos o familias que participan en bloque y que pueden pertenecer o no a un mismo grupo social o étnico. En ciertos sistemas de negocios los agentes controladores son bloques de individuos (gerentes) sin vínculos de propiedad con el negocio o con vínculos reducidos. Por último, está el caso de empresas controladas por los tenedores de interés que comparten los riesgos derivados de la operación de la compañía, como accionistas, acreedores, proveedores y trabajadores.

b) *Mecanismos de control*. Se refiere a cómo ejercen el control los agentes controladores. Esos mecanismos van desde la participación directa de los

<sup>3</sup> La integración vertical se refiere a los enlaces entre empresas con el fin de articular distintas etapas de la producción de un bien. La diversificación relacionada se refiere a la expansión horizontal de una red de empresas, según la premisa de aprovechar factores comunes a la producción de distintos bienes. La diversificación no relacionada es también una manera de expansión horizontal, pero en actividades económicas que no emplean factores comunes y cuyo fin es por lo general la disminución del riesgo idiosincrásico. El poder de mercado se refiere a la expansión de una sola corporación o de una red de empresas dentro de una misma actividad económica, con el fin de ampliar su participación en el mercado y llegar a ejercer cierto control en el precio del bien de que se trate.

accionistas mayoritarios hasta la pulverización accionaria, la cual diluye los derechos de control de los propietarios en favor de los gerentes. Entre esos dos esquemas extremos existen diversos mecanismos que llevan a la adquisición de derechos de voto por encima de los que correspondería a los derechos de propiedad. Ese es el caso de los mecanismos de piramidación, voto restringido, voto delegado (*proxi*) y codeterminación. El primer mecanismo consiste en que un accionista puede tener el control de diversas empresas mediante la posesión sucesiva de acciones de una empresa por parte de otra. El segundo mecanismo consiste en retener las acciones con derecho a voto y emitir acciones sin derecho a voto para los demás propietarios. El tercer mecanismo consiste en que uno de los accionistas representa a otros más al momento de tomar decisiones en la asamblea de accionistas. El último caso consiste en un mecanismo de distribución del control por mandato legal, el cual permite a distintos tenedores de interés de la empresa participar en la toma de decisiones, aun sin tener vínculos de propiedad en la misma.

c) *Gestión del negocio*. Responde a la pregunta de cuál es el conducto que se utiliza para controlar la empresa o red de negocios. Una primera opción es que el accionista mayoritario gestione directamente la operación del negocio. Una segunda es que la gestión se realice por un miembro de una red familiar, social o étnica vinculada a los agentes controladores. Una tercera opción es que un gerente profesional ejecute las decisiones del agente controlador, o bien que la gestión se realice por una directiva profesional. Otra opción más es que un comité laboral participe en conjunción con la gerencia para administrar la empresa.

d) *Mecanismos de alineación*. Indica cómo se acotan los conflictos de interés entre los agentes controladores y otros tenedores de interés. Estos mecanismos pueden ser internos o externos a la empresa o red de negocios. Los internos pueden ser cuatro: *i*) un consejo de administración que sea capaz de mediar entre los distintos tenedores de interés; *ii*) el uso de opciones accionarias cuyo fin sea que el agente controlador tenga incentivos para que el precio de las acciones aumente como consecuencia de la buena gestión de la empresa; *iii*) las operaciones cruzadas (o recíprocas) que se dan al interior de una red de negocios,<sup>4</sup> y *iv*) un mercado laboral de la red que ofrezca

<sup>4</sup> Las operaciones cruzadas pueden darse entre agentes controladores y trabajadores cuando cierto tipo de concesiones laborales impulsan una mayor productividad o el logro de una mayor calidad. También pueden darse entre agentes controladores y proveedores cuando ciertas transacciones de reciprocidad benefician a ambos; por ejemplo, el proveedor puede vender a su cliente un insumo de difícil acceso, pero este último, a su vez, puede dar asistencia técnica al proveedor en cierto proceso. Además, este

estímulos y sanciones al desempeño gerencial. Los mecanismos externos pueden ser seis, tres de los cuales se refieren a la acción de los mercados: *i*) una toma de control accionario (control corporativo) que busca remover mediante una compra hostil a la gerencia que ha hecho una gestión inadecuada; *ii*) la amenaza de sustitución de unos directivos (o trabajadores) por otros a través del mercado laboral, y *iii*) la presión que ejerce el mercado de productos sobre la sobrevivencia de las empresas, la cual obliga a una gestión eficiente de éstas. El resto de los mecanismos externos son: *iv*) el apalancamiento de la empresa, que obliga a una gestión eficiente mediante la supervisión bancaria; *v*) la protección legal a los accionistas minoritarios frente al oportunismo potencial de los agentes controladores, y *vi*) los esquemas corporativistas, que permiten lograr acuerdos generales entre trabajadores y empresas a partir de la mediación sindical.

e) *Constitución de los consejos*. Indica la manera en que se conforman los consejos directivos de una empresa. Estos pueden integrarse por los accionistas mayoritarios y sus familias. Otro tipo de consejos son integrados por representantes de los accionistas en bloque. Otro caso es el de los consejos formados por gerentes de la misma empresa o por individuos externos a la propiedad y gestión. En otros contextos los consejos son de dos niveles, en los que además de la participación de accionistas se encuentran representados otros tenedores de interés de la empresa.

f) *Mecanismos de cohesión*. Se refiere a la manera como se establece la cohesión entre los propios agentes controladores. Estos mecanismos están elaborados principalmente para evitar que un grupo de grandes accionistas se comporte oportunistamente en detrimento de sus pares. En un primer mecanismo, la representación de todos los grupos en el consejo permite a los implicados velar por sus intereses en la operación de una empresa. Cuando se trata de una red de negocios es común encontrar tenencias cruzadas de acciones entre los distintos agentes controladores; en otros casos se usan mecanismos de supervisión compartida, como los intercambios de representantes en los consejos de administración, y los consejos de presidentes; en otros más, los intereses se alinean mediante relaciones de reciprocidad en las transacciones (las operaciones cruzadas);<sup>5</sup> finalmente, la alineación de

tipo de operaciones pueden funcionar como mecanismos de alineación entre quienes realizan la gestión de los negocios, al obligarles a operar con ciertas condiciones de calidad, tiempos de entrega y precios.

<sup>5</sup> Las operaciones cruzadas funcionan como mecanismos de cohesión entre los accionistas de una red de negocios cuando, entre empresas de la red controladas por distintos accionistas, se dan cierto tipo de



intereses se da también por medio del uso de mecanismos externos a la red de negocios, como sería el caso de las cámaras empresariales, o el ostracismo proveniente de la pertenencia de los agentes controladores a una red familiar, social, étnica o geográfica.

### 3. *Caracterización de sistemas de negocios por medio de la tipología*

Cada combinación de las distintas dimensiones de arquitectura y gobierno identifica a un sistema de negocios. En esta sección se presenta algunos muy relevantes, aunque de manera muy resumida, ya que el fin es sólo ilustrar la conveniencia en el uso de la tipología planteada. El cuadro 1 ilustra con mayor detalle las características de varios de estos sistemas de negocios. El tipo más básico de sistema que se observa en una economía es la empresa familiar. Estas empresas poseen una arquitectura simple, al no tener acuerdos o relaciones de largo plazo con otras unidades productivas. Por su naturaleza cerrada y de propiedad concentrada, los propietarios participan directamente en el control y gestión del negocio.

La tipología permite caracterizar a las corporaciones de tipo anglosajón como un sistema de negocios formado por un conjunto de empresas integradas, en el que existe un alto grado de pulverización del capital accionario, de manera tal que hay una separación entre propiedad y control (Berle y Means, 1932),<sup>6</sup> lo que permite que dicho control sea ejercido por equipos gerenciales.<sup>7</sup> La arquitectura de este sistema de negocios no establece relaciones de largo plazo entre las empresas, lo que hace que se trate de un sistema orientado hacia el mercado y no hacia redes (Moerland, 1995). En decenios recientes, muchas de las corporaciones anglosajonas han pasado de una forma de empresa integrada a otra de tipo consolidado (Mueller, 1987), en la cual una empresa tenedora concentra la propiedad y control del resto de las empresas, pero en la que las subsidiarias tienen una arquitectura integrada.

transacciones (como ayuda técnica, inversiones específicas o créditos relacionados) que crean beneficios recíprocos y motivan a mantener conductas de cooperación.

<sup>6</sup> Algunos trabajos han mostrado que incluso en diversas corporaciones de los Estados Unidos se presenta cierta concentración en la propiedad y, por tanto, existe cierta influencia de los propietarios en el control de las compañías (Demsetz, 1988; La Porta *et al.*, 1998 y 1999), pero ello continúa sucediendo en menor grado que en los demás sistemas de negocios.

<sup>7</sup> A partir de los años noventa comenzó una tendencia hacia la formación de contrapesos a las decisiones de los cuadros gerenciales, mediante un papel más activo de los consejos de administración en labores de supervisión hacia los ejecutivos, sobre la base de impulsar una mayor proporción de consejeros independientes (Holmstrom y Kaplan, 2003).

CUADRO 1. *Arquitectura, gobierno y sistemas de negocios*

<i>Elementos de la tipología</i>	<i>Sistema de negocios</i>		
	<i>Empresa familiar</i>	<i>Anglosajón básico</i>	<i>Redes japonesas</i>
<i>Arquitectura corporativa</i>			
1. Empresa sencilla	X		
2. Empresa integrada		X	
3. Empresa consolidada		X	
4. Red de negocios			
5. Red financiera de negocios			X
<i>Gobierno corporativo</i>			
1. Agente controlador	Individuo Familia	Bloque de individuos (gerentes)	Bloque de individuos (gerentes)
2. Mecanismos de control	Participación directa	Pulverización de la propiedad	Piramidación Participación directa
3. Gestión del negocio	Miembro familiar	Directiva profesional	Directiva profesional
4. Mecanismos de alineación	Mercado de productos Apalancamiento	Consejo de administración Protección legal a accionistas minoritarios Apalancamiento Mercado laboral Mercado de control corporativo Mercado de productos	Consejo de administración Supervisión bancaria Apalancamiento Mercado laboral interno Operaciones cruzadas Mercado de productos
5. Constitución de consejos		Externos Gerentes	Representantes de bloque de accionistas Externos
6. Mecanismos de cohesión	Ostracismo familiar	—	Tenencias cruzadas Intercambios de representantes en consejos Consejo de presidentes Operaciones cruzadas Ostracismo social

	<i>Redes alemanas</i>	<i>GE mexicano (primera oleada)</i>	<i>GE mexicano (segunda oleada)</i>
<i>Arquitectura corporativa</i>			
1. Empresa simple			
2. Empresa integrada			
3. Empresa consolidada	X		X
4. Red de negocios			
5. Red financiera de negocios	X	X	X
<i>Gobierno corporativo</i>			
1. Agente controlador	Tenedores de interés	Familia Bloque familiar/étnico	Familia Bloque familiar
2. Mecanismos de control	Voto delegado Participación directa Codeterminación	Participación directa Piramidación incipiente	Participación directa Piramidación Voto restringido
3. Gestión del negocio	Directiva profesional Comité laboral	Accionistas mayoritarios o familiares Miembro de grupo étnico	Accionistas mayoritarios o familiares Gerente profesional
4. Mecanismos de alineación	Consejo de administración Supervisión bancaria Apalancamiento Operaciones cruzadas Mercado de productos	Consejo de administración Ostracismo	Consejo de administración Apalancamiento Corporativismo
5. Constitución de consejos	Consejo de dos niveles	Accionistas mayoritarios y familiares Representantes de bloque de accionistas	Accionistas mayoritarios y familiares
6. Mecanismos de cohesión	Tenencias cruzadas Intercambios de representantes en consejos	Tenencias cruzadas Intercambios de representantes en consejos Operaciones cruzadas Ostracismo social-étnico	Tenencias cruzadas Intercambios de representantes en consejos Operaciones cruzadas Ostracismo familiar Cámaras empresariales

En cuanto a los sistemas de negocios sustentados en una arquitectura de redes, una variante son las redes de tipo alemán. En este esquema se permite legalmente a los bancos poseer participación accionaria en las empresas no financieras, tener voto en sus consejos directivos y representar a los accionistas minoritarios en las juntas de consejo (Prigge, 1998). En su gobierno corporativo destaca el mecanismo de codeterminación, mediante el cual los empleados tienen el derecho a participar directamente en el control de la empresa colocando representantes en un consejo supervisor que está por encima de un consejo ejecutivo (Gerum y Wagner, 1998). En conjunto, los mecanismos de gobierno aseguran que el control de las corporaciones sea detentado por todos los tenedores de interés.<sup>8</sup>

Otro tipo de red de negocios son las redes de tipo japonés, cuya coordinación se da mediante la tenencia cruzada de acciones y el intercambio de representantes en los consejos de administración.<sup>9</sup> Ambos mecanismos permiten que se obtengan sólidos vínculos entre las empresas de la red sin la necesidad de que un grupo reducido de inversionistas posea la propiedad y el control mayoritario de éstas.<sup>10</sup> Los principales propietarios de cada empresa de la red no son individuos sino otras empresas que suelen ser acreedores, proveedores o clientes de ésta (Hoshi, 1998). Entre los accionistas destacan los bancos que, además de otorgar crédito, supervisan directamente a sus clientes al colocar en su consejo de administración a personal bancario de alta jerarquía (Hoshi *et al*, 1991).<sup>11</sup>

La variante de las redes de negocios que más interesa para fines de este trabajo es la de los GE, que son una forma de red de negocio, en la que un conjunto de empresas son controladas por un pequeño número de accionistas mayoritarios, usualmente miembros de una familia extendida o de un círculo cerrado de asociados con nexos sociales o étnicos.<sup>12</sup> En estas redes las em-

<sup>8</sup> A partir de los años noventa se han introducido reformas que han intentado equilibrar las decisiones de los tenedores de interés con los resultados del mercado de valores, con el fin de impulsar una mayor revelación de información y eficiencia. Véase Odenius (2008).

<sup>9</sup> Otro mecanismo de cohesión importante está en los clubes de presidentes, que son organismos de tipo informal que aglutinan a los presidentes de los consejos de administración de las empresas más importantes de cada red. En esos clubes se difunde información respecto a estrategias y oportunidades de negocios, nuevas tecnologías y otros temas de interés común.

<sup>10</sup> Claessens *et al* (2000) muestran que Japón es el país del este de Asia en donde la propiedad corporativa está más dispersa.

<sup>11</sup> Según Aoki (2007), es posible que este modelo se encuentre en transición hacia un modelo híbrido, en el que, además de la tradicional supervisión de los bancos, se esté tornado importante la disciplina impuesta por los mercados de capitales. Esta tendencia está comenzando a alentar la incorporación de consejeros independientes en los consejos de administración.

<sup>12</sup> Actualmente en la mayoría de los países en donde predominan los GE éstos se encuentran estruc-

presas pueden estar conectadas entre sí por esquemas tipo *holding*, intercambios de representantes en los consejos de administración y tenencias cruzadas de acciones (Castañeda, 2003). Los GE suelen estar ampliamente diversificados y es común que tengan operaciones a lo largo de la cadena vertical de producción, además de que casi siempre presentan un brazo financiero. Es muy común que muchas de las empresas de estas redes se financien con deuda y no mediante la venta de acciones,<sup>13</sup> lo cual permite que los accionistas controladores mantengan un alto grado de concentración de la propiedad (Khanna y Yafeh, 2007).

Este tipo de sistema corporativo está presente en un gran número de países (Khanna y Palepu, 1997; Khanna, 2000; Morck y Steier, 2007), aunque su investigación se ha enfocado más en Asia, sobre todo en Corea del Sur, India y Tailandia. Cabe señalar que la presencia de los GE no es exclusiva de las economías emergentes, ya que también se ha documentado su existencia en países europeos como Suecia, Holanda y Bélgica,<sup>14</sup> e incluso en los Estados Unidos durante una etapa temprana del desarrollo de su sistema económico.<sup>15</sup> Las variantes de los GE mexicanos que aparecen en el cuadro 1 se explican en la sección III.

## II. ENFOQUES TEÓRICOS DE LOS GRUPOS ECONÓMICOS

¿Por qué se forman y predominan los GE? En esta sección se presenta algunas de las principales teorías al respecto, acompañadas de cierta bibliografía empírica que ha sido elaborada para México y otros países. En particular se expone cinco enfoques: fallas de mercado, economía política, sociológico, culturalista y socioeconómico.

turados principalmente mediante vínculos familiares. Como trabajos recientes que documentan esta tendencia véase Bertrand *et al* (2008) para el caso de Tailandia y Khanna y Palepu (2007) para la India.

<sup>13</sup> Chong y López-de-Silanes (2007), p. 406, señalan que en el caso de México, en los pasados 30 años, la financiación mediante emisión de acciones nunca ha representado más de 3.5% del total de la financiación del sector corporativo, sin considerar empresas del sector financiero. Un dato adicional que presentan los autores es que en 2006, del total de empresas presentes en la Bolsa Mexicana de Valores, sólo 35 comerciaban sus acciones activamente.

<sup>14</sup> La Porta *et al* (1999) muestran que en diversos países las 20 mayores empresas que cotizan en los mercados de valores presentan un gran control familiar, incluso en casos como Bélgica, Dinamarca y Suecia. Según los mismos autores (pp.498-501), el grado de control familiar por medio de la participación directa en la gestión del negocio llega a tener grados muy altos en países como México (95%), Hong Kong (86%), Corea del Sur (85%), Singapur (67%) y Argentina (62%), países en los que predominan los GE.

<sup>15</sup> Scherer y Ross (1990) documentan que la presencia de redes de empresas de propiedad concentrada en familias influyó en la concentración de diversos mercados de la economía de los Estados Unidos durante fines del siglo XIX y principios del XX.

## 1. *El enfoque de fallas de mercado*

Cuando comenzaron a estudiarse los problemas de información y de agencia se les tipificó como “fallas de mercado”. En la bibliografía que emplea este enfoque para estudiar los GE destaca la interrelación entre los conceptos de falla de mercado, costo de transacción e inmadurez institucional. La falta de madurez en ciertas instituciones de intermediación genera problemas de información y hace que los recursos se empleen de manera subóptima si las transacciones se dan en el mercado; de ahí surge la conveniencia de que dichas transacciones se den al interior de una organización o red de negocios. En particular, la bibliografía acerca de los GE y fallas de mercado se ha enfocado en explicar ¿por qué se forman los GE?, ¿por qué se diversifican en actividades relacionadas y no relacionadas? y ¿por qué se concentra la propiedad en ellos?

a) *¿Por qué se forman los grupos económicos?* Un argumento usado frecuentemente considera que los GE actúan como instituciones intermediarias en aquellas partes del proceso de creación de valor en las cuales las fallas de mercado son importantes.<sup>16</sup> En consecuencia, la asignación de recursos al interior de la red de negocios permite reducir los costos de transacción principalmente en dos aspectos:<sup>17</sup>

i) *Deficiencias en la operación de los mercados financieros.* Suelen ser consecuencia de graves problemas de información asimétrica. En este entorno resulta muy costoso para los oferentes de recursos saber qué empresas podrán cumplir con sus compromisos financieros, lo que conduce a un racionamiento generalizado del crédito. En estos casos los GE suelen crear mercados internos de capital, en los que los recursos financieros excedentes de cada empresa de la red, o los obtenidos mediante vínculos bancarios, son distribuidos hacia los proyectos más rentables de la red de negocios, o hacia

<sup>16</sup> En Khanna y Palepu (1997) p. 48, se enumera las instituciones intermediarias que pueden ser sustituidas por los GE. En el mercado de capital: empresas de capital de riesgo, sociedades de inversión, bancos y auditores. En el mercado de trabajo: escuelas de negocios, organismos de certificación, empresas de búsqueda de talentos y compañías de colocación. En el mercado de producto: organismo de certificación, autoridades regulatorias y servicios de arbitraje extrajudicial. En la regulación gubernamental: especialistas en cabildeo. En el cumplimiento de contratos: cortes y servicios de arbitraje extrajudicial. El enfoque de los GE como instituciones intermediarias especializadas puede verse también en Khanna y Palepu (1999a, 1999b y 2000b).

<sup>17</sup> Leff (1978) introdujo el argumento de que los GE pueden reducir costos de transacción. Como ejemplo menciona que las empresas de las redes tienen acceso a recursos como insumos o talento empresarial que escasean en el resto de la economía, y cuya obtención representa altos costos de transacción para empresas que no pertenecen a un GE.

la capitalización de empresas en problemas,<sup>18</sup> ya que un mercado interno de capital no sólo incluye mercados de crédito, sino también transferencias y mercados de acciones (Samphantharak, 2006, p. 4).<sup>19</sup> Los mercados internos de capital en los GE mexicanos contemporáneos han sido estudiados por Castañeda (2002), Palos (2002) y Velázquez (2003). Estas investigaciones concluyen que los mercados internos de capital funcionan sobre todo en periodos de crisis. Trabajos como los de Cerutti y Marichal (2003) y Maurer y Haber (2007) permiten interpretar que los primeros GE mexicanos y los bancos que los integraban constituyeron una solución a las fallas del mercado de crédito en un contexto económico sin otras fuentes de financiación.

ii) *Deficiencias en la procuración de justicia para hacer cumplir los contratos* (enforcement). Cuando la calidad del sistema legal es pobre la existencia de vínculos entre empresas permite crear mecanismos que limitan y sancionan las conductas oportunistas al interior de la red. Por ejemplo, mediante las tenencias cruzadas de acciones, los agentes controladores de un GE crean una red de interrelaciones que estimulan a que cada empresa actúe de manera cooperativa dentro del grupo, deteniendo así la conducta oportunista.<sup>20</sup>

Además de reducir costos de transacción, la formación de GE permite tres tipos de cobertura ante el riesgo propio de entornos sujetos a la inestabilidad macroeconómica: i) para reducir la variabilidad de la inversión bruta, ii) para repartir el riesgo total entre las empresas integrantes de la red y iii) para transferir el riesgo de posturas individuales hacia posturas de empresas. En el primer caso, los mercados internos de capital permiten que se mitigue la caída de la inversión de las empresas afiliadas al GE, ya que las transferencias al interior de la red otorgan acceso a recursos financieros durante épocas de restricción del crédito. En el segundo caso, las empresas comparten riesgos al reasignar recursos de una compañía a otra con el fin de contrarrestar las posibles pérdidas de unas actividades con las ganancias ob-

<sup>18</sup> Gopalan *et al* (2007b) señalan que ciertos GE usan dividendos de empresas muy rentables para financiar proyectos de inversión de otras empresas de la red de negocios. Esto les permite a los accionistas controladores no diluir su participación accionaria y reducir los conflictos con los respectivos accionistas minoritarios. Los autores encuentran que esta conducta es más común en países donde el sistema legal tiene cierta protección para los accionistas minoritarios.

<sup>19</sup> En la bibliografía internacional de los mercados internos de capital en los GE pueden mencionarse los siguientes trabajos: Samphantharak (2006) para los GE tailandeses; Chang y Choi (1988), y Shin y Park (1999), entre otros, para los *chaebol* coreanos, y Perotti y Gelfer (2003) para Rusia.

<sup>20</sup> Según Khanna y Palepu (2000b), aun cuando las conductas oportunistas se presenten, los vínculos de grupo proporcionan un mecanismo de bajo costo para la resolución de las disputas.

tenidas en otros mercados.<sup>21</sup> Los trabajos de Amador y Rodríguez (2002), y Toscano y Ramírez (2003) han explorado las hipótesis de variabilidad de la inversión y reparto de riesgo para el caso de México. En el tercer caso, siguiendo a Kali (1999), ante fallas en el funcionamiento de los mercados de valores de ciertos países (que exhiben poca liquidez y transparencia), los grandes inversionistas individuales optan por diversificar sus recursos financieros mediante tenencias cruzadas de acciones dentro de un GE, ya que de esta manera sus fondos son invertidos en negocios en los que comparten información y control.

b) *¿Por qué los grupos económicos se diversifican?* Un conjunto de estudios, enfocados en empresas de tipo anglosajón, indica que la diversificación de los negocios hacia distintos mercados perjudica el valor accionario de las compañías implicadas (entre otros, Montgomery, 1994; Berger y Ofek, 1995; Fauver *et al*, 2003).<sup>22</sup> Esto es así ya que, en ausencia de fallas de mercado, la diversificación produce costos de administración y de aprendizaje al entrar a nuevos mercados, mientras que los beneficios de esta práctica se pueden obtener de manera más simplificada mediante carteras de inversión personales. En contraste, en los GE la diversificación permite:<sup>23</sup> *i)* reducir costos de transacción, *ii)* acceder a factores de producción escasos y crear canales para movilizarlos y asignarlos, *iii)* cubrir el riesgo ante los rápidos cambios estructurales que suelen darse en los países en desarrollo y *iv)* aprovechar la buena reputación de ciertas empresas de la red para entrar en nuevos negocios con una posición más favorable que la de otras compañías (Khanna y Palepu, 1997 y 2007).<sup>24</sup>

<sup>21</sup> El tema de la compartición de riesgo dentro de los GE ha sido estudiado, entre otros, por Fisman y Khanna (2004), Gopalan *et al* (2005 y 2007a), y Khanna y Palepu (2000a). Khanna y Yafeh (2005) señalan que la hipótesis de compartición de riesgo no se cumple en todos los países: de una muestra de 12 países sólo hallaron pruebas favorables para Corea del Sur y Tailandia, así como en las redes de negocios japonesas. Perotti y Gelfer (2003) y Shumilov y Volchkova (2004) han estudiado el caso de Rusia con resultados contrastantes.

<sup>22</sup> En este tipo de trabajos se suele comparar el rendimiento accionario de un conglomerado diversificado contra la rentabilidad de carteras de inversión equivalentes de empresas independientes. Según estos estudios, la diversificación no relacionada es el caso que más perjudica el valor accionario de las empresas.

<sup>23</sup> Los efectos de afiliación a grupo de la rentabilidad de las empresas se encuentran muy asociados al tamaño de los GE y a su pauta de diversificación (Khanna, 2000). En varios estudios se ha encontrado una relación positiva entre afiliación a grupo, diversificación y rentabilidad de las empresas afiliadas (Chang y Choi, 1988; Khanna y Palepu, 2000a y 2000b; Fauver *et al*, 2003). En contraste, para el caso turco, Gonenc *et al* (2004) no encuentran evidencia de que la diversificación incremente el valor accionario de las empresas. Claessens *et al* (1998) encontraron que una mayor diversificación se asocia con una mayor divergencia entre derechos de flujo de efectivo y de control; ello implica que es más sencillo que los accionistas controladores perjudiquen a los accionistas minoritarios.

<sup>24</sup> Se ha señalado otros posibles beneficios para los GE que construyen buena reputación. Por ejem-



c) *¿Por qué se concentra la propiedad en los grupos económicos?* En las economías poco desarrolladas son muy incipientes las instituciones de supervisión externa dirigida hacia la gerencia. Esta deficiencia suele resolverse mediante la concentración de la propiedad y el manejo directo de la empresa, sobre todo mediante los grupos familiares controladores de los GE (Khanna y Palepu, 1999a). Un accionista mayoritario puede ejercer directamente el control o en su defecto establecer una estricta supervisión de los gerentes de la empresa.

Sin embargo, a pesar de que la concentración de la propiedad contribuye a la reducción de los problemas de agencia entre gerentes y accionistas, ello conduce a otro tipo de problemas de agencia, en particular entre accionistas controladores y accionistas minoritarios (Shleifer y Vishny, 1997). Este problema de agencia se acentúa en los GE por la presencia de una estructura de propiedad piramidal,<sup>25</sup> ya que en éstos se presenta una divergencia entre los “derechos de control” de los accionistas mayoritarios y sus respectivos “derechos de flujo de efectivo” de cada empresa de la red (Almeida y Wolfenzon, 2006). Este problema de agencia es llamado *tunnelling* (Johnson *et al*, 2000; Bertrand *et al*, 2002) y consiste en que los accionistas mayoritarios transfieren recursos de una compañía a otra, perjudicando a los accionistas minoritarios, sobre todo en países cuya legislación no protege a estos últimos.<sup>26</sup> No obstante, Khanna y Yafeh (2007: 26-28) señalan que en diversos países muchos inversionistas aún participan como accionistas minoritarios en aquellas redes de negocios que han creado una reputación favorable respecto al manejo de sus inversiones, o bien en aquellos casos en que el resto de las opciones de inversión disponibles generan menos rentabilidad esperada.

plo, Khanna y Palepu (2000a) señalan que los GE proporciona el apoyo institucional y de reputación adecuado para que una compañía extranjera acepte canalizar flujos financieros hacia un país en desarrollo.

<sup>25</sup> Claessens *et al* (2000) aportan pruebas de que en el este de Asia el control corporativo es mantenido principalmente mediante estructuras piramidales y tenencias cruzadas de acciones. Morck y Steier (2007) afirman que los GE controlados por familias mediante estructuras piramidales surgen como mecanismos para obtener financiación con la venta pública de valores, y a la vez retener el control de las empresas. Por otra parte, Almeida y Wolfenzon (2006) encuentran que es muy probable que los GE familiares adopten una estructura de propiedad piramidal, pues ello le permite a la familia controladora tener acceso a las ganancias retenidas de todas las empresas de la red.

<sup>26</sup> El *tunnelling* se da mediante la transferencia de activos, beneficios o recursos financieros desde empresas superavitarias de los niveles bajos de la pirámide hacia empresas del nivel superior en el que los accionistas mayoritarios de la red poseen mayores derechos de flujo de efectivo, en detrimento de los accionistas minoritarios de las primeras empresas. Lins (2003) encuentra pruebas que apoyan la presencia de *tunnelling* en un análisis para 18 países emergentes. Lee *et al* (2004) y Baek *et al* (2005) encuentran pruebas para el caso de los GE coreanos.

## 2. *El enfoque de economía política*

Esta subsección incluye trabajos que estudian la formación y predominio de los GE a partir de su relación con el Estado. La causalidad de dicha relación puede darse en los dos sentidos: *i*) que el Estado haya impulsado la creación y predominio de los GE debido a una estrategia de desarrollo económico, o bien *ii*) que los GE predominen en una economía debido a su capacidad para influir en el Estado.

En el primer caso se considera que el Estado es capaz de aplicar políticas de industrialización con relativa facilidad y que puede influir en la manera en que el sector privado organiza su sistema de negocios. Para ello el Estado requiere un poder de negociación que le permita guiar e incluso obligar al sector privado a actuar de manera congruente con sus intereses. Estados con estas características prefieren negociar con pocos GE dominantes que tengan la capacidad de coordinar los procesos productivos en diversos mercados (Chang, 2003). Asimismo, cuando un Estado autoritario e intervencionista tiene como prioridad el crecimiento económico, transfiere recursos financieros desde el resto de la economía hacia las grandes redes de negocios seleccionadas como punta de lanza del proceso de industrialización (Woo-Cumings, 1997).<sup>27</sup>

En el segundo caso, la idea es que un número reducido de empresas se vinculan con el Estado de manera tal que pueden obtener alguna ventaja respecto a las demás empresas. Este tipo de explicaciones parten de que hay empresarios que poseen las relaciones necesarias para realizar actividades de cabildeo ante el segmento de burocracia que toma decisiones de política económica. El propósito básico de dicho cabildeo es obtener un trato discrecional que les permita reducir la competencia general en los mercados donde operan, y obtener subsidios y concesiones públicas (Fisman, 2001; Guriev y Rachinski, 2005; Khanna y Yafeh, 2007).<sup>28</sup> El mantenimiento del cabildeo implica un costo fijo alto para las empresas, por eso se dan economías de escala mediante la diversificación de sus operaciones, situación que lleva a la

<sup>27</sup> Según Woo-Cumings (1997), p. 432, Corea del Sur corresponde al primer caso. En ese país la política financiera de asignación de crédito a bajas tasas de interés significó que los préstamos bancarios se convirtieran en subsidios para las grandes empresas. Sin embargo, Chang (2003) señala que los GE coreanos pasaron gradualmente de ser promovidos por el Estado a perseguir sus propias estrategias e intentar hacer valer su influencia en ciertas decisiones de política económica.

<sup>28</sup> El trabajo de Fisman (2001) revisa el caso de Indonesia, mientras que el de Khanna y Palepu (2007) señala algunos ejemplos para el caso de India. Guriev y Rachinski (2005) analizan el caso de Rusia.

formación de los GE. Según Ghemawat y Khanna (1998), en la medida en que el Estado otorgue privilegios a los GE, se magnifican las capacidades de éstos para expandirse y extraer rentas. En este contexto los GE pueden definirse como coaliciones de empresas que buscan obtener capacidad de extracción de rentas. Buena parte de la investigación que se ha hecho respecto a las redes de negocios mexicanas explora una vertiente de economía política: Basave (1996 y 2001), Camp (1989), Cordero *et al* (1983), Hamilton (1983 y 1986), Munguía (1989), Valdés (1988 y 1997), Vellinga (1979) y Vidal (2000). Cabe añadir que varios de estos trabajos siguen un enfoque de tipo marxista.<sup>29</sup>

Haber *et al* (2003) proponen que en las interrelaciones entre líderes de un gobierno y grandes empresarios se da una “integración vertical política”, con el fin de garantizar el respeto a los derechos de propiedad privada y, de esta manera, promover que los individuos inviertan sus recursos y generen ingresos tributarios para el gobierno. Estos autores plantean que esta situación sucedió en México durante la etapa inicial de la industrialización, cuando surgieron los GE.<sup>30</sup> Los trabajos de Maxfield (1990) y Valdivia-Machuca (2005) documentan una lógica similar a la de la integración vertical política durante el periodo posrevolucionario.

Hay otro tipo de estudios que se sustentan en un enfoque de “acceso a recursos”. En dicho enfoque las empresas no intentan incidir en la regulación para su beneficio, sino más bien se favorecen del esquema ya existente. En esta vertiente Guillén (2000) afirma que las empresas de las economías emergentes forman redes de negocios si las condiciones político-económicas les permiten adquirir y mantener la capacidad de combinar recursos (factores de producción, tecnología y *know how*) para entrar a nuevos mercados.

### 3. Enfoque sociológico

Las visiones sociológicas consideran a los GE como una estructura que emana de los vínculos sociales subyacentes en la sociedad. Una premisa de esta

<sup>29</sup> Diversos autores con enfoque de economía política marxista comenzaron a estudiar los llamados carteles y *trusts* a principios del siglo XX, lo cual es un antecedente de la investigación contemporánea de los GE. Un trabajo representativo de este tipo de análisis es el de Hilferding (1910).

<sup>30</sup> Según estos autores los tenedores de activos obtienen tres ganancias de la integración: *i*) la oportunidad de delinear las políticas que rigen a sus propias actividades económicas; *ii*) la posibilidad de verificar que el gobierno no altere dichas políticas, y *iii*) pueden señalar al gobierno si detectan intentos de comportamientos oportunistas. Aunque los autores no señalan que su propuesta explique a los GE, sí la aplican al estudio de los principales empresarios del México prerrevolucionario, los cuales estructuraron sus negocios como GE.

perspectiva teórica es que la interacción social produce efectos en el comportamiento y desempeño de los individuos y las empresas.<sup>31</sup> Granovetter (1995) considera cuatro categorías analíticas para el estudio de las relaciones sociales al interior de los GE y otras redes de negocios:<sup>32</sup> *i*) relaciones de propiedad, *ii*) principios de solidaridad, *iii*) estructura de autoridad y *iv*) economía moral. Cada tipo específico de interacción social está formado por combinaciones particulares de estas cuatro categorías.

La primera categoría explica los nexos de propiedad que se dan entre las empresas de una red de negocios, es decir, esquemas de sociedad controladora (*holding*), estructuras piramidales, o tenencias cruzadas de acciones. Según lo expuesto en la tipología, cabe destacar que en los GE las estructuras piramidales y las tenencias cruzadas de acciones no sólo son modos de propiedad, sino que también funcionan como mecanismos de control y de cohesión.

La segunda categoría señala los elementos familiares, étnicos, religiosos, o sociales que crean cierto grado de solidaridad al interior de la red de negocios. A partir de estos elementos los individuos construyen vínculos y crean una estructura social entre las empresas de la red. Los vínculos no sólo permiten el surgimiento de la solidaridad, sino que también facilitan la penalización de aquellas conductas contrarias a la cooperación al sancionar el incumplimiento de los individuos mediante castigos aplicados en el entorno social o familiar.

La tercera categoría se preocupa de analizar si las decisiones de las empresas de la red se toman por consenso entre los accionistas de las distintas compañías, o bien si son consecuencia de una estructura de autoridad vertical. Algunos trabajos aportan pruebas de que los GE ostentan estructuras de tipo vertical con pocos contrapesos al control ejercido por los accionistas mayoritarios, mientras que otros tipos de redes de negocios, propias de países con un mayor desarrollo económico, mantienen estructuras horizontales y con diversos contrapesos. Los trabajos de Camp (1989) y Castañeda (2003) explican la estructura de autoridad vertical de los GE mexicanos.

La cuarta categoría destaca la medida en que las transacciones internas de una red de negocios son consecuencia de confianza y normas sociales.

<sup>31</sup> Algunas investigaciones indican que los mecanismos de cohesión social de los GE producen resultados positivos en los rendimientos y la productividad de las empresas afiliadas a ellos, no sólo porque otorgan beneficios como la transmisión de información, sino porque permiten validar el cumplimiento de compromisos. En esa línea está el trabajo de Keister (1998) en relación con los grupos chinos.

<sup>32</sup> El trabajo de Granovetter define los GE en un sentido más amplio del que se emplea en este trabajo, de manera que incluye lo que aquí se denomina redes de negocios en sentido general.

Si la confianza está presente las transacciones se realizan sin necesidad de incurrir en costos de supervisión. Las normas sociales permiten establecer conductas económicamente beneficiosas sin la necesidad de elaborar contratos formales. En conjunto, la combinación de ambos factores permite la eliminación de posibles comportamientos oportunistas al interior de la red de negocios.<sup>33</sup>

Sin embargo, Granovetter considera que para entender mejor la conducta de los GE y otras redes de negocios es necesario añadir categorías analíticas que expliquen la relación de la red con su contexto institucional. El autor propone dos categorías externas a la red: las relaciones con el entorno financiero y aquellas establecidas con el Estado. En la primera se indica el papel de los vínculos bancarios dentro de la formación y crecimiento de las redes de negocios,<sup>34</sup> mientras que la segunda señala el grado de influencia del Estado en la formación y desarrollo de dichas redes. Respecto al caso de México, Cordero y Santín (1986) estudian los vínculos de las redes de negocios con el capital financiero durante el decenio de los setenta del siglo XX, y el trabajo de Salas-Porras (2006) explica las transformaciones que han experimentado las redes corporativas a partir de la evolución de sus vínculos bancarios.<sup>35</sup> Otro conjunto de trabajos ha analizado, en diferentes periodos históricos, el grado de autonomía respecto al Estado de diversos GE mexicanos, o bien los mecanismos de negociación establecidos entre ambas partes. Es el caso de los trabajos de Luna (1992), Luna y Tirado (1986), Millán (1988), Salas-Porras (1992) y Saragoza (1988).

#### 4. *Enfoque culturalista*

Los estudios elaborados de acuerdo con este enfoque tienden a vincular la organización de las corporaciones con los elementos culturales de una sociedad, entendiendo a éstos como el conjunto de creencias compartidas (sentido de identidad, tendencia a la cooperación, lealtad, confianza en los

<sup>33</sup> Existe otra visión, desde un punto de vista sociológico, de la eliminación de comportamientos oportunistas al interior de una red de negocios. Según Gerlach (1992) las empresas crean vínculos sociales entre sí y realizan transacciones sin oportunismo porque no son autosuficientes en materia de recursos.

<sup>34</sup> Fligstein y Freeland (1995) resumen las posibles influencias del entorno financiero en las interrelaciones de las empresas.

<sup>35</sup> Las redes corporativas a las que se refiere Salas-Porras (2006) son aquellas formadas por los múltiples intercambios de representantes en los consejos de administración de las grandes empresas vinculadas con los GE.

demás, etc.) que condicionan el comportamiento de los individuos (Smircich, 1983). Dado que los elementos culturales son socialmente creados no se puede pensar que los modos de arquitectura y gobierno de las empresas son enteramente producto de la racionalidad y la elaboración explícita de los individuos que las conforman.

De acuerdo con esta premisa teórica, la manera en que se da la formación de relaciones y vínculos (formales o informales) entre empresas depende de los valores culturales vigentes en determinada sociedad. Con frecuencia, se suele señalar a la confianza social como el valor cultural crítico para explicar el tamaño de las empresas (Fukuyama, 1995) y el alcance de las redes de negocios.<sup>36</sup> Diversos autores identifican la confianza con el “capital social”, tomando a éste como una propensión a la cooperación con otros actores sociales. Según este enfoque, los GE se dan cuando una sociedad posee un tipo de confianza muy acotada, en la que la afinidad y credibilidad se da exclusivamente en entornos familiares o de amistad cercana. Según Siu-lun (1996) esta confianza personalizada crea una tendencia hacia la formación de redes de negocios mantenidas por vínculos sólidos, pero de alcance limitado.<sup>37</sup> La confianza personalizada permite reducir riesgos y proporciona la flexibilidad necesaria para movilizar recursos, dado que las transacciones se efectúan entre individuos cercanos y por ende el riesgo de comportamientos oportunistas es bajo (Cheng-shu, 1996). Asimismo, en los países en donde prevalece este tipo de cultura se alienta la concentración de la propiedad, ya que se desconfía de quienes no pertenecen a la red social.

En otro tipo de trabajos se suele afirmar que los valores culturales se encuentran asociados a sucesos históricos particulares de cada sociedad, como sería la adopción de una determinada religión. Putnam (1993) sostiene que las religiones jerárquicas desalientan la formación de lazos horizontales y, por tanto, de confianza entre los individuos de una sociedad.<sup>38</sup> Según este argumento cabría esperar que en aquellas sociedades en las que predominan este tipo de religiones (como la católica, musulmana u ortodoxa) no se den las condiciones para la formación de grandes empresas de propiedad desconcen-

<sup>36</sup> La Porta *et al* (1997) proponen evidencia de que el desempeño de las mayores empresas de un país depende de la confianza que prevalece en la sociedad.

<sup>37</sup> Según otros estudios, en casos en los que la confianza posee un cariz más generalizado e impersonal se forman redes de negocios de mayor tamaño, como las japonesas (Nishida y Redding, 1994, p. 255). Se afirma también que las empresas no presentan la tendencia a asociarse en redes en las naciones en donde la cultura alienta el individualismo (Hamilton, 1996), sino que más bien se crean incentivos hacia la pulverización de la propiedad (Cheng-shu, 1996).

<sup>38</sup> La Porta *et al* (1997) proponen pruebas estadísticas que apoyan el argumento de Putnam.

trada sino ciertas formas de redes de negocios. En otros casos, se vincula la predisposición a constituir otros tipos de redes de negocios con valores provenientes del confucianismo, como lo serían el respeto a la autoridad, la diligencia, la piedad filial y el acento en las relaciones familiares (Redding, 1996).

### 5. *Enfoque socioeconómico: Elección racional acotada con inserción social*

El enfoque de elección racional acotada con inserción social, también llamado teoría evolutiva de la agencia humana (ETHA por sus siglas en inglés), es resultado de diversas contribuciones en distintas disciplinas (economía, sociología, psicología, antropología); su sistematización se presenta en Castañeda (2004a y 2009). Este enfoque explica la toma de decisiones individuales a partir de elecciones racionales que están influidas por una estructura sociocultural o “gobierno social”,<sup>39</sup> y puede usarse como marco teórico para analizar diversos tipos de fenómenos socioeconómicos, entre ellos el origen y operación de las redes de negocios. El gobierno social se compone de un conjunto de instituciones formales y normas sociales que condicionan el comportamiento de los individuos en tanto que éstos son miembros de redes sociales. Las primeras se refieren a reglamentos y contratos, mientras que las segundas son códigos de conducta (mecanismos de coordinación) establecidos en el ámbito social en el que se desenvuelve el agente. Las normas permiten internalizar valores secundarios que no forzosamente conducen a la maximización del bienestar individual, sino también a la cooperación y a la preocupación por el bienestar de otros.

Un modo de gobierno social congruente con la formación de los GE tiene como elementos relevantes la presencia de grupos sociales con una cohesión estrecha, pautas de relaciones corporativistas en los que hay pocos contrapesos a la toma jerárquica de decisiones, y predominio de las relaciones sociales e influencias en los mecanismos de mercado. Para fin de realizar grandes negocios, la formación de redes de empresas y el establecimiento de vínculos al interior de éstas permite ampliar las posibilidades de financiación, inversión y crecimiento de los negocios. El funcionamiento de estas redes de negocios resuelve fallas de mercado y permite que las empresas obtengan protección contra el riesgo. Es decir, la formación de redes de negocios de propiedad concentrada representa una adaptación de la arquitectura

<sup>39</sup> La noción de inserción social procede principalmente de Granovetter (1985), para quien los fenómenos del dominio económico se encuentran “insertados” (*embedded*) en un dominio social que los moldea.

y gobierno de las empresas ante las condiciones socioculturales en las cuales operan, sin que por ello se eliminen los problemas de agencia propios de los GE señalados en la subsección 1c (p. 209).

Este enfoque aporta una lógica evolutiva que permite comprender los cambios en los elementos socioculturales y, por ende, las inercias institucionales que el enfoque de fallas de mercado toma como dadas y denomina como “rezagos institucionales”. Esta misma lógica explica por qué coexisten distintos sistemas corporativos en un mismo momento histórico, lo cual representa una ventaja analítica respecto a las explicaciones del enfoque culturalista. A su vez aporta un marco analítico riguroso para los factores socioculturales que el enfoque sociológico propone de manera poco articulada. Además, explica diversos aspectos del contexto social que el enfoque de economía política omite, y que permiten entender ciertas decisiones, tanto de los individuos que mantienen intereses económicos en las empresas como de quienes se encuentran al frente del Estado. En conjunto, el enfoque socioeconómico permite entender la evolución de las características básicas de arquitectura y gobierno de los GE. Los trabajos de Castañeda (2004b), Castañeda y Chavarín (2007) y Chavarín (2008) aplican este enfoque al caso de redes de negocios mexicanas.

### III. LOS GRUPOS ECONÓMICOS MEXICANOS

#### 1. *Grupos económicos durante el periodo prerrevolucionario*

Los GE en México comenzaron a formarse desde fines del siglo XIX, durante la primera oleada de industrialización del país. Esos primeros grupos crearon grandes fábricas manufactureras y bancos para financiarlas, y lo hicieron a partir de redes sociales étnicas o regionales. Dos de estas redes fueron muy importantes: una asentada en la ciudad de Monterrey, en donde se asociaron españoles y mexicanos de primera generación; la segunda fue la red étnica de los inmigrantes procedentes de la región de Barcelonnette, en Provenza, Francia.<sup>40</sup>

La característica de arquitectura más importante de las redes de negocios en la etapa prerrevolucionaria fue la estructura descentralizada de sus negocios, ya que dentro de las redes no existía una empresa central que coordinara

<sup>40</sup> Bello (2005), Castañeda (2004b) y Galán (2002) explican pormenorizadamente los mecanismos de cohesión social de los barcelonnettes, así como la formación de sus negocios.



al resto.<sup>41</sup> Con la excepción de las grandes empresas en las que convergían los accionistas mayoritarios, el resto de las empresas eran controladas por algún accionista o familia en particular. Además coexistían diversas formas de propiedad y organización: unas empresas de la red se constituían con diversos asociados, en otras existía un solo dueño y en algunos casos las propietarias eran otras compañías. Asimismo, el régimen legal de los distintos negocios era diverso, ya que había sociedades anónimas, sociedades en nombre colectivo y sociedades en comandita.<sup>42</sup> La articulación de la red se daba a partir de la creación de grandes fábricas manufactureras que requerían un monto de inversión superior al del resto de las compañías, lo que planteaba la necesidad de asociación entre grupos amplios de empresarios, cuyos fondos eran organizados y gestionados por los bancos pertenecientes a la red.<sup>43</sup>

En lo referente al gobierno de estas redes, los accionistas mayoritarios mantenían la cohesión a partir de tenencias cruzadas de acciones e intercambios de representantes en los consejos de administración, pero destacaban particularmente las sanciones sociales fincadas en las redes sociales y étnicas de dichos accionistas, que funcionaban como mecanismos de alineación de intereses y cohesión. Cuanto más estrechos eran esos vínculos, las normas de sanción eran más efectivas, sobre todo en los grupos formados por lazos étnicos. Estos códigos de convivencia tenían como contexto un orden social comunitario, corporativista, jerárquico y paternalista, en el que las relaciones sociales e influencias sustituían a los mecanismos de mercado.

Un ejemplo de las redes étnicas barcelonnettas fue el grupo de empresas estructurado en torno de la Compañía Industrial Veracruzana (CIVSA). En esta empresa convergía un grupo de ocho accionistas principales,<sup>44</sup> mismos que individualmente o en pequeños grupos poseían establecimientos comerciales y fábricas textiles de menor tamaño que CIVSA, así como negocios en la producción de azúcar, cerveza, dinamita o papel, entre otros. En algunos de estos negocios había otros accionistas de Barcelonnette que no

<sup>41</sup> Véase una explicación más amplia de la arquitectura descentralizada en los GE del periodo prerrevolucionario en Castañeda (2003).

<sup>42</sup> En una sociedad en nombre colectivo todos los socios compartían las obligaciones de la empresa de manera ilimitada. En una sociedad en comandita sólo una parte de los socios contraía la obligación de respaldar las deudas de la empresa con sus activos personales, mientras que otros sólo eran responsables de las deudas de la empresa con su aportación accionaria. En una sociedad anónima todos los socios de la empresa tenían una responsabilidad limitada a su aportación accionaria. Véase Castañeda (2004c).

<sup>43</sup> Esta función de los bancos es señalada por Cerutti y Marichal (2003), p. 42.

<sup>44</sup> Los apellidos de estos accionistas eran: Desdier, Lions, Meyran, Reynaud, Richaud, Robert, Sibilot y Signoret. Véase Galán (2002).

tenían participación accionaria en CIVSA, pero que poseían a su vez otras empresas que ampliaban la red de negocios. En conjunto, el GE estaba integrado verticalmente para producir y comercializar productos textiles. La red de negocios incluía también nexos financieros con el Banco Nacional de México, Banco de Morelos, Banco del Estado de México, Banco Central y Banco Peninsular Mexicano (Galán, 2002, pp. 80A-81A). Cabe añadir que dentro de las redes de negocios barcelonnetas se formaron grandes empresas que aún en la actualidad son muy importantes dentro de la economía mexicana, aunque en la mayoría ya no quedan accionistas descendientes de quienes las formaron: Banamex, El Palacio de Hierro, Fábricas de Francia, Grupo Nacional Provincial y Liverpool.

En cuanto a las redes de negocios regionales, destacó la formada por un núcleo de 10 familias asentadas en la ciudad de Monterrey.<sup>45</sup> Estas familias se asociaban entre sí formando distintas combinaciones de accionistas en cada empresa y así crearon una red con alrededor de 50 negocios, principalmente en la minería, el sector manufacturero (negocios en materia metalúrgica, vidriera, editorial, ladrillera, jabonera, textil y de cartón), y en menor grado en la banca, el comercio y otros servicios. Dentro de esta red de negocios se contaban empresas de alcance nacional como la Compañía Fundidora de Fierro y Acero de Monterrey, y la Compañía Industrial Jabonera de la Laguna. Cabe señalar que algunas de estas familias dieron origen a los negocios del llamado Grupo Monterrey, el GE más importante en la economía mexicana durante el siglo XX.

La amplitud de las redes sociales de los grandes GE del Porfiriato les otorgaron diversos beneficios: *i*) la posibilidad de reunir el capital necesario para crear negocios de gran escala en un entorno de escasa financiación externa; *ii*) la oportunidad de realizar negocios con bajos costos de transacción en un entorno de inmadurez institucional, y *iii*) la posibilidad de hacer valer sus nexos con la burocracia para acceder a nuevas oportunidades de negocios,<sup>46</sup> así como obtener protección arancelaria y exención de impuestos.<sup>47</sup>

<sup>45</sup> Las familias eran: Armendáriz, Belden, Calderón-Muguerza, Ferrara, Hernández-Mendirichaga, Madero, Milmo, Rivero, Sada-Muguerza-Garza y Zambrano. Véase Cerutti (1992) pp. 164-165.

<sup>46</sup> Una característica sobresaliente de los principales GE del país durante la etapa prerevolucionaria fue la sólida relación de sus empresarios con el poder político. Camp (1989) afirma que nunca hubo en México tanta relación entre ambas partes como durante el Porfiriato, ya que, entre 1885 y 1910, uno de cada cinco políticos en puestos relevantes antes había sido empresario. También fue importante el número de políticos que se convirtieron en empresarios (17%). Estas cifras se redujeron durante la Revolución y permanecieron muy bajas en los decenios siguientes.

<sup>47</sup> Durante el Porfiriato existía una muy alta protección a la naciente industria manufacturera; las tarifas eran, en promedio, mayores a 50% del valor de los productos. Véase Márquez (1998).

## 2. Grupos económicos durante el periodo posrevolucionario

Otro tipo de GE comenzó a desarrollarse en México en lo que fue la oleada de industrialización iniciada en los años treinta del siglo XX.<sup>48</sup> La Revolución y sus secuelas produjeron cambios en las instituciones económicas, políticas y sociales del país, que a su vez influyeron sobre las prácticas de negocios de los agentes económicos. De las redes sociales que formaron a importantes GE durante el Porfiriato, sólo las del área de Monterrey lograron adaptarse a estos cambios, mientras que las redes étnicas barcelonnettas se fueron desintegrando.<sup>49</sup> Aunque algunas de sus grandes empresas continuaron siendo líderes en determinados mercados por varios decenios, su operación se dio sin el respaldo de la red étnica.

Un cambio muy importante que experimentaron los GE del periodo posrevolucionario respecto a los del periodo anterior fue el paso hacia una arquitectura centralizada, es decir, hacia una forma de red de negocios en la que alguna de las empresas productoras ejercía el papel de coordinadora de otras empresas, empleando esquemas de piramidación; en algunos GE la empresa consolidadora era una compañía tenedora. Estas redes de negocios permitían que las posibles transferencias de recursos entre subsidiarias se reflejaran en el resultado de la empresa consolidadora, en la que los accionistas mayoritarios concentraban su participación sin conflicto de intereses. Sin embargo, las transferencias entre subsidiarias sí perjudicaban a los accionistas minoritarios de dichas compañías, en particular a los de las empresas superavitarias que trasladaban recursos hacia otras empresas.

Una posible explicación de la evolución de las redes de negocios hacia una arquitectura centralizada tiene relación con la formación de elementos de rigidez laboral (Castañeda y Chavarín, 2007), desarrollados a partir de la creación y crecimiento de los sindicatos nacionales y el establecimiento

<sup>48</sup> Se considera que el periodo posrevolucionario inició en los años treinta, ya que a partir de la gestión del presidente Lázaro Cárdenas concluyó la inestabilidad política derivada de la Revolución Mexicana e inició un periodo de reformas sustentado en la ideología proveniente de ésta. Ese periodo concluyó en los años ochenta, cuando comenzó la apertura económica. Por tanto, aquí se considera que el periodo contemporáneo inició a partir de dicha apertura.

<sup>49</sup> Entre los factores que explican la disolución de las redes étnicas de los barcelonnettas están: *i*) las leyes contra inmigrantes de 1913; *ii*) el límite de 10% de empleados extranjeros en las sociedades anónimas, instaurado en los años veinte; *iii*) la primera Guerra Mundial, en la que murieron muchos jóvenes barcelonnettas; *iv*) la formación de una brecha entre los individuos que lograron mucha riqueza y el resto, lo cual afectó la congruencia anteriormente homogénea de la red, y *v*) la formación de nuevos equilibrios en la relación con los obreros de sus empresas, lo cual impidió que sus negocios aún fueran tan rentables como durante el Porfiriato. Véase Castañeda (2004b) y Galán (2002).

de una legislación laboral sustentada en los principios derivados de la Revolución. La rigidez laboral se manifestó en el crecimiento de los costos de despido y de las prestaciones sociales, lo que impidió que las empresas pudieran ajustar su planta de trabajadores ante fluctuaciones de los mercados, tal como se podía hacer durante el periodo prerrevolucionario. Esta restricción impuso la necesidad de formar redes en las que pudiera haber transferencias de recursos entre empresas, con una dirección centralizada. Este mecanismo permitía canalizar crédito e insumos (a precios y condiciones preferenciales) desde las empresas superavitarias de la red hacia las empresas más afectadas por las condiciones de mercado.

La mayoría de los grandes GE de ese periodo eran redes financieras de negocios, es decir, tenían vínculos de propiedad con bancos y otros tipos de compañías financieras.<sup>50</sup> Un papel muy importante de los bancos era otorgar crédito a las empresas no financieras de las redes de negocios con las que estaban vinculados, lo que reforzaba el mecanismo de transferencias de las redes centralizadas y permitía el crecimiento de grandes empresas, sobre todo manufactureras, que representaban las actividades principales de cada GE.

En lo referente al gobierno de estas redes, la gestión de los negocios todavía era controlada por los accionistas mayoritarios, que comúnmente tenían vínculos familiares entre sí. Cabe señalar que perdieron importancia los elementos de sanción social como mecanismos de alineación de intereses y cohesión, mientras que la relación con los trabajadores se estructuró a partir de prácticas corporativistas establecidas sobre la base de negociaciones entre las cámaras empresariales, las representaciones de los sindicatos y el gobierno federal.<sup>51</sup>

Un ejemplo de un GE del periodo posrevolucionario fue el Grupo Monterrey, cuya primera gran empresa, Cervecería Cuauhtémoc, se fundó en 1890. En 1911 se fundó Vidriera Monterrey para abastecer la demanda de botellas de vidrio de la cervecería. Para principios de los años treinta la red de negocios ya incluía varias plantas de producción de cerveza y vidrio, así

<sup>50</sup> Cordero *et al* (1983), pp. 141-142, presentan una relación de los mayores GE en México en el año 1973, que indica el número de empresas financieras integradas a cada grupo. Por ejemplo, el Grupo Cremi-Peñoles, que para entonces incluía actividades de producción de cerveza, minería, metalurgia y tiendas departamentales, tenía seis empresas en el rubro de finanzas, banca y seguros; el Grupo Fundidora, dedicado a la minería y metalurgia, contaba con cuatro; el Grupo Vallina, con negocios en madera, celulosa, minería y construcción, tenía seis, y el Grupo VISA, con actividades en acero y cerveza, incluía seis.

<sup>51</sup> Durante el periodo posrevolucionario las cámaras empresariales se establecieron como un vehículo de confluencia y defensa de los intereses empresariales ante los otros actores sociales. Dichas cámaras eran controladas por los accionistas mayoritarios de los grandes GE.

como diversas empresas productoras de insumos para éstas.<sup>52</sup> En 1936 surgió una reorganización del grupo hacia una red de negocios con arquitectura centralizada, estableciéndose una división de actividades alrededor de dos compañías tenedoras, FICSA y VISA.<sup>53</sup> La primera agrupó las empresas vidrieras, mientras que VISA lo hizo con las empresas vinculadas con la cervecería. Los accionistas del grupo familiar predominante mantenían el control de las empresas tenedoras, mientras que otros accionistas podían tener más participación en las empresas subsidiarias.<sup>54</sup> Dentro de las controladoras se incluyeron sociedades financieras que facilitaban las transferencias de recursos financieros dentro de la red y, a su vez, poseían participación en bancos.<sup>55</sup> En 1939 crearon otra compañía tenedora, Unión Financiera, para organizar de manera paralela a FICSA y VISA un subgrupo financiero. Esta tenedora controlaba negocios de banca hipotecaria y de inversión, seguros y construcción, pero además poseía participación accionaria en varios bancos de depósito.<sup>56</sup>

Durante los años cuarenta surgieron otras dos empresas que llegarían a convertirse en cabezas de otros subgrupos del Grupo Monterrey: Hojalata y Lámina (HYLSA, creada en 1942) y Celulosa y Derivados (CYDSA, creada en 1945). El subgrupo CYDSA, cuyos principales negocios estaban en el ámbito químico, en 1965 formó otra empresa controladora, CYDSA, S.A., que hacia 1970 llegó a agrupar a 17 compañías (Expansión, 1971b). Las empresas controladoras originales, VISA y FICSA, con el tiempo se transformaron junto con su estructura de subsidiarias: FICSA se convirtió en VITRO en 1979 y VISA fue sustituida por FEMSA en 1998.<sup>57</sup> Por su parte, HYLSA per-

<sup>52</sup> Véase el proceso de formación de las empresas productoras de insumos para la cervecería y la vidriera en Hamilton (1986) y Cerutti (2000), pp. 154 y 157.

<sup>53</sup> FICSA son las siglas de Fomento de Industria y Comercio, S.A. VISA son las siglas de Valores Industriales, S.A. FICSA fue creada en agosto de 1936, y VISA en mayo del mismo año. Estas fechas proceden de Cerutti (2000), p. 170.

<sup>54</sup> La afirmación de que el grupo familiar Garza-Sada mantendría el control de las compañías tenedoras, mientras que otros accionistas podrían poseer participación en las subsidiarias, procede de la correspondencia de Francisco G. Sada con Manuel Gómez Morín. Citado por Hamilton (1986), p. 134.

<sup>55</sup> Las sociedades financieras eran la Compañía General de Aceptaciones, Financiera del Norte e Inversiones Mercantiles. A fines de los años treinta la primera de éstas poseía 28% de las acciones del Banco de Londres y México, un banco de alcance nacional. Véase Hamilton (1983).

<sup>56</sup> Las compañías controladas por Unión Financiera eran Seguros Monterrey, Banco Capitalizador de Monterrey, Crédito Provincial Hipotecario y Construcciones. Unión Financiera poseía acciones del Banco de Londres y México, y de otros bancos regionales. Véase Hamilton (1983 y 1986). En 1972 se creó Serfin y absorbió las funciones de Unión Financiera. Véase Luna (1986).

<sup>57</sup> En 1985 se formó una estructura en la cual VISA controlaba a FEMSA, otra tenedora que a su vez controlaba las empresas de bebidas del grupo. Por ejemplo, en 1985, cuando se incorporó Cervecería

maneció vinculada con VISA desde su creación hasta 1974, año en que se separó de ésta para formar un subgrupo a partir de la empresa tenedora ALFA (Cordero *et al*, 1983, p. 141), cuyos principales negocios estaban en la producción de acero, aunque pronto se diversificó en ámbitos no relacionados.

Hacia principios del decenio de los setenta, el Grupo Monterrey era la red de negocios más dominante de la economía mexicana,<sup>58</sup> con vínculos importantes en el sector financiero, y diversificado en ramas muy diversas de la industria de la transformación y, en menor grado, el comercio, los servicios y la industria extractiva, además de tener algunas operaciones en otros países.<sup>59</sup> Sin embargo, a mediados de ese mismo decenio los cuatro subgrupos comenzaron a operar como grupos independientes.

A pesar de que el Grupo Monterrey estableció empresas tenedoras desde el decenio de los treinta, no hay pruebas de que muchos otros grupos lo hayan hecho durante gran parte del periodo posrevolucionario. En la mayor parte de ellos la empresa coordinadora era una de las empresas productoras de la red. Según Cordero *et al* (1983), en 1973 sólo existían 11 empresas tenedoras dentro de los 50 grupos industriales de mayor tamaño en México. Después de ese año diversas redes de negocios comenzaron a crear empresas controladoras para aprovechar los nuevos beneficios de la consolidación fiscal, que permitía ahorros en el pago de impuestos mediante la consolidación de las obligaciones tributarias de todas las subsidiarias en una empresa controladora, lo que hizo posible compensar las ganancias obtenidas en unas empresas con las pérdidas de otras compañías.<sup>60</sup> Según Jacobs (1981), en 1979 ya había 39 compañías controladoras entre las 500 empresas más grandes del país, y en 1980 el número había crecido a 90.<sup>61</sup>

Moctezuma al grupo, VISA era propietaria de 60% de las acciones de FEMSA, la que a su vez poseía el ciento por ciento de las acciones de la cervecera. Véase Expansión (1991), p. 50.

<sup>58</sup> Hacia 1973, tomados en conjunto, VISA-HYLSA tenían dos empresas extractivas, 30 de transformación, ocho financieras, siete de servicios, una de construcción, una empresa de inversiones y una controladora, para un total de 50 compañías; CYDSA estaba formado por 16 empresas de la industria de la transformación, dos comerciales, una de servicios, una de construcción y una controladora, para un total de 21 compañías; FICSA estaba formado por 16 empresas de la industria de la transformación, ocho financieras, tres comerciales, cuatro de servicios y una controladora, para un total de 32 compañías. Tomadas en conjunto, las empresas de los subgrupos hacían un total de 103. Véase a Cordero *et al* (1983), pp. 141-142.

<sup>59</sup> En ese tiempo el Grupo Monterrey tenía acciones de Centroamericana de Vidrio (Guatemala) y Brasividrio (Brasil); también tenía una participación importante en Empaques de Celulosa, una empresa de fibras sintéticas en Costa Rica. Véase Expansión (1971a, 1971b, y 1972).

<sup>60</sup> El 19 de junio de 1973 se emitió el Decreto que concede estímulos a las sociedades y unidades económicas que fomentan el desarrollo industrial y turístico del país, que instituyó ventajas fiscales en el establecimiento de compañías tenedoras de acciones, denominadas "sociedades de fomento industrial".

<sup>61</sup> En los datos presentados por Jacobs (1981) no es posible saber si algunas de esas empresas pertenecían a compañías trasnacionales.

En 1982 la estatización de la banca modificó la arquitectura de redes financieras y restringió el mecanismo de créditos relacionados de los grandes GE. Durante el periodo de banca estatizada algunos de estos grupos dieron un papel importante a las casas de bolsa dentro de su arquitectura, al volverse muy rentable la canalización de flujos hacia los mercados financieros. Además de la estatización bancaria, durante los años ochenta comenzó un proceso de apertura económica que modificó muchas de las condiciones que caracterizaron al periodo posrevolucionario.

### 3. *Grupos económicos contemporáneos*

La mayor parte de los grandes GE contemporáneos proviene de la etapa posrevolucionaria, lo mismo que sus características básicas de arquitectura, sobre todo la coordinación centralizada de las empresas, con la diferencia de que en los grupos contemporáneos se ha generalizado el uso de las empresas tenedoras; en una red de negocios no relacionados es común que existan varias de éstas. Esta arquitectura centralizada continúa favoreciendo el intercambio de flujos de recursos entre las empresas de cada red de negocios, y las compañías tenedoras continúan realizando las prácticas de consolidación fiscal que les permiten a los grupos compensar las ganancias obtenidas en unas empresas con las pérdidas de otras compañías, obteniendo ahorros significativos en el pago de impuestos.<sup>62</sup>

La arquitectura de redes financieras con bancos se reactivó con la privatización bancaria de 1991-1992, pero volvió a restringirse con el traspaso gradual de la propiedad bancaria hacia accionistas extranjeros. No obstante, en años recientes algunos GE han establecido bancos pequeños para aprovechar la rentabilidad del crédito al consumo en sinergia con empresas de la misma red especializadas en la comercialización de bienes de consumo, o en busca de posicionarse en algún otro nicho del mercado bancario que favorezca a los negocios no financieros de la red.

El periodo contemporáneo, en contraposición con los anteriores, se dis-

<sup>62</sup> Según la Secretaría de Hacienda, los grupos que durante el año fiscal 2008 hicieron uso del mecanismo de consolidación fiscal pagaron en promedio una tasa efectiva de impuesto sobre la renta de 1.78% respecto a sus ingresos acumulables, mientras que el común de las empresas pagó 28%. Según datos de la misma fuente, en 2009 hubo 422 casos de consolidación fiscal, correspondientes a 4 862 empresas. Sin embargo, cabe recordar que en un GE puede haber una o más empresas controladoras, lo que equivale a uno o más de los grupos considerados por las autoridades fiscales. Véase a CNN Expansión (2009) y Merlos y Arteaga (2009).



tingue por sus condiciones de liberación económica, las cuales han favorecido el crecimiento de los flujos comerciales y de inversión entre México y diversos países. Muchos de los grandes GE han adaptado su arquitectura para insertarse en estas pautas de apertura económica, estableciendo subsidiarias en otros países o formando alianzas con empresas extranjeras, como estrategias para competir en los mercados internacionales.<sup>63</sup> Un componente adicional del proceso de internacionalización de los grandes GE mexicanos ha sido la búsqueda de financiación en los mercados internacionales mediante la emisión de acciones y deuda.<sup>64</sup>

Sin embargo, la mayor interacción de las grandes redes de empresas mexicanas con el entorno internacional no ha modificado ciertas condiciones básicas de su gobierno corporativo: la estructura de propiedad de las empresas aún está altamente concentrada, lo que combinado con mecanismos de control, como la emisión de acciones con derechos de voto restringidos,<sup>65</sup> mantiene un sistema corporativo con pocos contrapesos a las decisiones de los accionistas mayoritarios, así como una pobre protección a los inversionistas minoritarios.

El GE más representativo de las redes de negocios del México contemporáneo es el Grupo Carso-América Móvil-Inbursa.<sup>66</sup> Este grupo, el más importante de México en términos de su contribución al PIB, se constituyó como un GE desde los años ochenta, pero fue en los años noventa cuando tomó impulso su gran expansión dentro y fuera de la economía mexicana. En 2009 se podían identificar cinco partes fundamentales en su red de negocios:<sup>67</sup> i) el Grupo Carso, constituido por diversas empresas

<sup>63</sup> Según Basave (2001), p. 88, en 1995 34 grupos mexicanos, entre los que destacaban Alfa, Carso, Cemex, Desc, Peñoles y Vitro, aportaban 12.5% del total de las exportaciones mexicanas.

<sup>64</sup> Según Chong y López-de-Silanes (2007), p. 429, en los años recientes el valor comercializado por empresas mexicanas en los mercados de valores externos ha sido de 5 a 10 veces mayor que el valor comercializado en la Bolsa Mexicana de Valores.

<sup>65</sup> En México también se usan otras formas de adquisición de derechos de voto mayores a los derechos de propiedad, relacionadas con el voto restringido; se trata de la emisión de acciones con restricción de tenencia para extranjeros, la formación de paquetes accionarios y la emisión de Certificados de Participación Ordinaria. Véase Hoshino (2006). Por otra parte, según Chong y López-de-Silanes (2007), p. 412, en 2005 cerca de 17% de las empresas comercializadas en la Bolsa Mexicana de Valores registraban acciones restringidas. La capitalización de mercado de acciones con derechos de voto restringidos abarcaba cerca de un tercio del valor de mercado.

<sup>66</sup> Como se sabe, este GE es controlado por Carlos Slim y familia.

<sup>67</sup> La estructura de este GE ha sido obtenida a partir de información contenida en los informes anuales y las páginas electrónicas de las principales empresas del grupo: América Móvil ([www.americamovil.com](http://www.americamovil.com)), Carso Global Telecom ([www.cgtelecom.com.mx](http://www.cgtelecom.com.mx)), Grupo Carso ([www.gcarso.com.mx](http://www.gcarso.com.mx)), Grupo Financiero Inbursa ([www.inbursa.com.mx](http://www.inbursa.com.mx)), IDEAL ([www.ideal.com.mx](http://www.ideal.com.mx)) y Telmex ([www.telmex.com.mx](http://www.telmex.com.mx)).



comerciales, hoteles, empresas de infraestructura y construcción, producción de cigarros y empresas productoras de materias primas e insumos para telecomunicaciones y otras actividades; *ii*) Carso Global Telecom, empresa controladora de los negocios de telefonía fija y redes de transmisión de voz, datos y video, a través de Telmex y Telmex Internacional, con operaciones en ocho países; *iii*) América Móvil, empresa controladora de los negocios de telefonía móvil, con subsidiarias en 17 países; *iv*) Grupo Financiero Inbursa, constituido por negocios de banca comercial, casa de bolsa, operación de fondos de inversión, seguros, administración de fondos de retiro, fianzas, arrendadora y servicios relacionados con estas empresas; *v*) IDEAL, establecida para la identificación, estudio, construcción y operación de proyectos de infraestructura de largo plazo, que ha construido y opera concesiones de autopistas, hidroeléctricas, plantas de tratamiento de agua y otros proyectos de infraestructura de servicios. Este GE se caracteriza por organizarse mediante diversas empresas tenedoras que controlan numerosas subsidiarias. Cabe señalar que, aunque la mayor parte de las subsidiarias establecidas en otros países están vinculadas con la telefonía, en los otros ámbitos de negocios hay diversas operaciones en el extranjero. Varias compañías de esta red cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y también en mercados internacionales (Nueva York y Madrid). Una parte muy importante de los valores que circulan en los mercados de capital son acciones con derechos de voto restringidos y bonos de deuda. El grupo presenta una gran tendencia a incrementar su participación en otros países, sobre todo en la América Latina.

### CONCLUSIONES

Los GE han sido la manera predominante de organización de negocios en México desde fines del siglo XIX. Este sistema de negocios puede entenderse como una combinación particular de arquitectura y gobierno corporativos que ha evolucionado en ciertas características: los GE mexicanos han transitado desde una arquitectura descentralizada vigente durante el periodo prerrevolucionario, hacia una manera centralizada que predominó durante la etapa posrevolucionaria, y que ha prevalecido en los GE contemporáneos, con la diferencia de que en estos últimos la estructura de la red se sustenta en compañías tenedoras. El gobierno de estas redes de empresas siempre ha estado unido a una estructura de propiedad muy concentrada, en la que

ciertos mecanismos de control e incentivos se han transformado, pero manteniendo pocos contrapesos a las decisiones de los accionistas mayoritarios.

La revisión histórica de los GE mexicanos revela que su arquitectura y gobierno han representado una continua adaptación ante diversas condiciones socioculturales y económicas, entre las que se cuentan: la presencia de un orden social corporativista y jerárquico, en el que las relaciones sociales con frecuencia han sustituido a los mecanismos de mercado; la posibilidad de obtener beneficios mediante las relaciones con la burocracia; las condiciones de flexibilidad o rigidez laboral; la inmadurez de las instituciones financieras; las modificaciones al sistema de propiedad de la banca, y la creciente apertura de la economía, entre otras. Este conjunto de factores sugiere que las teorías tradicionales (fallas de mercado, economía política, sociológica y culturalista) de los GE pueden proporcionar una explicación de ciertas etapas o aspectos de las redes de negocios mexicanas, pero que resultan limitadas para conceptualizar su evolución histórica. En contraste, el enfoque socioeconómico presenta ventajas analíticas para comprender la interacción entre factores socioculturales, cambio institucional y comportamiento económico, lo que aporta una base teórica para comprender la persistencia histórica de los GE y proporciona una perspectiva novedosa para la investigación empírica. Finalmente, los muchos elementos en común en la arquitectura y gobierno de los sistemas de negocios de la mayoría de los países de la América Latina evidencian la importancia del estudio del tema en la región.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Almeida, Heitor, y Daniel Wolfenzon (2006), "A Theory of Pyramidal Ownership and Family Business Groups", *Journal of Finance*, vol.61, pp. 2637-2681.
- Amador, César, y Gustavo Rodríguez (2002), "Grupos Económicos mexicanos: Los efectos de la estructura corporativa sobre la rentabilidad y diversificación del riesgo", tesis de maestría, Universidad de las Américas Puebla, Departamento de Economía.
- Aoki, Masahiko (2007), "Whiter Japan's Corporate Governance?", Masahiko Aoki, Gregory Jackson y Hideaki Miyajima (comps.) *Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity*, Oxford University Press, pp. 427-447.
- Baek, Jae-Seung, Jun-Koo Kang e Inmoo Lee (2005), "Business Groups and Tunnelling: Evidence from Private Securities Offerings by Korean Chaebols", Social Science Research Network, Working Paper.

- Basave, Jorge (1996), *Los grupos de capital financiero en México, 1974-1995*, México, Universidad Nacional Autónoma de México y Ediciones El Caballito.
- (2001), *Un siglo de grupos empresariales en México*, México, Universidad Nacional Autónoma de México.
- Bello, Felipe (2005), “Inmigración y capacidad empresarial en México a finales del siglo XIX”, tesis de doctorado, Universidad de las Américas Puebla, Departamento de Economía.
- Berger, Philip, y Eli Ofek (1995), “Diversification’s Effect on firm Value”, *Journal of Financial Economics*, vol. 37, pp. 39-65.
- Berle, Adolf, y Gardener Means (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Harcourt, Brace and World Inc., 1968.
- Bertrand, Marianne, Paras Mehta y Sendhil Mullainathan (2002), “Ferretting out Tunneling: An Application to Indian Business Groups”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, núm. 1, pp. 121-148.
- , Simon Johnson, Krislert Samphantharak y Antoinette Schoar (2008), “Mixing Family With Business: A Study of Thai Business Groups and the Families Behind Them”, *Journal of Financial Economics*, vol. 88, núm. 3, pp. 466-498.
- Camp, Roderic (1989), *Los empresarios y la política en México: Una visión contemporánea*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Castañeda, Gonzalo (2002), “Internal Capital Markets and Financing Choices Before and During the Financial Paralysis of 1995-2000”, Inter-American Development Bank, Working Paper R-451.
- (2003), “Un análisis socio-económico sobre la formación de Grupos Económicos en el México del siglo XIX”, presentado en el Octavo Encuentro de la Asociación Económica de Latinoamérica y el Caribe, Universidad de las Américas Puebla, mimeografiado.
- (2004a), “Elección racional acotada con inserción social. Una metodología unificadora del comportamiento humano”, Universidad de las Américas Puebla, mimeografiado.
- (2004b), “The Barcelonnettes: an Example of Network-Entrepreneurs in XIX Century Mexico. An Explanation Based on a Theory of Bounded Rational Choice with Social Embeddedness”, Universitat Autònoma de Barcelona, Departament d’Economia de l’Empresa, Working Paper 04/2.
- (2004c), “The Legal Regime of Business Governance as an Outcome of Social Embeddedness. The Parochialism of Entrepreneurs in Puebla, Mexico by the Turn of the XX Century”, Universidad de las Américas Puebla, mimeografiado.
- (2009), “‘Sociomática’: El estudio de los sistemas adaptables complejos en el entorno socioeconómico”, *EL TRIMESTRE ECONÓMICO*, vol. 76, núm. 301, pp. 5-64.
- , y Rubén Chavarrín (2007), “The Transformation of Business Networks Due to Increased Rigidities in the Productive System. An Historical Analysis of Mexican Firms”, El Colegio de México, mimeografiado.

- Cerutti, Mario (1992), *Burguesía, capitales e industria en el norte de México. Monterrey y su ámbito regional (1850-1910)*, Alianza Editorial y Universidad Autónoma de Nuevo León.
- (2000), *Propietarios, empresarios y empresa en el norte de México*, México, Siglo XXI.
- , y Carlos Marichal (2003), “Estudio introductorio”, Mario Cerutti y Carlos Marichal (comps.), *La banca regional en México (1870-1930)*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Chang, Jin, y Unghwan Choi (1988), “Strategy, Structure and Performance of Korean Business Groups: A Transaction Costs Approach”, *Journal of Industrial Economics*, vol. 37, pp. 141-158.
- Chang, Sea (2003), “Ownership Structure, Expropriation and Performance of Group-Affiliated Companies in Korea”, *Academy of Management Journal*, vol. 46, páginas 238-254.
- Chavarín, Rubén (2008), “La arquitectura de los grupos económicos en México durante la transición post-revolucionaria. Un enfoque socioeconómico”, tesis de doctorado, Universidad de las Américas Puebla, Departamento de Economía.
- Cheng-shu, Kao (1996), “Personal Trust in the Large Businesses in Taiwan: A Traditional Foundation for Contemporary Economic Activities”, Gary Hamilton (comp.), *Asian Business Networks*, Walter de Gruyter.
- Chong, Alberto, y Florencio López-de-Silanes (2007), “Corporate Governance and Firm Value in Mexico”, Alberto Chong y Florencio López-de-Silanes (comps.), *Investor Protection and Corporate Governance. Firm-Level Evidence Across Latin American*, Stanford University Press, Banco Mundial y Banco Internacional de Desarrollo.
- Claessens, Stijn, Simeon Djankov, Joseph Fan y Larry Lang (1998), “Corporate Diversification in East Asia: The Role of Ultimate Ownership and Group Affiliation”, Banco Mundial, Working Paper.
- , — y Larry Lang (2000), “The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations”, *Journal of Financial Economics*, vol. 58, pp. 81-112.
- CNN-Expansión (2009), “La nueva cara de la consolidación fiscal” (<http://www.cnn-expansion.com/negocios/2009/10/31/la-nueva-cara-de-la-consolidacion-fiscal>), 31 de octubre.
- Cordero, Salvador, Rafael Santín y Ricardo Tirado (1983), *El poder empresarial en México*, México, Terra Nova.
- , y — (1986), “Concentración, grupos monopólicos y capital financiero del sector privado en México”, Julio Labastida (comp.), *Grupos económicos y organizaciones empresariales en México*, México, Alianza Editorial Mexicana, y Universidad Nacional Autónoma de México.
- Demsetz, Harold (1988), *Ownership, Control, and the Firm*, Basil Blackwell.

- Expansión (1971a), "El contenido de los envases de vidrio", *Expansión*, México, Grupo Editorial Expansión, vol. 3, núm. 57, pp. 17-22.
- (1971b), "La fórmula química de una integración corporativa", *Expansión*, México, Grupo Editorial Expansión, vol. 3, núm. 58, pp. 17-26.
- (1972), "Un ejemplo de empresa mixta", *Expansión*, México, Grupo Editorial Expansión, vol. 4, noviembre 1, pp. 38-41.
- (1991), "FEMSA. En el principio fue la cerveza", *Expansión*, México, Grupo Editorial Expansión, vol. 23, núm. 570, pp. 48-54.
- Fauver, Larry, Joel Houston y Andy Naranjo (2003), "Capital Market Development, International Integration, Legal Systems, and the Value of Corporate Diversification: A Cross Country Analysis", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 38, pp. 135-157.
- Fisman, Raymond (2001), "Estimating the Value of Political Connections", *American Economic Review*, vol. 91, núm. 4, pp. 1095-1102.
- , y Tarun Khanna (2004), "Facilitating Development: The Role of Business Groups", *World Development*, vol. 32, núm. 4, pp. 609-628.
- Fligstein, Neil, y Robert Freeland (1995), "Theoretical and Comparative Perspectives on Corporate Organization", *Annual Review of Sociology*, vol. 21, pp. 21-43.
- Fukuyama, Francis (1995), *Trust. The Social Virtues and the Creation of Prosperity*, Free Press.
- Galán, Ericka (2002), "Grupos económicos en México durante el siglo XIX", tesis de maestría, Universidad de las Américas Puebla, Departamento de Economía.
- Gerlach, Michael (1992), *Alliance Capitalism*, University of California Press.
- Gerum, Elmar, y Helmut Wagner (1998), "Economics of Labor Co-Determination in View of Corporate Governance", Klaus Hopt, Hideki Kanda, Mark Roe, Eddy Wymeersch y Stefan Prigge (comps.), *Comparative Corporate Governance*, Oxford University Press.
- Ghemawat, Pankaj, y Tarun Khanna (1998), "The Nature of Diversified Business Groups: A Research Design and Two Case Studies", *The Journal of Industrial Economics*, vol. 46, núm. 1, pp. 35-61.
- Gonenc, Halit, Ozgur B. Kan y Ece C. Karadagli (2004), "Corporate Diversification and Internal Capital Markets: Evidence from Turkish Business Groups", Social Science Research Network, Working Paper.
- Gopalan, Radhakrishnan, Vikram Nanda y Amit Seru (2005), "Reputation and Spillovers: Evidence From Indian Business Groups", Social Science Research Network, Working Paper.
- , — y — (2007a), "Affiliated Firms and Financial Support: Evidence from Indian Business Groups", *Journal of Financial Economics*, vol. 86, núm. 3, pp. 759-795.
- , — y — (2007b), "Do Business Groups Use Dividends to Fund Investments?", Social Science Research Network, Working Paper.

- Granovetter, Mark S. (1985), "Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness", *American Journal of Sociology*, vol. 91, pp. 481-510.
- (1995), "Coase Revisited: Business Groups in the Modern Economy", *Industrial and Corporate Change*, vol. 4, pp. 453-475.
- Guillén, Mauro (2000), "Business Groups in Emerging Economies: A Resource-Based View", *Academy of Management Journal*, vol. 43, pp. 362-380.
- Guriey, Sergei, y Andrei Rachinsky (2005), "The Role of Oligarchs in Russian Capitalism", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 19, núm. 1, pp. 131-150.
- Haber, Stephen, Armando Razo y Noel Maurer (2003), *The Politics of Property Rights. Political Instability, Credible Commitments, and Economic Growth in Mexico, 1876-1929*, Cambridge University Press.
- Hamilton, Gary (1996), "The Organizational Foundations of Western and Chinese Commerce: A Historical and Comparative Analysis", Gary Hamilton (comp.), *Asian Business Networks*, Walter de Gruyter.
- Hamilton, Nora (1983), *México: los límites de la autonomía del Estado*, México, Ediciones Era.
- (1986), "El Estado y la formación de la clase capitalista en el México post-revolucionario", Julio Labastida (comp.), *Grupos económicos y organizaciones empresariales en México*, México, Alianza Editorial Mexicana y Universidad Nacional Autónoma de México.
- Hilferding, Rudolf (1910), *El capital financiero*, Madrid, Editorial Tecnos, 1985.
- Holmstrom, Bengt, y Steven Kaplan (2003), "The State of U.S. Corporate Governance: What's Right and What's Wrong?", European Corporate Governance Institute, Working Paper 23/2003.
- Hoshi, Takeo (1998), "Japanese Corporate Governance as a System", Klauss Hopt, Hideki Kanda, Mark Roe, Eddy Wymeersch y Stefan Prigge (comps.), *Comparative Corporate Governance*, Oxford University Press.
- , Anil Kashyap y D. Scharfstein (1991), "Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 106, pp. 33-60.
- Hoshino, Taeko (2006), "Estructura de la propiedad y mecanismos de control de las grandes empresas familiares en México", María de los Ángeles Pozas (coord.), *Estructura y dinámica de la gran empresa en México: cinco estudios sobre su realidad reciente*, El Colegio de México.
- Jacobs, Eduardo (1981), "La evolución reciente de los grupos de capital privado nacional", *Economía Mexicana*, núm. 3, pp. 23-44.
- Johnson, Simon, Rafael La Porta, Florencio López-de-Silanes y Andrei Shleifer (2000), "Tunnelling", *American Economic Review*, vol. 90, pp. 22-27.
- Kali, Raja (1999), "Business Groups, the Financial Market and Economic Development", Instituto Tecnológico Autónomo de México, Working Paper.

- Keister, Lisa (1998), "Engineering Growth: Business Group Structure and Firm Performance in China's Transition Economy", *American Journal of Sociology*, vol. 44, pp. 748-761.
- Khanna, Tarun (2000), "Business Groups and Social Welfare in Emerging Markets: Existing Evidence and Unanswered Questions", *European Economic Review*, vol. 75, núm. 4, pp. 41-51.
- , y Krishna Palepu (1997), "Why Focused Strategies May be Wrong for Emerging Markets", *Harvard Business Review*, vol. 75, núm. 4, pp. 41-51.
- , y ——— (1999a), "Emerging Market Business Groups, Foreign Investors, and Corporate Governance", National Bureau of Economic Research, Working Paper 6955.
- , y ——— (1999b), "Policy Shocks, Market Intermediaries, and Corporate Strategy: The Evolution of Business Groups in Chile and India", *Journal of Economics and Management Strategy*, vol. 8, núm. 2, pp. 271-310.
- , y ——— (2000a), "Is Group Affiliation Profitable in Emerging Markets? An Analysis of Diversified Indian Business Groups", *Journal of Finance*, vol. 55, núm. 2, pp. 867-891.
- , y ——— (2000b), "The Future of Business Groups in Emerging Markets: Long-Run Evidence From Chile", *Academy of Management Journal*, vol. 43, núm. 3, pp. 268-285.
- , y ——— (2007), "The Evolution of Concentrated Ownership in India. Broad Patterns and a History of the Indian Software Industry", Randall Morck (comp.), *History of Corporate Governance Around the World: Family Business Groups to Professional Managers*, University of Chicago Press.
- , y Yishay Yafeh (2005), "Business Groups and Risk Sharing around the World", *Journal of Business*, vol. 78, núm. 1, pp. 301-340.
- , y ——— (2007), "Business Groups in Emerging Markets: Paragons or Parasites?", *Journal of Economic Literature*, vol. 45, núm. 2, pp. 331-372.
- La Porta, Rafael, Florencio López-de-Silanes, Andrei Shleifer y Robert Vishny (1997), "Trust in Large Organizations", *American Economic Review*, vol. 87, pp. 333-338.
- , ———, ——— y ——— (1998), "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, vol. 106, pp. 1113-1155.
- , ———, ——— y ——— (1999), "Corporate Ownership around the World", *Journal of Finance*, vol. 54, pp. 471-517.
- Lee, Sangwoo, Kwangwoo Park y Hyun-Han Shin (2004), "The Very Dark Side of Internal Capital Markets: Evidence from Diversified Business Groups in Korea", Social Science Research Network, Working Paper.
- Leff, Nathaniel (1978), "Industrial Organization and Entrepreneurship in the Developing Countries: The Economic Groups", *Economic Development and Cultural Change*, vol. 26, pp. 661-673.
- Lins, Karl (2003), "Equity Ownership and Firm Value in Emerging Markets", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 38, pp. 159-184.



- Luna, Matilde (1986), "El Grupo Monterrey en la economía mexicana", Julio Labastida (comp.), *Grupos económicos y organizaciones empresariales en México*, México, Alianza Editorial Mexicana y Universidad Nacional Autónoma de México.
- (1992), *Los empresarios y el cambio político, 1970-1987*, México, Ediciones Era y Universidad Nacional Autónoma de México.
- , y Ricardo Tirado (1986), "Los grupos privados nacionales y las empresas estatales en los setenta (notas para su caracterización)", Julio Labastida (comp.), *Grupos económicos y organizaciones empresariales en México*, México, Alianza Editorial Mexicana y Universidad Nacional Autónoma de México.
- Maurer, Noel, y Stephen Haber (2007), "Related Lending and Economic Performance: Evidence from Mexico", *Journal of Economic History*, vol. 67, núm. 3, pp. 551-581.
- Maxfield, Sylvia (1990), *Governing Capital*, Cornell University Press.
- Merlos, Andrea, y José Manuel Arteaga (2009), "Empresas no pagan completo, dice SAT", *El Universal* ([http://www.eluniversal.com.mx/finanzas/vi\\_74403.html](http://www.eluniversal.com.mx/finanzas/vi_74403.html)), 15 de octubre.
- Millán, René (1988), *Los empresarios ante el estado y la sociedad*, México, Siglo XXI y Universidad Nacional Autónoma de México.
- Moerland, Peter (1995), "Alternative Disciplinary Mechanisms in Different Corporate Systems", *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 26, pp. 17-34.
- Montgomery, Cynthia (1994), "Corporate Diversification", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 8, núm. 3, pp. 163-178.
- Morck, Randall, y Lloyd Steier (2007), "The Global History of Corporate Governance –An introduction", Randall Morck (comp.), *History of Corporate Governance Around the World: Family Business Groups to Professional Managers*, University of Chicago Press.
- Mueller, Dennis (1987), *The Corporation: Growth, Diversification and Mergers*, Harwood Academic Publishers.
- Munguía, Román (1989), "Los empresarios de la obra pública en México. El capital monopolista en la construcción: 1960-1980", Edmundo Jacobo, Matilde Luna y Ricardo Tirado (comps.), *Empresarios de México*, México, Universidad de Guadalajara, pp. 193-222.
- Nishida, J., y S. Redding (1994), "Firm Development and Diversification Strategies as Products of Economic Cultures: The Japanese and Hong Kong Cotton Textile Industries", Richard Whitley (comp.), *European Business Systems*, Sage.
- Odenius, Jurgen (2008), "Germany's Corporate Governance Reforms: Has the System Become Flexible Enough?", Fondo Monetario Internacional, Working Paper 08/179.
- Palos, Ignacio (2002), "Los vínculos bancarios de las empresas mexicanas y la crisis bancaria de 1995", tesis de maestría, Universidad de las Américas Puebla, Departamento de Economía.
- Perotti, Enrico, y Stanislaw Gelfer (2003), "Red Barons or Robber Barons? Gover-



- nance and Investment in Russian Financial-Industrial Groups”, *European Economic Review*, vol. 45, pp. 1601-1617.
- Prigge, Stefan (1998), “A Survey of German Corporate Governance”, Klauss Hopt, Hideki Kanda, Mark Roe, Eddy Wymeersch y Stefan Prigge (comps.) *Comparative Corporate Governance*, Oxford University Press, pp.943-1044.
- Putnam, Robert (1993), *Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy*, Princeton University Press.
- Redding, Gordon (1996), “Weak Organizations and Strong Linkages: Managerial Ideology and Chinese Family Business Networks”, Gary Hamilton (comp.), *Asian Business Networks*, Walter de Gruyter.
- Salas-Porras, Alejandra (1992), “Globalización y proceso corporativo de los grandes grupos económicos en México”, *Revista Mexicana de Sociología*, vol. 54, núm. 2, pp. 133-162.
- (2006), “Fuerzas centrípetas y centrífugas en la red corporativa mexicana”, *Revista Mexicana de Sociología*, vol. 68, núm. 2, pp. 331-375.
- Samphantharak, Krislert (2006), “Internal Capital Markets in Business Groups”, Social Science Research Network, Working Paper.
- Saragoza, Alex (1988), *The Monterrey Elite and the Mexican State, 1880-1940*, University of Texas Press.
- Scherer, Frederic, y David Ross (1990), *Industrial Market Structure and Economic Performance*, Houghton Mifflin.
- Shin, Hyun-Han, y Young Park (1999), “Financing Constraints and Internal Capital Markets: Evidence from Korean Chaebols”, *Journal of Corporate Finance*, vol. 5, núm. 2, pp. 169-191.
- Shleifer, Andrei, y Robert Vishny (1997), “A Survey of Corporate Governance”, *Journal of Finance*, vol. 52, pp. 737-783.
- Shumilov, Andrei, y Natalya Volchkova (2004), “Russian Business Groups: Substitutes for Missing Institutions?”, Center for Economic and Financial Research, Working Paper w0050.
- Siu-lun, Wong (1996), “Chinese Entrepreneurs and Business Trust”, Gary Hamilton (comp.), *Asian Business Networks*, Walter de Gruyter, pp. 13-26.
- Smircich, Linda (1983), “Concepts of Culture and Organizational Analysis”, *Administrative Science Quarterly*, vol. 28, núm. 3, pp. 339-358.
- Toscano, María Guadalupe, y Roberto Ramírez (2003), “Compartición de riesgo en los Grupos Económicos en México 1990-2000”, tesis de maestría, Universidad de las Américas Puebla, Departamento de Economía.
- Valdés, Francisco (1988), “Los empresarios, la política y el Estado”, *Cuadernos Políticos*, Ediciones Era, núm. 53, pp. 47-70.
- (1997), *Autonomía y legitimidad. Los empresarios, la política y el estado mexicano*, México, Siglo XXI.

- Valdivia-Machuca, Arnulfo (2005), *State and Business Groups in Mexico. The Role of Informal Institutions in the Process of Industrialization, 1936-1984*, Routledge.
- Velázquez, Liliana (2003), “El comportamiento de la inversión en México ¿un problema de dispendio o de restricciones financieras?”, tesis de maestría, Universidad de las Américas Puebla, Departamento de Economía.
- Vellinga, Menno (1979), *Industrialización, burguesía y clase obrera en México*, México, Siglo XXI.
- Vidal, Gregorio (2000), *Grandes empresas, economía y poder en México*, Plaza y Valdés y Universidad Nacional Autónoma de México.
- Woo-Cumings, Meredith (1997), “La economía política del crecimiento en el Asia Oriental”, Masahiko Aoki, Hyung-Ki Kim y Masahiro Okuno-Fujiwara (comps.), *El papel del gobierno en el desarrollo económico de Asia Oriental*, México, Fondo de Cultura Económica, Serie de Lecturas 91 de EL TRIMESTRE ECONÓMICO.