

La lógica financiero-rentista de las sociedades transnacionales^α

CLAUDE SERFATI*

FECHA DE RECEPCIÓN: 21/06/2012; FECHA DE APROBACIÓN: 10/11/2012

RESUMEN: Una hipótesis básica de este trabajo es que las empresas transnacionales constituyen una categoría por sí mismas, basada en una centralización de los activos financieros y una estructura organizativa específica (en la cual el papel central lo desempeña el poder del holding). Las empresas transnacionales pueden definirse como grupos financieros con actividades industriales. Su modelo de negocio ha sido profundamente reformado tanto en su estrategia como en la gestión de sus activos. Los activos intangibles, que constituyen la mayor parte de la capitalización bursátil de las grandes empresas transnacionales, se analizan en este ensayo con el concepto de *goodwill* (Veblen) y capital ficticio (Marx).

PALABRAS CLAVE:

- empresas transnacionales
- renta
- activos intangibles
- capital financiero
- *goodwill*
- capital ficticio
- Marx
- Veblen

The financial-rentier logic of transnational companies

ABSTRACT: A basic hypothesis of this paper is that TNCs constitute a category of their own, based upon a centralisation of financial assets and a specific organisational structure (with the core role held by the holding company). TNCs can be defined as financial groups with industrial activities. Their business model has been deeply reshaped, as regards both their strategy and the management of their assets. Intangible assets, which make up the bulk of large TNCs' stock capitalization, are analysed in this paper with the concept of *goodwill* (Veblen) and fictitious capital (Marx).

KEYWORDS:

- Transnational companies
- rent
- intangible assets
- financial capital
- *goodwill*
- fictitious capital
- Marx
- Veblen

^α Traducción realizada por Doridee Barrera. Este artículo se desarrolló a partir de la presentación del seminario *Capitalismo cognoscitivo* del Matisse, 2011. El autor agradece sus comentarios a los participantes.

* Economista, investigador asociado en el Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales (IRES) de Francia. Fue Director de *Une économie politique de la sécurité*, Karthala, 2010.

Introducción

La hipótesis central en la que se basa este artículo es que las grandes sociedades transnacionales (STN) representan una categoría *sui generis* de las empresas, que de hecho se han convertido en grupos financieros con actividades industriales. La organización en grupos lleva al extremo, en el seno de las STN, la separación entre el ‘capital en función’ utilizado para producir mercancías y el ‘capital-propiedad’ (acciones, bonos) cuya circulación se autonomiza en los mercados financieros. Esta dicotomía, explica Marx en extensos estudios, es inherente a la existencia del capital como derecho de propiedad en el trabajo y en lugar del dinero como forma universal de la riqueza (el objetivo del capitalismo es hacer dinero con dinero, lo cual es característico del circuito del capital financiero A...A’). Desde la década de los ochenta, con relación a los grandes cambios introducidos por las reformas en los mercados financieros y la implementación de políticas macroeconómicas favorables al mundo de las finanzas, la lógica de valorización financiera se ha constituido como un eje determinante del comportamiento de los grupos industriales.

Estos son considerados desde ese momento como ‘activos de inversión’ por los inversionistas financieros.¹ Los mecanismos de evaluación bursátil de las sociedades, como Keynes lo demostró de manera convincente, descansan en convenciones que son el “*fruto de la psicología colectiva de un gran número de individuos ignorantes [...que hacen] ... asalto a la inteligencia para anticipar meses antes la base convencional de evaluación mucho más que para prevenir con años de antelación el rendimiento esperado de una inversión*”.²

Inflar considerablemente los activos intangibles (también llamados inmateriales, incorpóreos, intelectuales) es una de las bases sobre las cuales se han construido los convenios de la especulación que pretenden explicar hoy en día lo esencial del valor bursátil de las grandes sociedades de los países desarrollados. Como esto no es suficiente, la progresión de la valorización de las grandes empresas se

explica también por el *goodwill*, ‘activo no identificado’ pero que es ‘revelado’ durante las transacciones bursátiles ligadas a las fusiones-adquisiciones. Estos tipos de activos, cuya evaluación por la comunidad financiera es totalmente incierta y a los cuales Veblen ya otorgaba desde hace más de un siglo una atención central, caen en la categoría de capital ficticio que Marx evidenció.

Esta evolución de las STN en grupos financieros que son evaluados permanentemente por los mercados financieros ha transformado profundamente su *business model* (estrategia, organización, gestión financiera). En particular, el lugar de las actividades rentistas ha aumentado. La renta puede definirse como un derecho de propiedad que da a su poseedor el poder (incluso coercitivo) para acaparar de manera regular una parte del valor creado o de las riquezas existentes. Ésta tiene poco que ver con una ‘rareza natural’ o con un ‘desequilibrio de mercado’: “*La renta resulta de los rendimientos sociales en los que la explotación se hace... La renta proviene de la sociedad y no del suelo*”.³ Se piensa en primer lugar en el considerable aumento de los recursos financieros (dividendos, intereses, superávit bursátiles) en los últimos treinta años, que casi se han duplicaron entre 1982 y 2008 en los países de la OCDE.⁴ Sin embargo, la lógica rentista de las grandes empresas está lejos de detenerse, lo que la literatura heterodoxa llama ‘financiarización’. Ésta se aloja en el seno mismo de las actividades industriales de los grupos. Los activos intangibles son en buena medida una creación de la comunidad financiera. Se explica menos por ascenso de una economía nebulosa del conocimiento que por una posición estratégica de los grupos que apunta a aumentar o proteger las rentas de monopolio.

El artículo comienza con una presentación de las sociedades transnacionales como una de las modalidades contemporáneas del capital financiero y continúa con el formidable crecimiento de los intangibles. Posteriormente muestra que las fusiones-adquisiciones, cuyos objetivos industriales y financieros son difícilmente separables, tienen como finalidad que los mercados financieros hagan valer los activos intangibles y el *goodwill*. A continuación relaciona la valorización de los activos intangibles y el posicionamiento estratégico de los grandes grupos en la cadena de valor global que busca captar rentas de monopolio. Por último desarrolla, a partir de la noción de renta de Marx, la hipótesis de la confluencia de los beneficios ‘industriales’ y de las rentas en el seno de las grandes sociedades transnacionales.

1) Las sociedades transnacionales como forma contemporánea del capital financiero

Contrariamente a los análisis sobre las sociedades transnacionales que dominan en la literatura de la economía industrial, la hipótesis que se plantea en este artículo es que

¹ Claude Serfati, “Le rôle actif des groupes à dominante industrielle dans la financiarisation de l’économie”, dans F. Chesnais (éditeur), en *La Mondialisation financière, genèse, enjeux et coûts*, Syros, Francia, 1996, pp.143-182.

² J. M. Keynes, *La théorie de l’emploi, de l’intérêt, et de la monnaie*, Petite Bibliothèque, París, 1979, capítulo 12, p. 166.

³ Karl Marx, *Misère de la philosophie*, Paris Editions Sociales, París, 1961, p. 170.

⁴ Michel Husson, “Le partage de la valeur ajoutée en Europe”, en *La Revue de l’Ires*, n° 64, París, 2010.

las sociedades transnacionales (o firmas multinacionales) no sólo son empresas más grandes y más internacionalizadas que las otras empresas. Ellas representan una categoría específica de las empresas, una forma institucional del capital financiero contemporáneo.

Sobre el capital financiero

En nuestro análisis, el *capital financiero* según nuestra lectura de Marx, que se aleja de los trabajos iniciales de Hilferding,⁵ incluye dos dimensiones distintas pero complementarias.⁶ Él designa en primer lugar un conjunto de organizaciones, que son reagrupadas por las nomenclaturas de compatibilidades nacionales normalizadas por las instituciones internacionales como *sector institucional*.⁷ Desde este punto de vista, la influencia del sector financiero ha crecido considerablemente en las economías de los países desarrollados, y este proceso no comenzó con lo que la literatura llama la ‘financiarización’ de la economía de la década de los noventa. Sin embargo, si el capital financiero está adosado al sector financiero, no es más que como categoría analítica, en ningún caso se reduce a éste. Ahora abordaremos la segunda dimensión, *funcional*, de nuestra definición del capital financiero. El capital financiero, como todo capital, al menos desde una perspectiva marxista, cristaliza un principio social: el capital no es una máquina o dinero, sino una relación socioeconómica asimétrica entre dos agentes que se expresa en las relaciones entre los objetos (máquina, dinero). El capital financiero designa pues un principio social específico. Esta relación socioeconómica entre el financiero (o rentista) y su deudor, en la que el capital financiero está basado, es distinta a la relación que mantienen los capitalistas y los asalariados en las empresas. El capital financiero reposa sobre una *función* específica del dinero (*money*), en su capacidad para producir más dinero, en la medida en que surge como capital ya sea bajo la forma de crédito bancario o bono o de la compra de un título de propiedad (acciones y derechos de propiedad intelectual). En suma, el capital financiero designa la capacidad del dinero para producir dinero ($A...A'$, $A > A'$).

La existencia del capital financiero, definida como capital dinero que genera dinero a su poseedor gracias a su circulación, es bastante anterior al capitalismo del siglo diecinueve, puesto que en todas las economías mercantiles (*market economies*), el dinero es una forma de valor universal y no solamente un medio de circulación, un ‘lubricante’ que facilita la expansión de los intercambios de mercancías. Es esencial comprender que, en el modo de producción capitalista, la producción y la venta de mercancías siempre son un medio (un intermediario) para acumular plusvalor (sobre plusvalor), jamás son una finalidad del proceso de

producción y de reproducción del capital.⁸ La supremacía del capital-dinero no existe entonces porque el capitalista industrial necesite financiar su actividad con recursos exteriores, es inherente a un modo de producción que crea el dinero como forma universal del valor, y por el cual en la valorización del capital dinero (el ciclo $A...P...A'$), la producción de mercancías (portadoras de valor) es siempre un medio; jamás un fin.

Esta ‘lógica’ del capitalismo, donde el dinero constituye la forma universal de la riqueza, y el capital-dinero una forma de existencia distinta del capital productivo (necesario para producir valor) es importante. En efecto, la autonomía del capital-dinero con respecto a las otras formas de capital (productivo, comercial) proporciona otro enfoque diferente del funcionamiento del capitalismo al dado habitualmente por la presentación ‘cíclica’ del proceso del capital, que pasa sucesivamente por las formas dinero, productiva y comercial si se incluye la venta de mercancías ($A...P...A'$). Dicho de otra manera, el ciclo del capital introduce una *cronología*, mientras que la autonomía del capital-dinero y de sus circuitos específicos de valorización (A (dinero)... A') introducen la *sincronía* del proceso de valorización del capital productivo y las del capital-dinero.

Sin embargo, el valor de este capital-dinero es *ficticio*, en la medida en que circula al mismo tiempo y separadamente del capital productivo. La categoría del capital ficticio a la que nos referimos está inspirada en Marx.⁹ Un capital es ficticio en la medida en que su valor esté basado en una anticipación de ingresos. Ésta puede estar asentada en la espera de flujo de intereses regulares y del reembolso del principal en el caso de un crédito bancario, o la capitalización de ingresos anticipados por la tenencia

⁵ Rudolf Hilferding, *Finance Capital*, Routledge, Londres, 1981.

⁶ Claude Serfati, “Mondialisation et capital financier: les limites endogènes du capitalisme”, en G. Duménil y D. Lévy (éditeurs), *Le triangle infernal, Crises, Mondialisation, Financiarisation*, PUF, Actuel Marx Confrontations, 1999.

⁷ SNA (System of National Accounts), New York, 2009.

⁸ Cf. “el aspecto dinero del valor es su forma independiente y tangible, de suerte que la forma $A-A'$, cuyo punto de salida y de llegada es el dinero efectivo, explica de una manera más tangible la idea ‘hacer dinero’, motor principal de la producción capitalista. El proceso de producción aparece solamente como un intermediario inevitable, un mal necesario para hacer dinero”. Karl Marx, *Le Capital. Critique de l'économie politique*, Éditions sociales, volumen 2, capítulo 1, 1960, p. 54.

⁹ Sobre la importancia de esta categoría para comprender la dominación del capital financiero, François Chesnais, *La mondialisation du capital*, Syros Alternatives, París, 1994.

de activos financieros (acciones o bonos), esta operación de capitalización es la principal función de los mercados bursátiles. Sin embargo, el capital no existe dos veces, bajo sus formas productivas y dinero. En los dos casos se trata de una relación social, que se materializa en *derechos de propiedad* (la posesión de equipos productivos para el capitalista industrial, la propiedad de activos financieros para el capitalista rentista). Estos derechos de propiedad dan a su poseedor el derecho de retener una parte del valor creado.

Marx, en su análisis del capital productivo, tiene el cuidado de distinguir lo que él llama el '*capital-propiedad*', es decir capital-dinero, puesto por adelantado para comprar equipo y remunerar a los asalariados (que componen el capital productivo) y el '*capital-función*'. Esta distinción produce a su vez una subdivisión de la ganancia bruta llevada a cabo entre el interés (llamado en la literatura contemporánea la remuneración de los fondos propios), fruto del capital en sí, y el beneficio de la empresa, fruto del capital en función. Esta separación existe también para el empresario individual. Cuando "*el que hace fructificar el capital* (en la empresa, CS) incluso si él es el propietario, representa dos personas: la que posee y la que utiliza el capital".¹⁰

2) Los activos intangibles: una forma singular de capital

Un crecimiento irresistible

Los activos intangibles (intelectuales, inmateriales, incorpóreos) se convierten en un componente decisivo del valor bursátil de las empresas.¹¹ Aun cuando no existe una definición consensuada entre los economistas, tampoco entre los contadores, las características siguientes generalmente son aceptadas para definirlos: a) son una fuente de beneficios económicos futuros probables, b) no tienen sustancia física, y c) pueden, en cierta medida, ser controlados y vendidos por la firma. La lista de los activos intangibles (AI) generalmente consta al menos de la Inves-

tigación y Desarrollo (R&D), las patentes y las marcas.¹² Incluyen elementos que aumentan: a) el capital humano definido como los conocimientos, las capacidades y el *savoir-faire* que los empleados "se llevan con ellos cuando dejan el trabajo" (*Id.*, p.10, nuestra traducción), b) el capital relacional que se refiere a los recursos producidos por las relaciones externas de la firma con los clientes, los proveedores y los socios en la R&D, y c) el capital estructural que hace referencia a los conocimientos que permanecen dentro de la firma 'después' de que los empleados hayan dejado el trabajo.

Esta definición dada por los economistas, los contadores la transcriben en los términos siguientes. Según las normas contables internacionales (IAS 38, § 21), un gasto inmaterial será contabilizado en inmovilización incorpórea, entonces considerada como un activo intangible (AI), con la condición de que éste: 1) sea identificable, 2) sea controlado por la empresa, 3) presente una probabilidad de beneficios económicos futuros a favor de la empresa (los activos adquiridos por el crecimiento externo cumplen con este criterio).

A pesar (¿o a causa?) de estas imprecisiones, el crecimiento de los activos intangibles se ha incrementado considerablemente en el curso de los últimos años. En las empresas, el crecimiento es aún más espectacular. De acuerdo con una firma especializada, la parte de los AI en la capitalización bursátil de 500 empresas del índice S&P de la bolsa de Nueva York fue de 17% en 1975, 68% en 1995 y 80% en 2010.¹³ Otro estudio realizado con una muestra de 617 empresas concluye que, tomando en cuenta el costo capitalizado de los AI, la fracción del valor bursátil pasa de 31% (cuando sólo los activos tangibles son tomados en cuenta) a 75%. Lo que deja de todas maneras una parte 'no revelada del valor' de 25%. En Francia, los activos corporales y los activos incorpóreos identificados representaron menos de la mitad de la capitalización bursátil de las empresas del CAC 40 en 2010 (exactamente 47.8%), el resto del valor bursátil está compuesto de *goodwill* (33.3%) y de activos incorpóreos no identificados (18.6%).¹⁴

Para resumir, se observa una diferencia creciente entre el valor contable de las grandes empresas y su valor bursátil. Esta diferencia se explica, según los análisis financieros, por el hecho de que los AI identificados (en el sentido que se ha dado) se miden en su *justo valor*, es decir en su valor de mercado y no en su valor histórico o contable. Sin embargo, la valorización bursátil de los AI en su justo valor se muestra claramente insuficiente. La diferencia entre el valor contable y el valor bursátil, que como hemos visto representan respectivamente 25% y una tercera parte del valor bursátil de las empresas que cotizan en Wall Street y en París, está clasificado como *goodwill* (a veces traducido por sobrevalor). Éste es 'revelado' durante una fusión-adquisición.

10 Karl Marx, *Le Capital. Critique de l'économie politique*, Editions sociales, volumen 3, capítulo 23, 1960, p. 41.

11 Wallison, "Accounting Lags behind a Knowledge Economy", en *Financial Times*, March 8, 2004.

12 OECD, "Intellectual Assets And Value Creation: Implications For Corporate Reporting", 10 December, 2006. <http://www.oecd.org/dataoecd/36/35/40637101.pdf>

13 Ocean Tomo, "Ocean Tomo announces 2010 results of annual study of intangible asset market value", abril 4, 2011.

14 Ricol-Lasteyrie, *Profil Financier du CAC 40*, 22 de junio, 2011.

El *goodwill* mide simplemente la diferencia entre el costo de adquisición de una empresa y el valor de los activos corpóreos e inmateriales identificables en el momento de la operación, evaluados con su valor de mercado (*fair market value*), de ahí la otra calificación de la diferencia de adquisición. Para los inversionistas financieros y los analistas, el *goodwill* representa los beneficios económicos futuros esperados de los activos adquiridos durante la operación de fusión-adquisición y que no son identificados ni reconocidos de manera separada.¹⁵ Los mercados financieros, supuestamente eficientes, no consideran que podría tratarse de un ‘sobrepago’ finiquitado por el comprador debido a errores de apreciación o a maniobras especulativas...

La diferencia entre el valor dado por los mercados financieros a las empresas y el valor registrado por los contadores siempre ha existido y la historia del *goodwill* es casi tan antigua como la de los mercados bursátiles de las empresas puesto que la literatura sobre la contabilidad del *goodwill* aparece desde 1874 en los Estados Unidos.¹⁶ Sin embargo, esta diferencia ha crecido tanto en el periodo reciente que ha comenzado a interesar a la literatura.¹⁷ La teoría de la eficacia de los mercados financieros ha venido en su ayuda. Fama y French¹⁸ se han interesado en la diferencia entre estos dos valores con la ayuda del cociente *market to book* y ellos han demostrado la existencia de un vínculo positivo entre este cociente y los rendimientos bursátiles futuros. Sin embargo, las investigaciones llevadas a cabo en las empresas ubicadas en Francia no confirman los resultados precedentes, sino que incluso los contradicen.¹⁹

Sin embargo, las reticencias y críticas no faltan. En primer lugar, el *goodwill* no satisface el criterio de la definición de un activo intangible, como hemos mencionado (no es separable, no es identificable, y está calculado como un valor residual). La norma IAS 38 pretende considerar en adelante las ganancias de valores potenciales, lo que es contrario al principio de prudencia.²⁰

Conceptualmente, el estatus del *goodwill* divide a la literatura: ¿representa una renta anual –es necesario entonces medirlo como un costo compuesto–, o al contrario un valor neto reflejaría entonces un poder de ganancias suplementarias?²¹ En filigrana, se encuentra esta pregunta: el *goodwill* es realmente un *activo* ¿pero qué es un *activo*?²² Esta pregunta alude evidentemente a lo que atormenta a los economistas: ¿qué es el capital? La impotencia para acotar realmente esta cuestión llevó a la misma FASB (Financial Accounting Standards Board) a considerar que hablar de beneficios económicos futuros para definir el *goodwill* es ‘nebuloso’, lo que no le impide afirmar que se trata, no obstante, de un activo.²³

Más allá de las recomendaciones, incluso de los bonos reglamentarios, la imprecisión de la noción del *goodwill* permite a las grandes empresas contar con un verdadero

poder discrecional en la contabilización de estos activos de arbitraje para los grupos adquirientes, modificando así sus elecciones contables.²⁴

Una creación de la comunidad financiera

La antropomorfización de los mercados financieros, que se refleja en afirmaciones del tipo ‘los mercados quieren’, ‘los mercados temen’ expresa por parte de sus

¹⁵ IFRS 3, 2007.

¹⁶ H. P. Hughes, *Goodwill in Accounting: A History of the Issues and Problems*, Business, 1982.

¹⁷ Annie Bourguignon, “Management accounting and value creation: the profit and loss of reification”, en *Critical Perspectives on Accounting*, 16, París, 2005, pp. 353–389.

¹⁸ Eugene F. Fama, Kenneth R. French, “Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns”, en *The Journal of Finance*, 50, 1995, pp. 131-155.

¹⁹ A. Cazavan-Jeny, “La relation market-to-book et la reconnaissance des immatériels –une étude du marché français”, en *Comptabilité, Contrôle Audit*, vol. 10, n° 2, 2004, pp. 99-124. Yuan Ding, Stolowy Hervé, “Capitalisation des frais de R&D en France: déterminants et pertinence”, 2003. <http://halshs.archives-ouvertes.fr/docs/00/58/27/68/PDF/COM025.PDF>

²⁰ Gaëlle Lenormand y Lionel Touchais, “La pertinence des actifs incorporels avec les IFRS”, en *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 11, n°2, junio 2008, pp. 173-201.

²¹ Cardiff Garcia, “A US corporate cash update”, *FT.Com/Alphaville*, 2011, <http://ftalphaville.ft.com/blog/2012/03/14/923981/a-us-corporate-cash-update/>

²² Al respecto puede verse lo que plantea uno de los organismos de normalización internacional, la FASB: “*Goodwill* generado en la adquisición (es decir, el costo de adquisición menos la suma del precio razonable de los activos y pasivos identificables por la compra de una entidad), no es ni un bien como los demás activos ni una pérdida inmediata en el valor. Por el contrario, constituye un puente entre el costo de una inversión en el activo en los propios estados financieros del adquirente y los valores atribuidos a los activos y los pasivos adquiridos en los estados financieros consolidados. A pesar de que el *goodwill* comprado no es en sí mismo un activo, su inclusión entre los activos de una entidad, más que como una deducción del patrimonio neto, se reconoce que es parte de un activo mayor, la inversión, por la cual la administración sigue siendo responsable”. *Summary of Statement no. 142, Goodwill and Other Intangible Assets* (issued 6/01).

²³ Ernst & Young, *Business combinations*, Revised September 2011, p. 170.

²⁴ Inés Bouden, “L’identification des incorporels acquis lors de regroupements d’entreprises”, en *Revue française de gestion*, 2010/8, n° 207, pp. 111-123. Sahut Boulerne, “Les normes IFRS ont-elles amélioré le contenu informationnel des immatériels? Le cas des entreprises françaises cotées”, en *Comptabilité– Contrôle –Audit*, Tome 1, 16, abril, 2010, pp. 7-32.

autores, a menos que uno se atenga a una interpretación generosa de estas posiciones, una falta de comprensión de la importancia de la arquitectura industrial que el mundo financiero se ha construido en el curso de las últimas tres décadas. La exacerbada división del trabajo ha llevado a una multiplicación impresionante de los oficios y de las actividades financieras.²⁵ Entonces por un abuso de lenguaje se afirma que la desintermediación *bancaria* se traduce en la relación directa de los inversionistas en los mercados financieros. Todo lo contrario, presenciamos un crecimiento increíble de la *intermediación financiera*. Lo cual no significa que estos actores sean pasivos. Ellos intervienen activamente en la cadena de las operaciones financieras y contribuyen a su vez a aumentar su duración y su volumen. Esta *comunidad financiera*²⁶ que acompaña a los inversionistas institucionales (fondos de pensión, fondos mutuos, fondos especulativos...) forma un bloque social cuya fuerza se ha fortalecido en el curso de los últimos decenios. Se comprende entonces que este bloque, reunido por intereses convergentes y que comenzó por promover al máximo las ‘finanzas de mercado’, no está dispuesto a dejar que su influencia sea combatida por medidas de control reglamentario, incluso modestas, que los gobiernos afirman querer implementar. Sin embargo, las interrogantes sobre la “utilidad” de las finanzas han comenzado a suscitar el debate, incluidos aquí los profesionales que trabajan para los organismos públicos de

reglamentación²⁷ (ver, por ejemplo, A. Haldane, director del Banco de Inglaterra).

Según un reporte de la OCDE, para el periodo de 1990-2007, la participación del valor agregado en el sector financiero (FIRE, en la literatura estadounidense, finanzas, seguros, bienes raíces, y a los cuales la OCDE agrega los servicios comerciales de las empresas) en el PIB de los países desarrollados pasó de 24.3% en 1990 a 28.4% en 2007. Francia se ubica en este índice por encima de la media de los países de la OCDE: la participación del sector financiero en el PIB, durante el periodo 1990-2007, aumentó de 27.1% a 33.3%, o sea un incremento del 23%.²⁸

La comunidad financiera, junto con los inversionistas institucionales, ha sido un factor esencial de la valorización bursátil de los activos intangibles y del *goodwill*, que se han convertido en un componente esencial del valor bursátil de las empresas. La confianza –o la irresponsabilidad– es tal que algunos proponían (antes de la crisis financiera de 2007) contabilizar las innovaciones financieras como activos intangibles.²⁹ Sobre este tema, no podemos dejar de citar las conclusiones de un estudio realizado en 2006: “*Nuestras conclusiones sugieren que las innovaciones financieras deberían añadirse a la lista de los elementos que probablemente contribuyeron a la estabilización a mediados de los años ochenta*”.³⁰ Esto era meses antes de la crisis financiera de 2007...

La antigua separación, a veces incluso divorcio, entre el enfoque contable y financiero se ha terminado. Los criterios de evaluación financiera –y también bursátil en sentido estricto– se han impuesto a los contables. Esto no es realmente una sorpresa. La contabilidad, bajo apariencias técnicas, “*es de hecho un conjunto de construcciones sociales, históricamente fechadas y generadoras de efectos económicos*”.³¹ Esta victoria de la comunidad financiera y de los inversionistas tomó varias décadas.

En general, el papel de los analistas financieros ha sido fundamental para las reformas contables que se han implementado. En efecto, no existe un ‘mercado de intangibles’, reconoce el organismo internacional de normalización contable, entonces el ‘justo valor’ puede ser estimado por técnicas que utilizan, por ejemplo, los ingresos (*cash flows*) netos actualizados que serán generados por estos activos. Ahora les basta a los dirigentes y a sus analistas actualizar los ingresos que resultan del uso de estos activos para crear y registrar un beneficio distribuable. Según Richard, esta es la victoria total del valor subjetivo determinado por “expertos” (entre comillas en el texto) sobre la base de expectativas formuladas por un empresario dado,³² lo que él llama la entrada a la etapa ‘futurista’ de la contabilidad que ve como causa principal la necesidad del capitalismo financiero de distribuir cada

²⁵ LSE (London Stock Exchange), *Investor Relations-A Practical Guide*, March, 2010.

²⁶ Claude Serfati, Patrick Roturier, “Enron, la ‘communauté’ et le capital financier”, *Revista de l’IRES*, n° 40, 2002/2003, pp. 1-29.

²⁷ Andrew Haldane, “The contribution of the financial sector-mirage or mirage? *Conference Speech at the Future of Finance*, Londres, 14 de Julio, 2010.

²⁸ OECD, “Intellectual Assets And Value Creation: Implications For Corporate Reporting”, 10 December, 2006, <http://www.oecd.org/dataoecd/36/35/40637101.pdf>

²⁹ C. Corrado, C. Hulten y D. Sichel, “Measuring Capital and Technology: An Expanded Framework”, en *Measuring Capital in the New Economy*, National Bureau of Economic Research Studies in Income and Wealth, The University of Chicago Press, 65, 2005, pp. 11-45.

³⁰ Karen E. Dynan, Douglas W. Elmendorf, Daniel E. Sichel, “Can financial innovation help to explain the reduced volatility of economic activity?”, en *Journal of Monetary Economics*, Volume 53, Issue 1, January, 2006, pp. 123-150.

³¹ Michel Capron (dir.), *Les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financier*, La Découverte, Paris, 2006.

³² Jacques Richard, “Fair value, le troisième stade du capitalisme comptable” (2), en *Analyses et Documents Economiques*, 96, 2004, pp.43-49.

vez más dividendos a los accionistas y dirigentes que están deseosos de obtener ingresos financieros siempre más rápido.³³

En suma, la inclusión de nuevas normas financieras en la contabilidad produce, pese a la confianza de los teóricos en la eficacia de los mercados, más opacidad que ‘verdad’ en la información. Los activos intangibles que reflejan los avances tecnológicos, el poder de mercado y las expectativas de ganancia, y a los que los mercados financieros dan un valor bursátil, remiten claramente a la categoría del capital ficticio.

Veblen y el *goodwill*

Los análisis del *goodwill* de Veblen proporcionan un marco particularmente útil para comprender algunos problemas ligados a la valorización bursátil contemporánea de las sociedades, esencialmente basada en los activos intangibles no identificados y el *goodwill*. Veblen observa, al comienzo del siglo veinte, un cambio radical del capitalismo que pasa de una economía monetaria a una economía de crédito, modificando de esta manera la naturaleza de la actividad de las empresas.

La existencia de corporaciones (sociedades por acciones), cuya influencia es hoy en día preponderante, requiere una revisión de la noción de capital.³⁴ Éste no solamente es un conjunto de insumos que son útiles para la producción (activos tangibles) sino también y sobre todo una acumulación de dinero. De ahí la diferencia entre, por una parte, la industria y los activos tangibles (la producción basada en la tecnología) y, por otra parte, el *business* y los activos intangibles o *goodwill* (acerca de las diferencias establecidas por Veblen, ver Gagnon).³⁵ El *goodwill* ha dejado de ser un ‘evento afortunado pero incierto’,³⁶ se impone desde ahora como un modo generalizado que fundamenta los métodos comerciales (*business*) modernos³⁷ porque en el capitalismo moderno, el capital entendido como la acumulación de dinero o de riqueza es el que domina. El capitán de la industria se ha transformado de hecho en ‘el caballero de los negocios’ (*captain of business*).³⁸

El valor del capital, como se calcula en la bolsa, es su capacidad anticipada para producir ingresos, de ahí “el carácter imperceptible (elusivo) y variable de los elementos de la riqueza”.³⁹ Entonces a los dirigentes de las empresas les interesa maximizar este valor del *goodwill*, que tiende a aumentar la diferencia con respecto al valor de los activos industriales (tangibles). Todo elemento inmaterial (no físico) susceptible de ser capitalizado y de aumentar el valor del capital será entonces incluido en el *goodwill*. Encontramos aquí uno de los fundamentos del poder de los dirigentes (Veblen incluye aquí, en parte, a los ingenieros), y también la explicación de su desinterés

por la producción, ya que la fuente del aumento de las ganancias viene de los activos intangibles que no cumplen “ninguna función positiva global, dado que no sirven a ningún trabajo productivo material, solamente sirven para aumentar la ventaja diferencial del accionista en la repartición del valor del producto”.⁴⁰

También encontramos en Veblen la idea finamente desarrollada de que el corto tiempo de la valorización financiera se apoya en el largo tiempo de la producción. Estas no son ganancias de productividad dentro de la producción de las mercancías que sirven de alicate en el capitalismo de ‘negocios’ (*business*) sino más bien el fortalecimiento de las capacidades monopolísticas en la distribución, de ahí la importancia que Veblen otorga a la publicidad.

Una forma paroxística del capital ficticio

Este análisis de la acumulación del *goodwill* por la *corporación* remite a la evidencia de la categoría del capital ficticio desarrollada por Marx.⁴¹ Antes de regresar a la principal diferencia entre los dos autores (ver más adelante acerca de las relaciones entre la ganancia y la renta), es necesario subrayar que el inflado bursátil de los activos intangibles, alimentado en gran parte por el del *goodwill*, refleja lo que la literatura llama la financiarización de los grupos industriales. Nos enfrentamos, bajo el término *goodwill*, a un tipo muy específico de capital. No corresponde a ningún equipo o bien industrial, sino a una actividad intelectual definida. El valor de estos activos no identificados y del *goodwill* representa una mera creación

³³ Jacques Richard, “Les trois stades du capitalisme comptable français”, en M. Capron (dir.), *Les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financier*, La Découverte, Paris, 2005, pp. 89-119.

³⁴ Karl Marx, *Le Capital. Critique de l'économie politique*, Editions sociales, Paris, capítulo 6, 1960. p. 137.

³⁵ Marc-André Gagnon, “Capital, Power and Knowledge According to Thorstein Veblen: Reinterpreting the Knowledge-Based Economy”, en *Journal of Economic Issues*, Vol. XLI, No. 2. June, 2007.

³⁶ Thorstein Veblen, “The Socialist Economics of Karl Marx and His Followers [1]”, Part 1, en *The Quarterly Journal of Economics*, Volumen 20, agosto 1906, issue 4, p. 118.

³⁷ Thorstein Veblen, *The Theory of Business Enterprise*, Charles Scribner's Sons, New York, 1904, p. 139.

³⁸ *Ibid*, p. 106.

³⁹ *Ibid*, p. 164.

⁴⁰ *Ibid*, p. 115.

⁴¹ Claude Serfati, “Financial dimensions of transnational corporations, global value chain and technological innovation”, en *Journal of Innovation Economics*, n°2, 2008, pp. 35-61.

de los mercados financieros, que confirma así su contribución a la ‘contabilidad creativa’ (*creative accountability*). Según nosotros, la divergencia potencial entre el valor bursátil y el valor contable de las empresas cotizadas es inherente a la doble naturaleza del capital como se mencionó antes. Esto explica que el entusiasmo con el que una empresa se beneficia en los mercados bursátiles se acaba cuando una parte de los activos intangibles se revela como una mera ‘riqueza de papel’.

Este salto mortal que transforma los activos ‘no identificados’ en lo que se puede llamar activos (o capital) ‘perdidos’. La desaparición de este capital ficticio⁴² se explica por al menos tres razones. Primero, la miseria del mercado revela que una gran parte de los gastos que van a crear activos intangibles (AI) son de hecho fallidos –en otra perspectiva, se les calificaría de gastos improductivos o de desperdicio–. Aun cuando sean considerados como la base del capital relacional, los gastos de inversión en comunicación (por ejemplo los titulares de los periódicos están incluidos en la lista FAS 141 de los activos intangibles), *marketing*, *lobbying*, etcétera, tienen una relación incierta con la parte del mercado de la empresa. Segundo, los gastos de R&D y de formación profesional aumentan este otro componente de los AI calificados de capital humano. La formalización y la codificación del conocimiento y la extensión de los derechos de propiedad intelectual que se han desarrollado en el curso de los últimos decenios tienen el objetivo de permitir a las empresas apropiarse del conocimiento, las habilidades, experiencias y capacidades de los empleados que se llevan ‘cuando dejan el lugar de trabajo’ (definición del capital humano dado por la OCDE).⁴³ Lo anterior debió ser una llamada. Sin embargo, los límites a la apropiación privada de las empresas gracias a las patentes y a otros medios que son contabilizados como AI encuentran su razón de ser en el estatus singular de este ‘factor de producción’ –el asalariado– que incorpora

conocimientos y habilidades que permanecen *in fine*, y que es propietario de sus conocimientos. Además, puede haber una contradicción entre, por un lado, la necesidad de conocimientos basada en un alto grado de autonomía, de autoorganización, de discreción y de estabilidad en el trabajo, y por otro lado, la tendencia actual de las empresas de interiorizar los principios del mercado en los procesos de trabajo, aumentado el control (legal y espacial) de los trabajadores (ver las contribuciones en Huws).⁴⁴

Finalmente, la fracción de las AI calificadas de capital estructural (u organizacional) se refiere al capital que permanece en la empresa ‘después de que el personal la ha dejado’. Incluye prácticas tales como rutinas organizacionales, procedimientos, sistemas, culturas y las bases de datos.⁴⁵ Aun cuando ellas puedan representar una ventaja competitiva para la empresa, la decisión de darles un valor de mercado que aumentará el *goodwill* surge en el momento de las fusiones y adquisiciones. Ahora bien, es precisamente en este momento que los atributos *únicos* de la empresa (que son distintos a los de sus capacidades) están muy debilitados dado que se encuentran amalgamados o unidos a los atributos *únicos* de otra firma. Esto se verá a continuación.

3) Transformaciones estratégicas de los grandes grupos

El inflado de la valorización bursátil que sigue al ‘descubrimiento’ del deslizamiento del valor que constituyen los AI y el *goodwill* fortalece la permanencia de la lógica financiera que se ha impuesto en los grupos industriales desde hace más de dos décadas. Esto no significa una ausencia de autonomía en las decisiones que toman los dirigentes. Sin embargo, los grupos industriales ahora son identificados ellos mismos como activos de inversiones. Esto tiene cuando menos tres consecuencias que están ligadas: a) la prioridad de los dirigentes debe ser la creación de ‘valor para el accionista’, b) las decisiones estratégicas para los programas de desarrollo de las empresas pasan por el filtro de los criterios de rentabilidad financiera y para implementar sus objetivos, y c) las actividades industriales deben estar organizadas de manera suficientemente clara para que puedan ser objeto de traspaso en los mercados financieros (este es el medio para implementar el ‘control externo’ promovido por la teoría de la agencia).

En suma, esta lógica financiera ha producido profundas transformaciones del *business model* de los grandes grupos mundiales. Aun cuando existen controversias sobre esta noción, un *business model* designa la manera en que son conducidas la estrategia, la organización y la gestión financiera.⁴⁶ En efecto, convendría, para los estudios de casos individuales que analizan el peso de las finanzas en

⁴² Pascal Quiry e Yves Le Fur, “Vers un grand nettoyage des goodwill”, en *La lettre vernimmen.net*, N° 105, febrero, 2012. www.vernimmen.net

⁴³ OCDE, 2006.

⁴⁴ U. Huws (ed.), *The transformation of work in a global knowledge economy: towards a conceptual framework*, Hooger Instituut Voor der Arbeid, Leuven, 2006.

⁴⁵ OECD, “Intellectual Assets And Value Creation: Implications For Corporate Reporting”, 10 December, 2006. <http://www.oecd.org/dataoecd/36/35/40637101.pdf>

⁴⁶ William Lazonick, “Marketization, Globalization, Financialization: The Fragility of the US Economy in an Era of Global Change”, en *paper presented at Business History Conference*, March 2010, http://www.york.ac.uk/media/tym/documents/cegbi/WLazonick_paper.pdf

los grupos, tener en cuenta las especificidades individuales de los grandes grupos, que nos remiten al contexto nacional de donde provienen, de su propia historia que forma su ‘cultura’, de la dinámica de la evolución de los mercados de productos en los que se encuentran y su posición en estos mercados industriales. Se tendrá así una extensa gama de *business model*, por un lado los que están basados en lo esencial de las actividades productivas y por otro, los que competen principalmente a la recapitalización de los mercados financieros y en los ingresos esencialmente financieros.⁴⁷

La lógica financiera en el seno de los grupos se manifiesta en primer lugar en tanto se observe un crecimiento considerable de los dividendos y de la adquisición de acciones que, desde hace dos décadas, ha favorecido a los accionistas y que se han llevado a cabo en el contexto de un cambio radical en la repartición del valor agregado entre el capital y el trabajo. La reducción de los costos salariales ha sido el motor del aumento de los ingresos financieros. Esta evolución sirve de fundamento a toda la literatura sobre financiarización de las empresas.⁴⁸

La crisis financiera además ha acentuado esta lógica financiera de los grandes grupos. En un contexto donde el crédito interbancario se ha agotado desde 2007, los bancos encuentran en las tesorerías de los grupos un medio de financiamiento asegurado. Los grandes grupos son cortejados por los bancos que se comprometen a proporcionarles remuneraciones atractivas que aumentan la incitación a la retención de liquidez.

Capital-dinero líquido y fusiones-adquisiciones

Uno de los efectos menos conocidos de la lógica financiera descansa en el aumento considerable de la liquidez centralizada en las tesorerías de los grupos.⁴⁹ Este fenómeno ha crecido todavía más desde el estallido de la crisis de 2007.⁵⁰ Las razones son múltiples: el aumento de los beneficios industriales y financieros y las políticas de aligeramiento en el pago de impuestos de los flujos que generan liquidez es una razón (ver los informes de la Tribunal de Cuentas en Francia y su equivalente el *General Accounting Office* en los Estados Unidos), pero ésta no es suficiente. En Francia, el cociente de distribución de dividendos en los resultados netos de las sociedades del CAC 40 (con excepción de Arcelor-Mittal) ha pasado de 42% (2007) a 48% (2008) a 90% (2009) y a 53% (2010).⁵¹

En realidad, el aumento de la liquidez refleja bien un comportamiento estratégico que arbitra, por una parte, la rentabilidad y el riesgo sostenidos por las inversiones industriales de mediano plazo y por otra parte la oportunidad de beneficios financieros rápidos producidos por inversiones a corto plazo. Así, la parte de los gastos de inversión

industrial en proporción al *cash flow* ha bajado más de un tercio entre 2008 y 2010/2011 para las sociedades del CAC 40 (Francia) y las sociedades no-financieras estadounidenses (las 50 empresas más importantes produjeron 60% del *cash flow* en 2011).⁵² Estas son las sociedades de alta tecnología, con un gran componente de activos intangibles, donde tanto en Francia como en los Estados Unidos (en estos países seis de las diez empresas más importantes, entre ellas Apple,⁵³ pertenecen al sector de la tecnología de la información y de la biofarmacéutica) el cociente de gastos de inversión industrial/*cash flow* es el más débil.

Las fusiones-adquisiciones en la interfaz de las finanzas y de la producción

Sería erróneo leer en el arbitraje de las inversiones financiero-industriales una oposición polarizada entre dos comportamientos. Al contrario, el desarrollo de una masa de capital-dinero con gran liquidez, retenida bajo la forma de activos a corto plazo, rápida y fácilmente realizables, ha

⁴⁷ T. Anderson, C. Haslam, N. Tsitsianis y Y. P. Yin, “Business Models Redefined: Strategies for a Financialized World”, en *Critical Perspectives on Accounting*, julio 2012.

⁴⁸ Claude Serfati, “Transnational Corporation as Financial groups”, en *Work, Organisation, Labour and globalization*, volume 5, n°1, 2011, pp. 10-39

⁴⁹ La tesorería está definida por l’IAS 7, que comprende el efectivo en caja y los depósitos a la vista. Las inversiones a corto plazo, con gran liquidez, que pueden convertirse rápidamente en monto conocido de liquidez y para las que el riesgo de cambio de valor es insignificante (menos de tres meses como plazo para los títulos de crédito).

⁵⁰ La tesorería (*cash*) representaba en septiembre de 2011, 7.1% de todos los activos (físicos y financieros) de las empresas no-financieras, el nivel más alto desde 1963, ver, Ben Casselman And Justin Lahart, “Companies Shun Investment, Hoard Cash”, en *Wall Street Journal*, septiembre 17, 2011.

⁵¹ Ricol-Lasteyrie, “Profil Financier du CAC 40”, 22 de junio, 2011.

⁵² Cardiff Garcia, “A US corporate cash update”, en *FT.Com/Alphaville*, 2011, <http://ftalphaville.ft.com/blog/2012/03/14/923981/a-us-corporate-cash-update/>

⁵³ El caso de Apple es emblemático. El aumento de su liquidez (64 mil millones de dólares) representa 36% del crecimiento total de la liquidez que poseen las grandes sociedades estadounidenses desde 2009. El aumento de su liquidez –a un ritmo de mil millones de dólares durante el otoño de 2011– podría alcanzar 180 mil millones de dólares en septiembre de 2013 (contra 97 mil millones de dólares a finales de 2011), incluso teniendo en cuenta los enormes programas de pago de dividendos y adquisición de acciones, ver Nick Wingfield, “Flush With Cash, Apple Plans Buyback and Dividend”, en *New York Times*, March 19, 2011.

permitido a los grandes grupos combinar más fácilmente las esferas financiera e industrial (en un sentido amplio) de su estrategia. El capital-dinero, cuya liquidez ha crecido considerablemente gracias a las innovaciones financieras y a la desregulación de los mercados de productos financieros, parece integrar –por no decir confundir– dos funciones de la moneda que sin embargo son distintas, la forma de pago y el crédito. Se nota además la ambigüedad del término *liquidez* que ahora se utiliza ampliamente en la literatura (incluida la anglófona), y que no deja claro si designa una masa de capital-dinero o su rápida capacidad de transformación en forma de pago.

Comprender el papel y la importancia de la masa de capital-dinero con alta liquidez en poder de los grupos permite evitar los enfoques que oponen la lógica financiera a la necesidad del grupo de mantener actividades de producción, con el fin de acaparar plusvalía (en el sentido marxista). Así la enorme liquidez de la que disponen los grupos es en parte acumulada y utilizada para realizar operaciones de fusión y adquisición (F&A). Ahora bien, las F&A se ubican en la interfaz de las finanzas y de la producción: ellas reflejan antes que nada el desplazamiento de la *propiedad* del capital que opera principalmente por la mediación de los mercados bursátiles. Las F&A reflejan en efecto una *centralización* del capital, es decir, la reunión de capitales dinero diferentes (en manos de diferentes propietarios). Es un proceso, calificado de crecimiento externo de las empresas que es diferente de la acumulación de capital por crecimiento *interno* (que Marx llama *concentración de capital*). Las F&A no implican ninguna acumulación ampliada del capital sino

solamente una transferencia del derecho de propiedad (de ahí la importancia de los mercados financieros). Debido a una curiosa negligencia analítica, las operaciones de F&A son identificadas con la acumulación de capital industrial producto del aumento de la inversión productiva (calificado de formación bruta de capital fijo en la contabilidad nacional).⁵⁴ En lo concerniente a los STN, el importe de las operaciones de F&A, en particular en el plano internacional, ha aumentado mucho más que el de las inversiones productivas.⁵⁵

El considerable crecimiento de las F&A ha aumentado, en el marco de la dominación de las finanzas globalizadas, la transformación de los grupos en activos de inversión atractivos para los ‘mercados financieros’. Las actividades industriales se han segmentado y separado progresivamente con el fin de constituirlos en activos financieros distintos, evaluados después de su rendimiento. La empresa se convierte así, de acuerdo con las teorías dominantes, en un portafolio de activos financieros (*bundle of assets*) en el que la coherencia industrial es secundaria con respecto a los objetivos de valorización bursátil. Los segmentos de actividad son adquiridos o cedidos según las decisiones de los dirigentes.

Los objetivos asignados a los F&A son diversos. Éstos son frecuentemente el fortalecimiento del poder de mercado de las sociedades compradoras. Los grandes grupos llevan a cabo, por medio de la adquisición y la cesión, numerosas reorganizaciones de sus segmentos de actividad que se traducen algunas veces en comportamientos que se podrían calificar de depredadores. Algunos grupos, con el fin de aumentar el poder de mercado, adquieren algunas empresas muy por encima de su cotización bursátil para recuperar su marca... o eliminarla.⁵⁶

Sin embargo, las F&A también tienen una estrecha relación con el *goodwill*. Como hemos explicado, la ‘revelación’ del *goodwill* y de los activos intangibles (AI) no identificados y por lo tanto la posibilidad de realizar un plusvalor bursátil gracias a una cesión de acciones muy encima del precio de mercado (que generalmente es el caso⁵⁷) no es posible más que durante una transacción bursátil. La incitación de los inversionistas financieros para multiplicar las F&A ha crecido al ritmo de los AI no identificados y del *goodwill*. El objetivo financiero de los F&A estaba ya abordado por Veblen, también Wray lo resalta.⁵⁸ Veblen observa que el *goodwill* creado durante la adquisición de una empresa es utilizado como colateral para elevar los créditos bancarios.

Es importante señalar que los objetivos de los F&A son dictados frecuentemente a los dirigentes por los bancos que los organizan, por los analistas financieros y por otros consejeros que, como ya lo vimos, se comportan como un bloque cuya razón de ser es la multiplicación tanto como

⁵⁴ Como ejemplo, en 2011, las F&A transfronterizas alcanzaron 1000 millones de dólares y las IDE por creación de capacidades de producción (*greenfield*) ascendieron a 353 mil millones de dólares (3er. trimestre 2011).

⁵⁵ Un estudio sobre las operaciones realizadas por las 1000 sociedades mundiales más importantes entre 1999 y 2010 confirma que las F&A han sido un vector esencial a la vez de rentabilidad financiera (claramente superior a la realizada por las empresas contantes esencialmente sobre la crecimiento interno). Rehm, Uhlener, West, 2012.

⁵⁶ PwC, Mergers & acquisitions. A snapshot. “Change the way you think about tomorrow’s deals”, September 2011.

⁵⁷ Según los datos proporcionados por Thomson Reuters, las primas pagadas en 2011 por los compradores, calculadas como la diferencia entre el precio pagado y el valor bursátil, se elevaron a 28.5% en los Estados Unidos y 21.9% en Europa.

⁵⁸ L. Randall Wray, “Veblen’s *Theory of Business Enterprise* And Keynes’s Monetary Theory of Production”, en *Journal of Economic Issues*, Vol. XLI No. 2, junio 2007.

sea posible de las operaciones financieras, dado que éstas frecuentemente son remuneradas en la comisión.⁵⁹

4) Las cadenas de valor mundiales y el poder de los grandes grupos

Las cadenas de valor mundiales (CVM) o cadenas de producción mundiales (global commodity chains, CPM)⁶⁰ constituyen una herramienta analítica que ha dado lugar a una extensa literatura desde hace dos décadas.⁶¹

Los puntos centrales revelados gracias a este análisis son aceptados extensamente hoy en día. Los grandes grupos han llevado a cabo en el curso de los últimos años un movimiento, unido o no, de deslocalización (*offshoring*) y de externalización (*outsourcing*). Estos procesos se llevaron a cabo con relación a un desplazamiento significativo del posicionamiento de los grupos a lo largo de su cadena de valor. Esto involucra la liberación de la producción manufacturera, el reajuste en los segmentos aval de la cadena de valor –marcas y *marketing* del producto, reputación y protección de la propiedad intelectual.

Desde el punto de vista de la R&D, generalmente importante considerando las actividades innovadoras de los grandes grupos, se observa un aumento de las actividades de desarrollo que son muy cercanas a la salida al mercado de los productos, las oficinas de proyectos está cada vez más deslocalizada con el fin de acercarse a los clientes. La investigación aplicada es el objeto de una externalización creciente (los grupos muy raramente realizan investigación básica), con excepción de la que atraviesa a las divisiones y a los productos que generalmente se mantienen a puerta cerrada dentro de los laboratorios centrales.⁶²

Estas modificaciones en el posicionamiento de los grupos son frecuentemente explicadas por la importancia del papel que juega el conocimiento en la competencia internacional. Para los economistas que pertenecen a la corriente dominante del comercio internacional, la introducción de la firma multinacional dotada de activos intensivos conocidos permite mejorar la ‘nueva teoría del comercio internacional’ que modifica profundamente la que está basada en las ventajas comparativas ricardianas.⁶³ El incremento de los activos intangibles refleja estas transformaciones profundas de los procesos productivos. En otro marco analítico muy diferente, el capitalismo cognitivo se moviliza como una nueva etapa en la historia del capitalismo. Esta aproximación parece ser antagónica a las tesis dominantes sobre el papel que juegan los conocimientos y el término ‘cognitivo’ insiste precisamente en la nueva naturaleza de la relación conflictiva capital-trabajo, y en las formas de propiedad en las cuales la acumulación del capital reposa.⁶⁴

Captación de valor por los grandes grupos

La reducción de los gastos salariales facilitada por las deslocalizaciones constituye una fuente importante de aumento de la parte del valor acaparada por el capital, que se observa en los últimos años, también si se toman en cuenta los costos suplementarios engendrados por estas deslocalizaciones (gastos de transporte, control de calidad, entre otros). La ventaja para los grandes grupos viene del hecho de que pueden competir con una mano de obra compuesta de centenares de millones de individuos donde una fracción importante ha incrementado continuamente su nivel de calificación en las últimas dos décadas.

Sin embargo, los grandes grupos también han aumentado la *captación* de valor producido. Por este término entendemos su capacidad para apropiarse, gracias a la formación del precio que pueden negociar en el mercado, una ganancia mayor a la que le corresponde en las condiciones de competencia en las cuales las ganancias se reparten en función de los capitales invertidos, seguido de un proceso de *perecuación* de las tasas de la ganancia, como fue analizado por Marx. La captación de valor así se realiza gracias al poder del que disponen los grandes grupos. Las interdependencias entre los grandes grupos que desarrollan productos complejos y sistemas y sus proveedores, sean o no subcontratistas en sentido estricto, se han fortalecido. La “innovación abierta”

⁵⁹ Dodo Zu Knyphausen-Aufse, Michael Mirow, Lars Schweizery, “The role of financial analysts in the strategy formation process of business firms”, en *Industrial and Corporate Change*, volumen 20, número 4, 2012, pp. 1153-1187.

⁶⁰ Aun cuando las diferencias reivindicadas por otros autores existen, nosotros utilizaremos prácticamente como sinónimos los dos términos.

⁶¹ G. Gereffi, M. Korzeniewicz y R. P. Korzeniewicz, “Introduction: Global Commodity Chains”, en G. Gereffi y M. Korzeniewicz (eds.), *Commodity Chains and Global Capitalism*, Westport, CT, Praeger, 1994.

⁶² Estas observaciones provienen de un estudio que dirigimos para el Observatorio de Estrategias Industriales en 2006-2007 con Pascal Corbel, Fabrizio Giacolone y Patrick Roturier: “Stratégie de localisation des groupes high tech: quelle (s) dynamique(s)?, quel (s) enjeu(x)?, quelles spécificités?”.

⁶³ Por ejemplo, Markusen: “«Así, una teoría sustentada en los activos basados en el conocimiento y a nivel de la firma en economías de escala, parece ser un enfoque mucho mejor que una teoría más obvia y tradicional basado en flujos de factores». James R. Markusen, “The Boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade”, en *Journal of Economic Perspectives*, Spring, Vol. 9 Issue 2, 1995, pp. 169-189.

⁶⁴ Gabriel Colletis, Bernard Paulré (dir.), *Les nouveaux horizons du capitalisme—Pouvoirs, valeurs, temps*, Economica, 2008.

basada en la investigación multidisciplinaria y en las tecnologías convergentes, el aumento de los costos de R&D y de aquellos que serán sufragados en caso de quiebra, la investigación de la rapidez maximal en la entrada en el mercado de los productos, han impulsado una colaboración más estrecha, frecuente y permanente entre las empresas, pero también entre los laboratorios públicos. Dentro del marco organizado que constituyen las CPM, y que reposan sobre las relaciones mercantiles y no-mercantiles, los grandes grupos disponen de un poder importante frente a sus socios, y sobre todo frente a empresas más pequeñas. Esto les permite apropiarse de una parte del valor creado por sus proveedores. De cierta manera, los grandes grupos ‘recuperan’ de sus empresas subordinadas una parte de las ganancias de productividad del trabajo realizado en éstas. Una explicación diferente, aunque desde nuestro punto de vista no es contradictoria, se propone desde un marco marxista sobre la base de la distinción entre capitales ‘normales’, esencialmente las grandes empresas, y los ‘pequeños capitales’, es decir las empresas que producen para éstas. Si aceptamos que los ‘pequeños capitales’ generan los precios de producción superiores a las tasas de valorización requerida, pero inferiores al precio de producción de las grandes empresas, se crea una sobreganancia potencial, pero la competencia entre los ‘pequeños capitales’ conduce a una baja en los precios, lo que benéfica a las grandes empresas compradoras.⁶⁵

A la par de esta forma de captación del valor realizada por los grandes grupos fuera de su perimetro legal de actividad (al interior del que se encuentran las sociedades jurídicamente controladas), se desarrollan otras formas. Los grandes grupos pueden fijar, para los productos que venden, los precios de mercado que incluyen una ‘sobreganancia’ con respecto a la ganancia media producida por la totalidad de la competencia. La reorganización de los grandes grupos alrededor de las actividades cercanas al mercado como las mencionadas, indica que los precios fijos derivan frecuentemente de lo que la economía industrial llama el ‘poder del mercado’, que lleva en la *evicción* de las competencias o en la influencia que ejercen en los consumidores cautivos. Su amplitud depende de una serie de factores como la posición del grupo en el mercado, del grado de competencia, del poder de los accionistas y de la cultura gerencial, etcétera.

⁶⁵ Guido Starosta, “The Outsourcing of Manufacturing and the Rise of Giant Global Contractors: A Marxian Approach to Some Recent Transformations of Global Value Chains”, en *New Political Economy*, Vol. 15, No. 4, diciembre, 2010.

⁶⁶ WIPO, “World Intellectual Property Report: The Changing Face of Innovation”, 2011; Barry Jaruzelski, Kevin Dehoff, “The Global Innovation 1000. Why Culture Is Key”, en *Strategy+business* 61, winter, 2011.

Esta sobreganancia puede deberse a las innovaciones tecnológicas. Conviene sin embargo no sobrestimar el papel que juega el avance tecnológico y los gastos de R&D en la constitución de los precios de monopolio, como lo han demostrado numerosos estudios que subrayan la debilidad de la correlación intensidad innovadora-nivel de gastos de R&D.⁶⁶

Lo que está en juego para estos grupos es conservar permanentemente estas sobreganancias, transformarlas en ‘renta de monopolio’. Esto implica, *a la manera de los propietarios de la tierra que captan una parte del valor incluido en los precios de monopolio del viñedo ubicado en su tierra*, que los dirigentes de los grupos logren establecer derechos de propiedad y de exclusividad que permitan perpetuar los precios de monopolio. La reorientación estratégica de los grupos ha sido dirigida en su totalidad hacia al aumento masivo de los gastos que permiten transformar los precios de monopolio en renta de monopolio. La diferenciación del producto, basada o no en la innovación tecnológica, produce un precio de monopolio. Los gastos de publicidad y *marketing*, el desarrollo de las marcas y de la propiedad intelectual tienen como objetivo perpetuar este precio de monopolio, y acaparar una renta de forma legal (patentes) o de facto por medio de la dependencia captiva de la clientela (gastos de publicidad y reputación).

Reconocemos en esta lista una parte de las actividades que componen los activos intangibles (AI). Para que estos gastos se conviertan en un activo es necesario que generen ganancia. Existe entonces una relación entre el desarrollo de los AI y las rentas de monopolios, ya que es la anticipación de la apropiación de estas rentas lo que favorece la euforia de los inversionistas y de la comunidad financiera, así como la ‘revelación’ del *goodwill* durante las F&A. Sólo falta, como se ha explicado, que estos activos (este capital) permanezcan ficticios. Estamos frente a gastos que tienen como objetivo reforzar la protección del mercado o la fidelización de la clientela alrededor de un producto ‘propio’ (marca o patente), que gracias a la importancia del papel que juegan los ‘conocimientos’ subvertirá las condiciones de producción.

5) La actualidad de la renta como categoría analítica

La renta se ha transformado hoy en día, bajo la influencia de las teorías dominantes (neoclásica, elecciones públicas, etc.) una noción ‘atrapa-todo’. En el pensamiento neoclásico, la renta representa un ingreso que puede ser acaparado gracias a un mal funcionamiento de la competencia, calificado como una debilidad del mercado: por ejemplo cuando la oferta o la demanda no son perfectamente elásticas, es decir no reaccionan a una variación

de los precios. En este marco, la renta es generalmente abordada de manera negativa, si aceptamos lo que afirma Schumpeter, las innovaciones portadoras de rentas, cuyo efecto es generalmente temporal (por ejemplo, la escuela de la reglamentación).

Las teorías modernas de la renta se alejan entonces de todo anclaje en el valor trabajo que sin embargo fundamentaba el trabajo de Ricardo y que le permite a Marx consagrar extensos estudios a la cuestión de la renta de la tierra. La presentación de su análisis permite constatar su vigencia para entender mejor la lógica financiero-rentista de valorización de capitales de los grupos industriales mundiales.

Aquello que aprendemos del análisis de la renta de la tierra por Marx

Dos puntos del enfoque de Marx nos parecen determinantes para este artículo:

1) Marx distingue tres tipos de rentas ligadas a la tierra: la renta absoluta, la renta diferencial y la renta de monopolio. El concepto de renta absoluta le pertenece propiamente a Marx,⁶⁷ y que fue elaborado por oposición a los límites de la renta diferencial como la expone Ricardo. En efecto, para Ricardo sólo existe la renta diferencial, que se debe a la desigual (y decreciente) fertilidad de las tierras que son valoradas. Ahora bien, para Marx, la renta absoluta existe independientemente de la renta diferencial. La renta absoluta es una categoría esencial en la medida en que ella es extraída de la utilización de la tierra con fines de producción. Su fundamento tiende a que “*Una parte de la humanidad paga un tributo a la otra parte para poder habitar la tierra, la propiedad de la tierra consagra en beneficio del propietario el derecho de explotar el globo con las materias que encierra y el aire que lo rodea, es decir hacer dinero con la conservación y con el desarrollo de la vida*”.⁶⁸

Es en suma el poder de la propiedad privada que se expresa bajo su forma más cruda. Esta ganancia que se asocia a la propiedad privada no tiene ninguna relación con la contribución productiva del propietario. Su efecto es aún más negativo que el derecho de propiedad que no crea por él mismo la renta, pero que garantiza al propietario de la tierra el poder de sustraer su tierra de la explotación (*Id.*)

La propiedad privada que confiere un monopolio sobre la tierra y que fundamenta la ‘renta absoluta’ (RA) es la base sobre la cual la renta diferencial (que resulta del monopolio sobre la explotación de la tierra) y la renta de monopolio (RM) –ver más adelante– se desarrollan. La renta diferencial (RD) se explica por la diferencia de la productividad de las tierras que son explotadas (Marx añade sin embargo a la RD de Ricardo basada en la explotación de tierras cuya fertilidad es marginalmente decreciente, la RD basada, por

el contrario, en la mejoría de la productividad gracias a la mecanización y al recurso de la química crecientes), y por el hecho de que la perecuación de los beneficios entre las diferentes tierras no puede ejercerse por la competencia. Los propietarios de la tierra pueden en efecto oponerse y extraer una renta (bajo la amenaza de no dejar que sus tierras sean explotadas). La renta de monopolio extrae su existencia de la rareza de un bien que permite a su productor sacar de ella una sobreganancia en caso de que la demanda sea superior a la oferta. Sin embargo, esta sobreganancia no se transforma en renta más que en la medida en que el propietario de la tierra dispone, como en los casos precedentes, del privilegio de la propiedad del terreno sobre el cual este bien es producido.

2) La renta, como todo ingreso regular, puede ser capitalizada, dando entonces un precio a la tierra, incluso si no es un bien producido, entonces no tiene valor (en el sentido de valor-trabajo). La formación de un precio transforma a la tierra en capital ficticio, ya que éste descansa sobre una anticipación de ingresos (la renta).⁶⁹ Ésta refleja, en efecto, un rasgo importante del capitalismo que transforma todo el proceso, toda promesa de ingreso regular en *capital*. Este es el caso de la deuda pública y en general de cualquier bono o préstamo para los cuales se capitalizan los intereses venideros. Marx por cierto establece claramente la relación entre la capitalización de la renta y la ‘de los bonos del Estado’.⁷⁰ Hemos visto que también es el caso de las acciones cuyo precio representa la capitalización de los flujos de ingresos venideros (dividendos) que resultarán (o no) de la implementación del proceso de trabajo en las empresas (sociedades) que los han emitido.

Las fronteras porosas entre ingreso y renta en el corazón de las relaciones capitalistas

Esta afirmación puede parecer desconcertante, ya que se tiene de ella una interpretación muy difundida de la teoría de Marx. En efecto, el capital productivo es la

⁶⁷ Alan W. Evans, “On Minimum Rents: Part 1, Marx and Absolute Rent”, en *Urban Studies*, vol.36, n°12, 1999, pp. 2111-2120. Ver en contraste a Harvey, que considera la renta absoluta como ‘obsoleta’, en *The Limits to Capital*, Blackwell, 1982.

⁶⁸ Karl Marx, *Le Capital. Critique de l'économie politique*, Editions sociales, París, vol. 3, capítulo 46, 1960,

⁶⁹ “*La tierra no tiene valor, ella tiene un precio: El precio de la tierra es la capitalización anticipada de la renta... Un mismo capital no existe dos veces, por una parte en la mano del que ha vendido la tierra, y por otra parte en la mano del que ha comprado. El capital ha pasado de la mano de uno a la del otro, y el comprador dispone después de la venta ya no de un capital sino de una tierra*”. Karl Marx, *El Capital*, vol. 3, capítulo 47.

⁷⁰ Karl Marx, *op. cit.*, capítulo 47.

única forma de capital que permite la producción real de valor, por definición, mueve la fuerza de trabajo, fuente de la creación de este valor. De ahí el hecho de que el capitalismo sea identificado generalmente con esta sola forma de existencia, y que la compulsión de acumulación (¡acumular!, ¡acumular!) sea considerada como la única razón de ser del capitalismo. Esto es olvidar que si Marx subraya que el capitalismo industrial transforma profundamente las condiciones de producción, y Schumpeter afirmaba también que “Marx lanzó un panegírico de los éxitos de la burguesía que no cuenta con ningún equivalente en la literatura económica”,⁷¹ insiste con fuerza sobre el hecho de que el capitalismo descansa en una relación socioeconómica basada en la propiedad privada y la explotación del trabajo asalariado cuya finalidad es acumular al final del proceso una masa de dinero superior a la que se invirtió. Esto es lo que lleva a Marx a explicar que el dinero, como capital, es siempre un fin, una ‘acumulación de derechos de propiedad en el trabajo’.⁷² El capitalismo es un modo de producción basado en el derecho de propiedad privada: así pues no es antagónico de la renta. Marx establece además una analogía entre la renta de la tierra, como forma capitalizada de una parte de la plusvalía producida por el granjero, y el dinero que como derecho de propiedad y capital en potencia, da también derecho a una retención en el trabajo.

La extensión de la noción de renta a otros sectores más allá de la agricultura es igualmente claro con la renta de monopolio. Puede existir un precio de monopolio definido como “un precio determinado únicamente por el deseo y el poder de compra de los clientes, independientemente del precio general de producción y del valor del producto”.⁷³ Entonces no se trata solamente de una rareza natural (Marx toma el ejemplo del vino de un viñedo con una calidad excepcional), sino de todo un desequilibrio que se forma en el mercado. En efecto, un *precio* de monopolio se convierte en *renta* desde el momento en que la propiedad privada es capaz de obstaculizar a la inversión en esta esfera de la producción (*Id.*). Este objetivo es el que precisamente los grandes grupos industriales se esfuerzan en alcanzar en el marco de las cadenas de valor mundiales.

⁷¹ Karl Marx, *El Capital*, volumen 2, capítulo 1, 1949, p. 209.

⁷² “En la medida en que hayamos estudiado hasta aquí la forma intrínseca de la acumulación de capital-dinero y de la riqueza monetaria, hemos visto que ella se resolvía como acumulación de derechos de propiedad en el trabajo”. Karl Marx, *El Capital*, volumen 3, capítulo 30, p. 138.

⁷³ Karl Marx, *op. cit.*, volumen 3, capítulo 46, 1960, p. 158.

⁷⁴ Michel Husson, “Le partage de la valeur ajoutée en Europe”, en *La Revue de l'Économie*, n° 64, 2010.

Ingresos financieros y rentas de monopolio: los retos teóricos

En la literatura heterodoxa, la ‘financiarización’ de las empresas es considerada principalmente bajo el prisma del gran aumento de los ingresos financieros (dividendos e intereses percibidos por las sociedades-madre de los grupos en razón de su participación en las filiales y de los préstamos e inversiones realizadas, plusvalía bursátil recibida en el momento de las F&A por las sociedades vendedoras). *Se trata en teoría de una situación a suma nula, puesto que la sociedad adquirente debe pagar una prima, mientras que las F&A se traducen generalmente en supresión de empleos, que permiten consolidar los ingresos financieros. Un análisis sobre el valor agregado en Europa condujo al señor Husson a hablar de un efecto tijera entre masa salarial y dividendos.*⁷⁴ El cociente dividendos/masa salarial pasó en Francia de 4% al inicio de los años ochenta a cerca de 13% en 2008. Dicho de otra forma un asalariado trabaja hoy en día alrededor de seis semanas y media para los accionistas, contra dos semanas hace 30 años.

Los ingresos financieros representan la quintaesencia de los ingresos rentistas, en la medida en que son captados con absoluta exterioridad con respecto al proceso de producción, simbolizado tradicionalmente por el circuito *A...A'*, representativo del dinero adelantado por sus propietarios como capital portador de ingresos. Algo distinto de los ingresos extraídos del posicionamiento de los grandes grupos sobre la parte de la CPM ‘cercano al mercado’. En efecto, la captación de valor por los grupos supone que ellos mismos sean creadores de valor, así mantienen a puertas cerradas una parte de las actividades industriales creadoras de estos bienes y servicios, en general las actividades de concepción, de la integración sistema y de la arquitectura de los productos.

Las rentas de monopolios acaparadas por los grandes grupos mundiales resultan entonces al mismo tiempo actividades industriales y poder de la propiedad privada para imponer derechos exclusivos. La existencia de tal combinación alude a la que Marx estableció en su análisis de la ganancia de la empresa capitalista. Ésta incluye la ganancia extraída de la explotación (ganancia de empresa en el lenguaje de Marx) resultante del capital productivo (que llama capital en función) y el interés, remuneración del capital-propiedad (la remuneración de los fondos propios). Esta diferenciación, que parece todavía bastante conceptual en las empresas dirigidas por sus propietarios, que dominaba en el tiempo de Marx, se ha vuelto completamente efectiva, sistemática y visible con el desarrollo de las sociedades de acciones.

La renta de monopolio extraída por los grandes grupos combina la ganancia de la empresa y la remuneración de la posición del monopolio jurídico (patentes) o de hecho ('poder de mercado'). La constitución de un precio de monopolio deja una ganancia superior a la ganancia media, considerada como una situación particular, pero su transformación en ganancia de monopolio fue claramente proyectada por Marx, como se puede deducir de su análisis de la ganancia hipotecaria. La forma precisa del benéfico mixto de empresa-renta de monopolio depende por una parte de la capacidad de los grupos para desarrollar productos innovadores (más que una gran producción) y del poder que les permite imponer un derecho de propiedad exclusiva legal o de facto.

Entonces no hay lugar, según nosotros, para enfrentar la producción de plusvalía existente en el seno del grupo y la captación de ésta, cualquiera que sea el resultado de una transferencia procedente de las empresas de menor tamaño o la posibilidad de imponer de manera duradera un precio de monopolio generador de sobreingreso. Esta oposición está presente en Veblen. Él se contrapone a la teoría del valor-trabajo de Marx, ya que la considera 'tautológica',⁷⁵ y por tanto a la noción de plusvalía, y considera que las ganancias son de hecho *mark-up* que nacen de la competencia imperfecta, porque esto permite a las grandes empresas prácticas de sabotaje, de reducción de la producción (con el fin de elevar los precios), la multiplicación de las patentes, etcétera. Así pueden fijar precios superiores a los que se llevan a cabo en una situación de competencia perfecta analizada por Marx.⁷⁶ Para Veblen, las ganancias se forman en la circulación de las mercancías, para Marx, el plusvalor se crea en primer lugar en el proceso de producción, y es distribuida enseguida de acuerdo a mecanismos complejos que remiten a un estudio de la competencia de los capitales.

El análisis de Marx no excluye, sino al contrario, la posibilidad de sobreganancias transformadas en rentas de monopolios. Sin embargo, como lo hemos mostrado, es el derecho de *propiedad* privada, ya sea del capital (o de la tierra), la que da a los individuos el *poder* de apropiarse de los derechos del trabajo y del valor creado. Las situaciones de monopolio deben ser estudiadas en este marco.

No se puede hablar más, al menos en un marco de análisis marxista, de una extensión total de la renta que eliminaría la ganancia de la empresa debido a que el capitalista en función habría perdido toda utilidad social, porque, en la era del capitalismo cognitivo, él "no ejercerá directamente ninguna función en la implementación de la organización del trabajo".⁷⁷ La separación capital-propiedad y capital-función es inherente a la naturaleza del dinero, como una forma universal del valor y del capital, así como una relación social basada en la explotación de la fuerza de trabajo que da lugar a la producción de valor. El capital, concretamente sus representantes, se apropia

de una parte de ésta bajo la forma de plusvalor, el capital se personifica en un propietario dirigente de su empresa con sus propios capitales, o que éste tome la forma de una sociedad por acciones que tiene a la cabeza dirigentes 'asalariados puros' o asalariados-accionistas, como hoy en día. No hay ninguna duda para Marx de que el ingreso total de la empresa, incluso cuando se desembolsa *exclusivamente* bajo la forma de dividendos de los accionistas, incluye el interés (en el sentido de la remuneración del capital-propiedad) pero también la ganancia de empresa.⁷⁸

La competencia constantemente pone en tela de juicio la extracción de rentas por los grandes grupos. Estas impugnaciones pueden venir de pequeñas empresas que, gracias a su comportamiento *schumpeteriano* hacen tambalear las posiciones adquiridas, pero también a otros grandes grupos que se esfuerzan por cambiar la situación existente para su beneficio. Estos grandes grupos 'entrantes' que impugnan pueden venir de sectores industriales diferentes que se benefician de las convergencias tecnológicas o comerciales, ellos también resultan del proceso de internacionalización del capital (la 'mundialización') que ha permitido la entrada sucesiva de los grupos japoneses, coreanos y chinos en el mercado mundial.

Conclusión

Este artículo, que parte de la hipótesis de que las grandes STN son una de las modalidades contemporáneas del capital financiero, ha demostrado que su lógica rentista incluye no solamente las rentas financieras, sino también captaciones de renta que se albergan en el centro de sus actividades industriales. La ausencia de estudios empíricos sobre este último aspecto es evidente,⁷⁹ aunque el lugar de las rentas financieras en las grandes empresas ha comenzado a documentarse.

⁷⁵ Karl Marx, *Le Capital. Critique de l'économie politique*, Paris Editions Sociales, Paris, 1960, p. 585.

⁷⁶ «El *output* de este sistema industrial produce un mayor margen de producto neto sobre el costo de lo que nunca había sido obtenido mediante cualquier otro método conocido anterior de trabajo». Veblen, 1919, p. 51.

⁷⁷ Carlo Vercellone, "La nouvelle articulation salaire, profit, rente dans le capitalisme cognitive", en *European Journal of Economic and Social Systems*, Vol. 20/1, 2007, pp. 45-64.

⁷⁸ Cf. : "Incluso si los dividendos que ellos tocan incluyen el interés y la ganancia de empresa [...], esta ganancia no será percibida más que bajo la forma de interés, es decir como simple remuneración para la propiedad del capital" [Vol.3, capítulo 17, p. 102].

⁷⁹ Benoît Boussemart, Alain Roncin, "La mondialisation contre la concurrence dans le textile et l'habillement", en *Revista de l'OFCE*, 4, n° 103, 2007, pp. 351-382.

Referencias

- ◆ Haslam, C, T. Andersson, N. Tsitsianis y Y. P. Yin, “Business Models Redefined: Strategies for a Financialized World”, en *Critical Perspectives on Accounting*, julio, 2012.
- ◆ Bouden, Inès , “L’identification des incorporels acquis lors de regroupements d’entreprises”, en *Revue française de gestion*, 8, n° 207, 2010.
- ◆ Boulerne, Sahut, “Les normes IFRS ont-elles amélioré le contenu informationnel des immatériels? Le cas des entreprises françaises cotées”, en *Comptabilité – Contrôle – Audit*, Tome 1, 16, abril, 2010.
- ◆ Bourguignon, Annie, “Management accounting and value creation: the profit and loss of reification”, en *Critical Perspectives on Accounting*, 16, 2005.
- ◆ Boussemart, Benoît, Alain Roncin, “La mondialisation contre la concurrence dans le textile et l’habillement”, en *Revista de l’OFCE*, n°. 4, 103, 2007.
- ◆ Capron, Michel (dir.), *Les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financier*, La Découverte, París, 2007.
- ◆ Cazavan-Jeny A., “La relation market-to-book et la reconnaissance des immatériels – une étude du marché français”, en *Comptabilité, Contrôle Audit*, vol. 10, n° 2, 2004.
- ◆ Chesnais, François, *La mondialisation du capital*, Syros Alternatives, París, 1994.
- ◆ Colletis, Gabriel, Bernard Paulré (Dir.) [2008], *Les nouveaux horizons du capitalisme – Pouvoirs, valeurs, temps*, Económica, 2008.
- ◆ Corrado, C., C. Hulten y D. Sichel, “Measuring Capital and Technology: An Expanded Framework”, en *Measuring Capital in the New Economy, National Bureau of Economic Research Studies in Income and Wealth*, The University of Chicago Press, 65, 2005.
- ◆ Ding, Yuan, Hervé Stolowy, “Capitalisation des frais de R&D en France: déterminants et pertinence”, 2003.
<http://halshs.archives-ouvertes.fr/docs/00/58/27/68/PDF/COM025.PDF>
- ◆ Dynan, Karen E., Douglas W. Elmendorf y Daniel E. Sichel, “Can financial innovation help to explain the reduced volatility of economic activity?”, en *Journal of Monetary Economics*, Volume 53, Issue 1, january, 2006.
- ◆ Ernst & Young, *Business combinations*, Revised September, 2011.
- ◆ Evans, Alan W., “On Minimum Rents : Part 1, Marx and Absolute Rent”, en *Urban Studies*, vol.36, n°12, 1999.
- ◆ Fama, Eugene F. y French Kenneth R., Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns”, en *The Journal of Finance*, 50, 1995.
- ◆ Gagnon, Marc-André, “Capital, Power and Knowledge According to Thorstein Veblen: Reinterpreting the Knowledge-Based Economy”, en *Journal of Economic Issues*, Vol. XLI, N°. 2, june, 2007.
- ◆ Garcia, Cardiff, “A US corporate cash update”, FT.Com/Alphaville, 2011.
<http://ftalphaville.ft.com/blog/2012/03/14/923981/a-us-corporate-cash-update/>
- ◆ Gereffi, G., M. Korzeniewicz y R. P. Korzeniewicz, “Introduction: Global Commodity Chains”, en G. Gereffi y M. Korzeniewicz (Eds.), *Commodity Chains and Global Capitalism*, Westport, CT, Praeger, 1994.
- ◆ Haldane, Andrew, “The contribution of the financial sector – miracle or mirage?”, en *conferencia Speech at the Future of Finance*, 14 de Julio, Londres, 2010.
- ◆ Harvey, David, *The Limits to Capital*, Blackwell, 1982.
- ◆ Hilferding, Rudolf, *Finance Capital*, Routledge, Londres, [1910] 1981.
- ◆ Houlihan, Lokey, *The European Goodwill Impairment Study*, 2011-2012.
- ◆ Hughes, H.P., *Goodwill in Accounting: A History of the Issues and Problems*, Business, Publishing Division, College of Business Administration, Georgia State University, 1982.
- ◆ Husson, Michel, “Le partage de la valeur ajoutée en Europe”, en *La Revue de l’Ires*, n°64, 2010.
- ◆ Increase the Predictability of Corporate Failure?, en *Accounting Horizons*, Vol. 25, N°1.
- ◆ Huws, U. (ed), *The transformation of work in a global knowledge economy: towards a conceptual framework*, Hooger Instituut Voor der Arbeid, Leuven, 2006.
- ◆ Jaques, Richard “Les trois stades du capitalisme comptable français”, en M. Capron (dir.), *Les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financier*, La Découverte, París, 2005.
- ◆-----, “Fair value, le troisième stade du capitalisme comptable” (2), en *Analyses et Documents Economiques*, 96, 2004.
- ◆ Jaruzelski, Barry y Kevin Dehoff, “The Global Innovation 1000. Why Culture Is Key”, en *Strategy+business*, 61, Winter, 2011.

- ◆ Keynes, J. M., *La théorie de l'emploi, de l'intérêt, et de la monnaie*, Petite Bibliothèque, Paris, 1936 (édition 1979).
- ◆ Knyphausen-Aufseß, Dodo zu, Michel Mirow y Lars Schweizery, “The role of financial analysts in the strategy formation process of business firms”, en *Industrial and Corporate Change*, volumen 20, n° 4, 2011.
- ◆ Lazonick, William, “Marketization, Globalization, Financialization: The Fragility of the US Economy in an Era of Global Change”, paper presented at Business History Conference, march, march, 2010. http://www.york.ac.uk/media/tyms/documents/cegbi/WLazonick_paper.pdf
- ◆ Lenormand, Gaëlle y Lionel Touchais, “La pertinence des actifs incorporels avec les IFRS”, en *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 11, n°2, junio, 2008.
- ◆ LSE (London Stock Exchange), *Investor Relations - A Practical Guide*, march, 2010.
- ◆ Markusen, James R., “The Boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade”, en *Journal of Economic Perspectives*, Spring, Vol. 9 Issue 2, 1995.
- ◆ Marx, Karl, *Le Capital. Critique de l'économie politique*, Editions sociales, París, 1960.
- ◆-----, *Misère de la philosophie*, Editions Sociales, Paris, 1961.
- ◆ Ocean Tomo, “Ocean Tomo announces 2010 results of annual study of intangible asset market value”, abril 4, 2011.
- ◆ OECD, “Intellectual Assets And Value Creation: Implications For Corporate Reporting”, 10 december, 2006. <http://www.oecd.org/dataoecd/36/35/40637101.pdf>
- ◆ Pwc, “Mergers & acquisitions. A snapshot. Change the way you think about tomorrow's deals”, septiembre, 2011.
- ◆ Quiry, Pascal, Ives le Fur, “Vers un grand nettoyage des goodwill”, en *La lettre vernimmen.net*, N° 105, febrero, 2012. www.vernimmen.net
- ◆ Rehm, Werner, Robert y Andy West Andy [2012], “Taking a longer-term look at M&A value creation”, january, 2012. https://www.mckinseyquarterly.com/ghost.aspx?ID=/Taking_a_longer-term_look_at_MA_value_creation_2916
- ◆ Ricol-Lasteyrie, “Profil Financier du CAC 40”, 22 de junio, 2011.
- ◆ Roturier, Patrick, Claude Serfati, “Enron, la « communauté » et le capital financier”, en *Revista de l'IREs*, n° 40, 2002/2003.
- ◆ Rubin, Isaak Illich, *Essays on Marx's Theory of Value*, Black and Red, Detroit, 1972[1928]. <http://www.marxists.org/archive/rubin/value/index.htm>
- ◆ Serfati, C. “Le rôle actif des groupes à dominante industrielle dans la financiarisation de l'économie”, en F. Chesnais (éditeur), *La Mondialisation financière, Genèse, enjeux et coûts*, Syros, 1996.
- ◆-----, “Mondialisation et capital financier: les limites endogènes du capitalisme”, en G. Dumenil, D. Lévy (éditeurs), *Le triangle infernal, Crises, Mondialisation, Financiarisation*, PUF, Actuel Marx Confrontations, 1999.
- ◆-----, “Financial dimensions of transnational corporations, global value chain and technological innovation”, en *Journal of Innovation Economics*, n°2, 2008.
- ◆-----, “Transnational Corporation as Financial groups”, en *Work, Organisation, Labour and globalization*, volume 5, n°1, 2011.
- ◆ SNA (System of National Accounts) [2009], New York, 2008[2009].
- ◆ Starosta, Guido, “The Outsourcing of Manufacturing and the Rise of Giant Global Contractors: A Marxian Approach to Some Recent Transformations of Global Value Chains”, en *New Political Economy*, Vol. 15, N° 4, diciembre, 2010.
- ◆ Veblen, Thorstein, *The Theory of Business Enterprise*, New York, Charles Scribner's Sons, New York, 1904.
- ◆-----, “The Socialist Economics of Karl Marx and His Followers [1]”, Part 1, en *The Quarterly Journal of Economics*, Volumen 20, agosto, issue 4, 1906.
- ◆-----, “On the Nature of Capital: Investment, Intangible Assets, and the Pecuniary Magnate”, en *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 23, N° 1, june, 1908.
- ◆-----, *The Vested Interests And The Common Man*, New York, 1919.
- ◆ Vercellone, Carlo, “La nouvelle articulation salaire, profit, rente dans le capitalisme cognitive”, en *European Journal of Economic and Social Systems*, Vol.20/1. 2007.
- ◆ Wallison, “Accounting Lags behind a Knowledge Economy”, en *Financial Times*, march 8, 2004.
- ◆ Wray L., Randall, “Veblen's Theory of Business Enterprise And Keynes's Monetary Theory of Production”, en *Journal of Economic Issues*, Vol. XLI, N° 2, junio, 2007.
- ◆ WIPO, “World Intellectual Property Report : The Changing Face of Innovation”, 2011.