

¿ES LA TEORÍA DE LA INTERNALIZACIÓN UNA TEORÍA GENERAL DE LA EMPRESA MULTINACIONAL? EL CASO DE LA «EMPRESA DE EXPORTACIÓN DE CAPITAL»*

*Jean-François Hennart***

1. Introducción

El avance más importante en la última década en el conocimiento del comercio internacional ha sido la elaboración y refinamiento de las teorías de la internalización. Estas teorías, formuladas por McManus (1972), Buckley y Casson (1976), y Hennart (1982), han proporcionado un consistente marco teórico para explicar las instituciones en el comercio internacional. La teoría de la internalización es por lo tanto capaz de explicar por qué una actividad puede ser organizada dentro de una empresa, o a través de otras formas, tales como mercados de contado, o contratos.

Quince años después de la pionera obra de McManus, el progreso realizado en el conocimiento de la principal institución del comercio internacional, la empresa multinacional, ha sido notable. Todavía queda por hacer un sustancial avance: la teoría se centra demasiado en explicar fundamentalmente las empresas multinacionales americanas, es decir, empresas muy grandes que tienen una clara estructura de filiales participadas mayoritariamente, es decir, que no dependen de otras empresas, de su tecnología, marketing, o financiación. Tales firmas no forman

parte de grupos complejos, como muchas de sus homónimas japonesas o europeas. La estructura y la estrategia de estas grandes empresas multinacionales americanas, y de sus homónimas extranjeras, ha sido explicada con éxito en términos de la internalización del conocimiento.

Pero cuando uno se aleja de la empresa multinacional del siglo XX para analizar las inversiones directas extranjeras japonesas y europeas, la utilidad del modelo de coste de transacción parece más que dudosa. En este artículo se estudia un particular tipo de empresa multinacional anterior a 1914, la «empresa de exportación de capital». Este tipo de empresa multinacional no se ajusta al modelo tradicional: las empresas de exportación de capital no tenían actividades nacionales ni un cuadro de directivos nacionales.

Consecuentemente, sus actividades internacionales no se basaban en el know-how ni en una específica competencia gerencial. Sus actividades internacionales se encuadraban en una relación contractual. Podría parecer que los modelos tradicionales de internalización no son útiles para explicar este tipo de empresas multinacionales. Argumentaré, sin embargo, que tales empresas pueden ser entendidas por una extensión del modelo de coste de transacción.

Este artículo presenta más que un interés histórico. Al mostrar que la teoría del coste de transacción tiene una aplicación mucho más amplia de lo que normalmente se piensa, espero incitar a estudiar otros tipos no convencionales de empresas mul-

* HENNART, Jean-François: «Is Internalization Theory a General Theory of the MNE? The case of «Capital-Exporting Firms»». Traducción de Oscar Luis Medina Orta.

** The Wharton School. University of Pennsylvania.

tinacionales, tales como las empresas japonesas y las pequeñas y medianas multinacionales (Giddy y Young, 1982).

Con la expansión de las empresas multinacionales japonesas y europeas, y el desarrollo de redes de relaciones contractuales, formas como éstas pueden, de hecho, llegar a ser la norma.

El artículo muestra en primer lugar que el mayor énfasis de la teoría de la internalización ha estado en la internalización del conocimiento. Mientras este proceso explica la creación y desarrollo del tipo más prevaleciente de empresas multinacionales del período de la postguerra, no puede servirnos para la empresa de exportación de capital. Destaco entonces las características de estas empresas, e intento mostrar que pueden ser entendidas como formas de reducir los costes de transacción en la transferencia internacional de capital. Las implicaciones para la teoría de la empresa multinacional se perfilan en las conclusiones.

2. La teoría de la internalización y la empresa de exportación de capital

2.1. La teoría de internalización y la internalización del conocimiento

La internalización del conocimiento ha jugado el principal papel en la teoría de la internalización. En su tesis innovadora Hymer (1970) intentó explicar las razones de la aparición de la inversión directa extranjera. Su argumento se centra en los motivos por los que las empresas pueden preferir internalizar su saber hacer a través de una inversión directa extranjera más que delegarla a empresas independientes. Dada la natural ventaja que las empresas locales tienen sobre las extranjeras cuando estas últimas operan en el mercado extranjero, la concesión parecería ser la solución. El hecho de que ésta no siempre se llevara a cabo sugiere la presencia de significativos costes de transacción en el mercado para el conocimiento. De la misma forma, Ma-

gee (1977) argumentó que las multinacionales nacen como empresas que tratan de evitar la disipación de su base de conocimiento. La internalización del conocimiento es igualmente importante para el trabajo de Buckley y Casson (1976), y especialmente en Casson (1979) y Rugman (1981). La mayoría de las investigaciones empíricas han considerado también el saber hacer de las empresas como la principal variable dependiente en explicar la tendencia de una empresa o de una industria para emprender inversiones directas extranjeras (por ejemplo Caves, 1974, Swedenborg, 1979; Davidson y McFetridge, 1985; Kimura, 1987).

La importancia de la internalización del conocimiento refleja el predominio, entre los inversores directos extranjeros de la postguerra, de empresas con avanzada tecnología que realizaban inversiones horizontales en el extranjero. Sin embargo, una mirada más exhaustiva a la historia de las multinacionales muestra que el modelo americano es uno entre tantos. La más fascinante es una forma de empresa anterior a 1914 que denominó la «empresa de exportación de capital».

2.2. La empresa de exportación de capital

Entre 1870 y 1914 tuvo lugar un considerable número de Inversiones Directas Extranjeras, lo que Mira Wilkins (1987) ha llamado «las empresas independientes», pero que prefiero llamar «empresa de exportación de capital» por las razones que aparecerán posteriormente. Tales empresas se encontraban en los mayores países de exportación de capital de la época, Gran Bretaña, Francia, Bélgica, Holanda y Alemania, en donde tenían una oficina central, pero no una actividad industrial. Todas sus operaciones se realizaban en países extranjeros: allí gestionaban servicios, plantaciones, minas y plantas de fabricación. Así, contrastándolo con la empresa multinacional de hoy, sus inversiones extranjeras no tuvieron el alcance de sus actividades nacionales, puesto que operaban exclusivamente en un país extranjero. Su sede central consistía en «poco más que algún rótulo en

algún lugar de la ciudad» (Nicholas, 1982). No hubo otras conexiones que las existentes a nivel nacional.

¿Cómo se formaron estas empresas? Algunas de ellas se establecieron por promotores individuales, a menudo expatriados de su país de origen. Ellos identificaban una perspectiva en un país extranjero y negociaban una opción sobre la propiedad. Volviendo a su país de origen, convencerán a sus socios para comprar la opción. Una empresa se creaba, y al promotor se le pagaba en forma de acciones de la nueva compañía (McKay, 1970; Hennart, 1987; Wilkins, 1987). Otras empresas de exportación de capital fueron establecidas por lo que puede denominarse «promotores institucionales», tales como bancos, ingenieros asesores, empresas comerciales. Dado que normalmente mantenían una extensiva red de agentes en países extranjeros, tales promotores institucionales estuvieron en una buena posición para conocer numerosas oportunidades de rentabilidad en el extranjero, y tuvieron amplios contactos en el país rico en capital. Los promotores a menudo tuvieron participaciones en el capital de la empresa y voz en la dirección. Las compañías comerciales británicas fueron responsables del establecimiento de un gran número de empresas extranjeras. Estas empresas fueron activas en el comercio entre Inglaterra y el resto del mundo: se hallaban en buena disposición de conocer la demanda inglesa y las oportunidades locales. Ellas pusieron en marcha en Londres la mayoría de las plantaciones de té y caucho de la India e Himalaya (Drabble, 1973). Ogilvy, Gillanders y Co., una compañía comercial escocesa puso en Londres fábricas de índigo, molinos de cáñamo, ferrocarriles, minas de oro, diamantes y carbón. Más tarde crearon dos empresas de petróleo en Rusia y una mina de carbón (Chapman, 1985). La empresa comercial de Balfour, Williamson, tomó parte activa entre el comercio de Estados Unidos e Inglaterra, se implantaron empresas americanas de producción de aceite, molinos de harina, minas de carbón, y en Londres se ponían en marcha. En la mayoría de los casos la compañía comercial tenía contratos para dirigir la empresa y manejar sus importaciones y exportaciones. Las empresas asesoras mineras británicas, ta-

les como John Taylor y Sons y Bewick, Moreing y Co., crearon un gran número de empresas mineras australianas, americanas, rusas, chinas y sudafricanas en la bolsa de Londres. Estas empresas debían identificar oportunidades, confirmar la presencia de mena, obtener alquileres y concesiones, crear la empresa, y ponerla en marcha en Londres o Bruselas (Spence, 1958). Una vez que la empresa era creada, la firma asesora dirigía la compañía. De la misma manera, los bancos inversores franceses y belgas jugaron un papel crucial en la puesta en marcha en París y Bruselas de empresas activas en Rusia (McKay, 1970).

En términos absolutos, las empresas de exportación de capital dominaron las inversiones directas extranjeras europeas hasta el estallido de la primera guerra mundial. Una recopilación creada por la Comisión Federal de Comercio de todas las compañías británicas en activo organizadas y controladas fuera del Reino Unido, Estados Unidos y Canadá muestra el gran número y la importante capitalización de estas inversiones (Comisión Federal de Comercio, 1916). Con la excepción de unas pocas empresas enunciadas son empresas de exportación de capital. El Cuadro 1 muestra su distribución industrial; la mayoría son minas y son más bien de capitalización pequeña (en dólares USA de 1916). Los ferrocarriles son menores en número, pero mayo-

CUADRO 1
OPERACIONES DE EMPRESAS DE EXPORTACION
DE CAPITAL BRITANICAS FUERA DEL REINO
UNIDO, EE.UU. Y CANADA, 1916

Industria	Número de empresas	Total Capitalización (millones dólares USA)	Promedio capital/ empresa (millones dólares USA)
Ferrocarril	136	3.142	23,1
Telégrafo y teléfono	33	170	5,1
Otros servicios	125	973	7,8
Minas	1.094	1.738	1,6
Industriales	70	174	2,5
Plantaciones	724	427	1,7
Comercios, banco y otras	362	1.775	4,9
Total	2.544	8.399	

res en capitalización. Esta recopilación es una representación, pues excluye a un gran número de empresas de exportación de capital de Canadá y Estados Unidos (Wilkins, 1986; Paterson, 1976).

Muchas de estas empresas han desaparecido. Algunas quebraron. La propiedad de muchas revirtió a accionistas locales. No obstante, algunas llegaron a ser muy importantes (Wilkins, 1987). Tal es el caso de la empresa Río Tinto Zinc. La compañía fue fundada por un comerciante alemán, que consiguió una opción sobre la mina de Río Tinto, una mina española de cobre y persuadió a Hugh Matheson, un miembro de una empresa comercial británica, Matheson y Co., para poner en marcha la mina en el mercado británico (Harvey, 1981). Otra famosa empresa multinacional británica, Burmah Oil, empezó como una empresa de exportación de capital, registrada en Edimburgo en 1871 para explotar aceite en Birmania (Corley, 1984). Igualmente, Fillsbury fue creada en Londres como una empresa de exportación de capital por un comerciante británico de harina (Wilkins, 1987), y las Minas de Rand, una de las mejores minas de oro del Sudáfrica, fue creada por Wernher, Beit, una asociación londinense de comercialización de diamantes (Fraser, 1986).

Las empresas de exportación de capital han cobrado también importancia en algunas industrias. En las minas de estaño, por ejemplo, las empresas británicas de exportación de capital del tipo descritas todavía computaban en los últimos sesenta entre el 30 ó 40 por 100 de producción de estaño de Nigeria y el 60 por 100 de Malasia (antes de que a las empresas extranjeras se les exigiera implantarse localmente). Las empresas de exportación de capital todavía dominan la industria de caucho de Malasia, y muchas empresas mineras de Sudáfrica muestran características que son directamente trasladables a sus orígenes como empresas de exportación de capital (Fraser, 1986). El patrón industrial de la India también refleja la influencia de las empresas independientes (Anstey, 1952).

A pesar de la importancia del fenómeno, las empresas de exportación de capital han sido ignoradas en la literatura de la em-

presa multinacional. La historia de Stopford de los orígenes de los asentamientos británicos no dice nada sobre las mismas, concentrándose en cambio en las empresas multinacionales británicas que se expandieron hacia el extranjero desde una sólida base nacional, es decir, sobre aquellas que siguieron al modelo tradicional americano, las cuales fueron pequeñas en número antes de 1914 (Stopford, 1974). La razón por la que la mayoría de los autores ignoran estas empresas de exportación de capital es que las asimilan con inversiones de cartera. Hay sin embargo una diferencia sustancial: las empresas de exportación de capital internalizaban la transferencia internacional de capital, y en ese sentido, constituyen auténticas empresas multinacionales. Cuando los inversores británicos compraron acciones de empresas de ferrocarriles argentinas, no surgió ninguna empresa multinacional. Ellos hicieron una inversión de cartera. Pero cuando compraron acciones de una empresa de exportación de capital registrada en Londres, lo que tuvo lugar fue una inversión directa.

Aunque la oficina central de estas empresas era extremadamente pequeña, dirigía (o intentaba dirigir) operaciones en el extranjero. El Consejo de Administración determinaba la política general en Inglaterra, y nombraban un director general, con amplia autoridad de dirigir a corto plazo, al mando de las operaciones exteriores. Algunas veces estos directivos locales eran parientes de los accionistas mayoritarios (Spence, 1958, página 94). En todos los casos, hubo una extensión del control jerárquico a través de fronteras nacionales, y estas empresas podrían ser denominadas empresas multinacionales.

Una característica importante de las empresas de exportación de capital, mostradas en el Cuadro 1, es su gran número, pero pequeño tamaño medio. Esto es porque cada mina o plantación fue creada como empresa independiente. Por ejemplo, hubo en 1913, 36 compañías diferentes comprometidas a la exploración de nitratos de Chile, aunque todas ellas fueron creadas en Londres por cinco grupos de capitalistas británicos (Rippy, 1959, página 59). De la misma forma, James Wicket, un corredor de bolsa de Redruth, Cornwall, creó nada menos que nueve empresas

mineras independientes de estaño de Malasia (así como cuatro en Cornwall) entre 1892 y 1914.

¿Cómo podían esas pequeñas empresas, con un personal directivo muy limitado, dirigir a distancia tales inversiones? La respuesta subyace en la subcontratación extensiva. Las empresas de exportación de capital subcontrataban a empresas especializadas muchas de las funciones que son llevadas por empresas multinacionales del modelo americano. Aunque el papel específico jugado por tales subcontrataciones varía de una industria a otra, el patrón siguiente, que caracterizó a la industria minera, es ilustrativo. Los solicitantes exteriores fueron usados para crear estas empresas. Los corredores de bolsa las promocionaron. La tarea de mantener listas de accionistas, de convocatorias a reuniones, y de servicio de dividendos fue realizada por empresas administrativas. Estas empresas sirvieron a diversas empresas de exportación de capital. Las empresas de contabilidad se contrataban para verificar las cuentas. La dirección local estuvo en las manos de empresas de ingeniería de minas, que llevaban la dirección día a día y suministraban servicios de asesoría a un gran número de minas. Por último, el tema de importación de materiales y de la comercialización de la producción de la mina era realizado por empresas comerciales.

La situación fue muy similar en otras industrias. En el caucho, las agencias de gestión «supervisaban estrechamente la parte de la financiación de las operaciones de la plantación, junto con el seguro, el abastecimiento de materias primas, asuntos de staff y fueron investidas de un cierto poder discrecional por la Central (la empresa londinense de exportación de capital). Los plantadores experimentados fueron contratados para visitar cada propiedad periódicamente, y los ingenieros cualificados igualmente empleados para aconsejar sobre la construcción y mantenimiento de las factorías de la plantación. Los agentes llegaron a ser directivos comerciales y consejeros en el Este, dejando a los capataces de la plantación concentrarse en las necesidades inmediatas del cultivo y producción. La remuneración era fijada por un acuerdo que, a menos que terminase mediante debida no-

tificación por alguna de las partes, ésta se mantendría por un espacio específico de tiempo, por ejemplo diez años. En términos detallados podía variar ligeramente entre las agencias, pero acordada una tarifa fija para los servicios administrativos, las comisiones rondaban el 2,5 por 100 sobre las ventas del producto y los establecimientos compraban a través de la agencia... (Drabble, 1973).

El sistema de agentes de dirección no era necesario para el caucho. Fue usado en todos los sectores en la India (Anstey, 1952). Puesto que los agentes de dirección eran conocidos por las empresas comerciales británicas esto aseguraba las inversiones públicas británicas. El sistema se llevó a cabo también para pequeños asuntos concernientes a capturar economías de especialización que de otra manera no hubiera sido posible: éstas podían así acceder a directivos con talento y a expertos especializados.

¿Puede la teoría de la internalización servirnos para las empresas de exportación de capital, y sus dos principales características: 1) su papel en la exportación de capital; y 2) su pequeño tamaño? En las páginas siguientes, argumentaré que las empresas de exportación de capital pueden ser entendidas como instituciones que reducen los costes de transacción en la exportación de capital.

2.3. Las empresas de exportación de capital y la internalización del mercado de capital

La forma adoptada por las empresas de exportación de capital podría entenderse como una forma de reducir los costes de transacción en los mercados de capitales internacionales. Los propietarios de fondos pueden encontrar que las rentabilidades esperadas de inversiones extranjeras son mucho más altas que las que pueden ser obtenidas por la reinversión en su propio negocio. Igualmente individuos que han descubierto oportunidades rentables en su propio país pueden no poseer los recursos financieros necesarios para explotarlas. Una transferencia de capital

desde ahorradores hacia inversores sería mutuamente beneficioso.

Hymer ha argumentado que, dado el hecho de que el coste de operación en un país extranjero es más bajo para una empresa local que para una extranjera, la concesión sería siempre la norma si los mercados de know-how fueran eficientes. Igualmente, el hecho de que una empresa transfiera internamente el capital desde el país rico hacia un país extranjero señala la presencia de costes de transacción en los mercados de capitales internacionales¹.

En una transacción de un préstamo, el prestamista hace disponer de fondos al prestatario para ser pagados más tarde con intereses. Un prestamista adquiere el riesgo de que el prestatario pueda no pagarle, tanto porque haya usado el dinero para otros propósitos (tales como consumo), o porque sus inversiones no hayan tenido el éxito esperado. Es evidente que el problema de impago sólo surge en el contexto de información imperfecta y del marco jurídico imperfecto.

El marco jurídico imperfecto significa que las sanciones legales no son suficientes para disuadir completamente el fraude. A causa de la imperfección de información, el prestatario ha tenido normalmente mejor información sobre oportunidades de inversión que el prestamista. El prestatario, sin embargo, no desea dar detalles de sus planes al prestamista, por el temor de que éste lleve el proyecto por sí mismo. Como resultado, el prestamista podría requerir alguna garantía adicional sobre la viabilidad del proyecto (Casson, 1982, página 211).

¹ La teoría de la financiación generalmente sostiene que los costes de transacción en los mercados de capital son bajos porque hay un gran número de compradores y vendedores. Aunque la competencia entre prestamistas y prestatarios tenderá a incrementar la cantidad de información disponible, la idiosincrasia del riesgo, en algunos casos, conducirá a la incertidumbre. El hecho de que las prestatarias deban dar una información extensiva a los prestamistas de la hipoteca así como una sustancial garantía mostraría que esos costes de transacción, para algunas transacciones al menos, no son nulos. La asunción de costes de transacción de capital nulos es perjudicial para una comprensión de las instituciones financieras.

Hay tres principales formas en las cuales el prestamista puede obtener estas garantías. La primera consiste en pedir al prestatario que provea una garantía que será utilizada en caso de no pagar el préstamo. Normalmente el valor de la garantía para el prestatario será mayor que el valor del préstamo, de esta manera se obliga a éste a cumplir el contrato. Una limitación de esta estrategia es que discrimina en contra de cierto tipo de proyectos que requieren inversiones con pobre valor de garantía (inversión en I + D, por ejemplo), y de cierto tipo de inversores, es decir, aquéllos que están al principio de sus carreras y aquéllos que no provienen de familias adineradas. Un prestatario extranjero aquí se encuentra en desventaja, cuando trate de recuperar la garantía le será más difícil si ésta se halla fuera de su país².

La segunda forma en la que el prestamista puede protegerse contra el riesgo de impago es prestar sólo a prestatarios que son personalmente conocidos para el prestamista. Esto restringe el mercado a individuos con una dilatada, y verificable, trayectoria profesional, o a aquellos que son conocidos personalmente por el prestamista.

Esto quiere decir que en igualdad de condiciones, el préstamo internacional no será fácil, porque los empresarios extranjeros no son conocidos por los potenciales prestamistas nacionales. Sólo un pequeño grupo de individuos está capacitado para tener buenos contactos (y ser considerados fiables) en su país, y conocer oportunidades de inversión en el extranjero.

El tercer método disponible para evitar el impago es controlar rigurosamente el empleo de fondos por el prestatario. Esto, sin embargo, es difícil de hacer desde el exterior, es decir, sin un control directo sobre las operaciones de las empresas, y casi imposible en la distancia.

Cuando es probable que el mercado de capital experimente costes de transacción muy altos, será internalizado, siempre que esa transferencia dentro de la empresa no genere costes de or-

² Existe aquí un paralelismo nacional. En Estados Unidos, los bancos normalmente rehusarán a financiar hipotecas para aquellas propiedades que se encuentren en otro país.

ganización tan altos como para absorber los beneficios del intercambio. Por internalización queremos decir que la transferencia de fondos desde el prestamista al prestatario no tendrá lugar en el mercado, sino dentro de una jerarquía. Hay dos razones por las que la internalización puede reducir los costes de transacción de fondos tomados a préstamo. Primero, los lazos de capital permiten al prestamista controlar mejor el uso de los fondos que los lazos de tipo contractual: un jefe puede obtener mucha más información, y es capaz de intervenir mucho más rápidamente, que un banquero (Williamson, 1975:159). Una segunda razón, y probablemente más importante, es que el aliciente que el prestatario tiene para distorsionar el proyecto y tomar excesivos riesgos se reduce por el hecho que el prestatario no es más que un empleado al que se le paga un salario fijo por obedecer las órdenes de la dirección.

La internalización del mercado de capital significa que el prestamista y el prestatario se vinculan por una relación de empleo. Esto incluye el caso extremo donde el prestamista y prestatario son la misma persona, es decir, el empresario usará sus propios fondos personales para financiar la empresa. A menudo, el empresario persuadirá a otros individuos con similares puntos de vista para canalizar sus ahorros personales dentro de una asociación o sociedad anónima que se encargará de la inversión. O los accionistas nombrarán a algunos de ellos para dirigir su inversión conjuntamente.

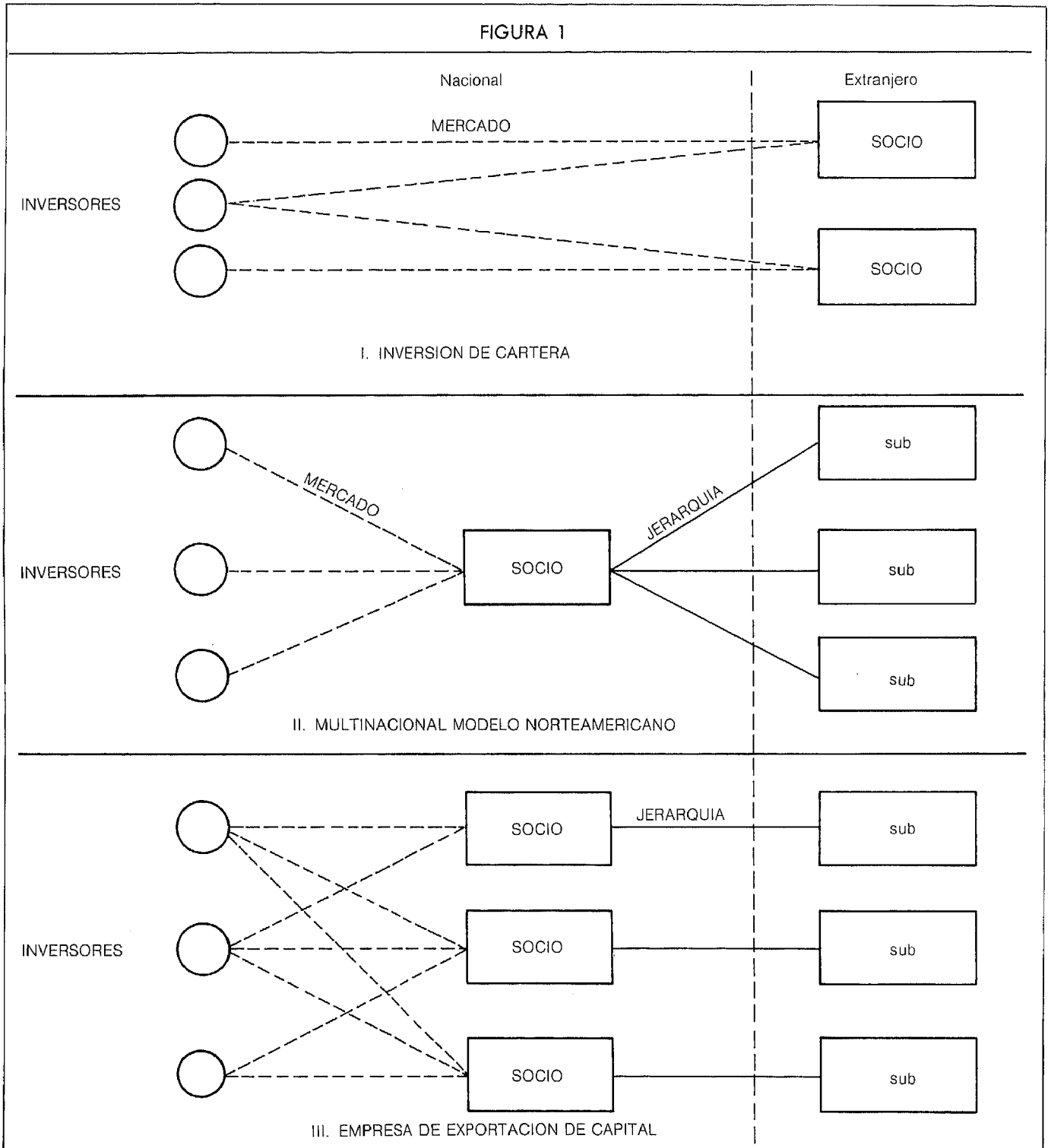
Podemos ver cómo la internalización de los mercados de capital puede explicar el desarrollo de las empresas de exportación de capital. Hubo, durante las últimas décadas del siglo XIX, una canalización sustancial de ahorro de Europa, y oportunidades extranjeras muy rentables, en donde el capital era escaso. Al mismo tiempo, los inversores europeos, deseosos de obtener altas rentabilidades de las inversiones extranjeras, hubieran estado reticentes a confiar sus fondos a extranjeros desconocidos. Las empresas de exportación de capital fueron los mecanismos usados para reducir los costes de transferencia de fondos desde Europa al resto del mundo.

Tales empresas han tenido tres principales ventajas sobre la inversión de cartera:

Primero, fueron negociadas en los líquidos mercados de capital de Bruselas, París, Frankfurt y especialmente Londres. El inversor podía fácil y rápidamente vender aquella inversión con la que no estuviese contento. Segundo, las acciones se emitían en moneda del país de origen. Tercero, los directivos de la empresa eran del país de origen, normalmente de buena reputación y conocidos por el público. Esto, unido al hecho de que la empresa se organizaba bajo la ley del país de origen y no del país extranjero, daba confianza a los inversores de que su dinero estaba en buenas manos (Wilkins, 1987).

Mi opinión de las empresas de exportación de capital como instituciones ideadas para reducir costes de transacción en la transferencia internacional de capital tiene tres implicaciones. Si es cierto que la utilidad de las empresas de exportación de capital se basa en reducir la desconfianza del público europeo en riesgos desconocidos, entonces uno podría esperar ver que usaban a las empresas de exportación de capital para crear nuevas industrias, o desarrollar industrias maduras en nuevas áreas. De esta forma, a medida que las nuevas industrias o las áreas de producción se desarrollaban, serían vistas como menos especulativas, y los inversores europeos desearían tener acciones de empresas asociadas localmente. Segundo, remarcar que para que surgieran empresas independientes, lo mismo de forma individual o como sociedad mercantil, tenían que ser activas tanto en el país de origen como en el país huésped. Podríamos esperar que se establecieran más empresas europeas para llevar a cabo transacciones en países donde los europeos fuesen residentes que en países donde rara vez se instalaban. Tercero, la existencia continuada de empresas de exportación de capital debería estar directamente ligada al nivel de costes de transacción en los mercados de capitales: a medida que los mercados de capitales se desarrollan, y/o las fuentes alternativas de financiación llegan a estar disponibles, las empresas de exportación de capital deberían perder su razón de ser y por lo tanto deberían desaparecer.

FIGURA 1



El registro de empresas de exportación de capital de estaño es generalmente consistente con aquellas predicciones. Los británicos tienen una larga tradición en minas de estaño. Los depósitos de estaño de Cornwall han sido explotados desde tiempos prehistóricos. Los depósitos de Cornwall son en su totalidad de estaño, es decir, están enclavados en roca dura. Los depósitos de estaño del sudeste asiático, incluida Malasia, son de aluvión, lo que significa que están formados por pequeños guijarros de estaño casi puros diseminados en la arena o la arcilla. Los procesos de extracción de estaño del aluvión son bastante diferentes de aquéllos usados para los filones de estaño. Como resultado, las técnicas de extracción, prospección, y concentración usados en Cornwall no eran apropiadas a las condiciones de Malasia. El éxito de las empresas de exportación de capital británicas no puede de esta forma ser debido a la ventaja tecnológica británica. De la misma forma, las últimas invenciones de dragado y extracción de grava no fueron desarrolladas por las empresas mineras de estaño de Cornwall, sino por las empresas ingenieras mineras del Oeste reemplazando a la industria minera del oro. Estas empresas, aunque a menudo de origen británico, podían ser contratadas. La superioridad de las primeras empresas británicas de exportación de capital en Malasia, Birmania y Tailandia no provino de su propio conocimiento sino de su superior acceso al capital, que permitió a estas empresas invertir en las nuevas tecnologías de dragado y extracción de capital por delante de sus competidores locales chinos (Hennart, 1986).

La historia de la primera compañía que opera con éxito en la extracción de grava de Malasia, la Compañía Minera de Estaño de Gopeng, muestra cómo tales compañías pudieron facilitar la transferencia de capital a empresas mineras extranjeras mediante la reducción de los costes de transacción en el mercado de préstamos de fondos. La concesión para extraer estaño en Gopeng, Malasia, se obtenía mediante el gobernador malayo de minas, E. R. Pike, un funcionario colonial británico, que fue el hijo de un respetado contable de minas en Redruth, Cornwall. Redruth era entonces el centro de la industria minera de estaño de Corn-

wall. Pike consiguió la ayuda de su padre para contactar con James Wickett, un corredor de bolsa local activo en la conversión de las minas de Cornwall en sociedades de responsabilidad limitada. El último persuadió a 10 de sus amigos, los mayores inversores en minas de estaño de Cornwall, para poner 700 libras cada uno, además de registrar la empresa. La historia, que es representativa de la mayoría de las primeras inversiones hechas en las minas de estaño de Malasia, ilustra cómo las alianzas personales posibilitaron estas inversiones. A medida que la industria se desarrolló los contactos personales entre promotores e inversores fueron menos cruciales y las acciones de las empresas de exportación de capital fueron paulatinamente vendidas al público general. Pero en todos los casos, la presencia de una empresa implantada localmente con un cuadro de respetables directivos locales y conocidos por el público inversor reducía considerablemente los costes de transacción del envío del capital al extranjero.

Si la internalización del capital explica las empresas de exportación de capital, y si esa internalización requiere que promotores individuales o institucionales estén activos en Europa y en el país donde se encuentran las oportunidades de inversiones rentables, entonces la distribución geográfica de las empresas de exportación de capital debería ser desigual. Esperaríamos, por ejemplo, ver más empresas independientes concebidas para operar en colonias británicas que en países independientes. El caso de la industria de estaño es ilustrativo. Consideremos la diferencia entre Siam (Tailandia), entonces un país independiente relativamente cerrado a los extranjeros, y Malasia, que era a principio de siglo una cuasicolonia británica con una población significativa de expatriados británicos. Estos dos países compartieron el mismo cinturón de estaño, tienen similares yacimientos de estaño, y en años recientes la producción de Tailandia ha sido alrededor de la mitad de la de Malasia. Alrededor de 1914, había sólo nueve empresas independientes activas en las minas de estaño de Siam (de las cuales seis de origen australiano y tres

del Reino Unido), comparadas a las 48 de Malasia, 35 de las cuales registradas en Gran Bretaña (Hennart, 1987).

Una última implicación de nuestro análisis de las empresas independientes que llevan a cabo la internalización de la transferencia internacional de capital, es que la existencia de estas empresas sería una función de las imperfecciones en el mercado de capital. Hemos visto que tres factores hicieron eficientes a las empresas de exportación de capital para la transferencia internacional de capital: 1) sus acciones fueron negociadas en mercados líquidos (Bruselas, Frankfurt, París, Londres); 2) se implantaron bajo leyes nacionales (británicas, francesas, alemanas); 3) tuvieron dirigentes locales. Estos tres factores reducían el riesgo percibido por los europeos e incluso por los inversores locales. Por otro lado, cualquier factor contribuyente a hacer los mercados de capitales más perfectos debería reducir la ventaja comparativa de las empresas de exportación de capital frente a la alternativa, la creación directa por europeos o inversores locales de empresas implantadas localmente. Se me ocurren dos factores: 1) el paso del tiempo debería incrementar la confianza que los inversores europeos tienen en las perspectivas y en la gestión de las empresas nativas; 2) el desarrollo de los mercados de capitales locales debería hacer disminuir el riesgo de tener acciones de compañías implantadas y cotizadas en el país extranjero. Por añadidura, la independencia de los países donde las empresas de exportación de capital operan debería incrementar el riesgo político, y por tanto el coste de invertir a través de las empresas de exportación de capital, mientras el desarrollo del préstamo bancario internacional y la ayuda al desarrollo deberían hacer la acumulación de capitales menos deseable.

La historia de las empresas de exportación británicas en Estados Unidos y en Malasia confirma esas predicciones. En Estados Unidos, las empresas independientes, la mayoría de ellas de origen británico, tuvieron una corta vida. Creadas entre 1870 y 1914, la mayoría quebró después de la primera guerra mundial o llegaron a ser de propiedad americana (Wilkins, 1988). Durante la década de los años veinte, Estados Unidos tuvo un próspe-

ro mercado de capitales, en el que británicos y americanos podían invertir. De esta manera en poco tiempo desapareció la necesidad de internalizar la transferencia de capital entre Londres y Estados Unidos y el coste añadido de las sedes británicas, incluso siendo mínimo, no pudo por mucho más tiempo estar justificado.

Por otro lado, las empresas de exportación de capital dominaron las minas de estaño de Malasia y Nigeria hasta la década de los sesenta. Su declive a finales de los sesenta fue debido a políticas de los países huéspedes requiriendo registros locales y a la expropiación por estos gobiernos; las empresas públicas resultantes están siendo desde entonces financiadas con préstamos internacionales de bancos u organismos de ayuda al desarrollo.

El considerar a las empresas de exportación de capital como internalizadoras de capital también explica el por qué se mantuvieron deliberadamente pequeñas. Ya que muchas de ellas estaban en las minas y en la agricultura, entonces como ahora eran sectores muy arriesgados, mantener a la empresa en un tamaño de producción óptimo posibilitó a los inversores el diversificar su inversión entre un gran número de empresas. De esta manera, manteniendo las empresas pequeñas, conseguían la financiación más barata. La posibilidad de subcontratar los servicios básicos de administración, marketing y gestión locales hicieron posible ese tamaño.

3. Conclusión

La teoría de la internalización provee de una teoría general sobre cómo las variaciones en el nivel de costes de transacción en los mercados para inputs intermedios conducen a una variedad de formas institucionales. La teoría ha tenido éxito, usada para explicar la clase prevaleciente de empresas multinacionales, aquellas que siguen lo que puede ser llamado el modelo americano. El desarrollo de estas empresas ha sido explicado con éxito como resultante de la internalización del conocimiento.

El centrar la atención sobre las empresas multinacionales mo-

delo americano ha oscurecido el hecho de que un número de empresas, presentes y pasadas, no siguieran el modelo americano, y ello no puede ser explicado como consecuencia la internalización del conocimiento. Incluso un repaso casual a la historia de las inversiones directas europeas anteriores a 1914 muestra que las multinacionales de aquel tiempo tenían características bastante diferentes de aquéllas explicadas por el modelo básico de la internalización. Para algunos historiadores, tales como D. K. Fieldhouse, este hallazgo muestra que «los motivos para las inversiones directas extranjeras eran infinitamente más complejos que cualquier teoría unitaria del Modelo de Coste de Transacción podía posiblemente entender, y ello no tiene necesariamente conexión con el concepto de internalización... Una vez que tales contrastes fundamentales son percibidos, la unidad espúrea del concepto desaparece...» (Fieldhouse, 1986, página 25).

De hecho, la teoría de la internalización es mucho más poderosa y versátil de lo que comúnmente se entiende. Su aplicación limitada al modelo de multinacional americana no encubre el hecho de que puede potencialmente servir para formas institucionales que resulta de la internalización de toda clase de inputs intermedios. En este artículo, expongo que los costes de transacción en la transferencia internacional del capital pueden arrojar luz sobre una forma bastante exótica de inversión directa extranjera europea anterior a 1914, la empresa de exportación de capital.

Aunque las empresas de exportación de capital parecen haber desaparecido casi todas, alguna de las formas constituyentes ha sobrevivido. En la industria hotelera internacional, la financiación de hoteles es normalmente llevada por empresas que son independientes de las que llevan la gestión. Igualmente, los capitalistas de riesgos internalizan los mercados de capitales de una manera que es muy parecida a la de las empresas de exportación de capital. Evidentemente, se precisa mucha más investigación sobre estas formas institucionales, y sobre su relación con la empresa de exportación de capital. Dirigiéndonos en esa

dirección, el estudio de dichas empresas anteriores a 1914 provee un útil punto de partida.

Bibliografía

- ANSTEY, V. (1952): *The Economic Development of India*. New Delhi: Longmans, Green and Co.
- BUCKLEY, P., y CASSON, M. (1976): *The Future of Multinational Enterprise*. London: Macmillan.
- CASSON, M. (1979): *Alternatives to the Multinational Enterprise*. London: Macmillan.
- CASSON, M. (1982): *The Entrepreneur*. Cambridge: Martin Robertson.
- CAVES, R. (1974): «Causes of Direct Investment: Foreign Firm's Shares in Canadian and United Kingdom's Manufacturing Industries», *Review of Economics and Statistics*, 56, agosto, páginas 279-93.
- CAVES, R. (1982): *Multinational Enterprise and Economic Analysis*. New York: Cambridge University Press.
- CHAPMAN, S. D. (1985): «British-Based Investment Groups Before 1914», *The City and The Empire, Collected Seminar Papers* número 35, Institute of Commonwealth Studies, University of London.
- CORLEY, T. A. B. (1983): *A History of the Burmah Oil Company, 1860-1924*. London: Macmillan.
- DAVIDSON, W. H., y McFETRIDGE, D. (1985): «International Technology Transfer Mode», *Journal of International Business Studies*, verano, páginas 5-21.
- DRABBLE, J. H. (1973): *Rubber in Malaya: the Genesis of the Industry*. Kuala Lumpur: Oxford University Press.
- DUNNING, J. (1986): *Japanese Participation in British Industry*. London: Croom Helm.
- FIELDHOUSE, D. K. (1987): «The Multinational: A Critique of a Concept», in TEICHOVA, A., LEVY-LEBOYER, M., y NUSSBAUM, H. eds., *Multinational Enterprise in Historical Perspective*. Cambridge: Cambridge University Press.
- FRASER, M. (1986): «Editor's Introduction», in Lionel Phillips' *Some Reminiscences*. Johannesburg: Ad. Donker.
- GIDDY, I., y YOUNG, S. (1982): «Conventional Theory and Unconventional Multinationals», en A. Rugman, ed., *New Theories of the Multinational Enterprise*. New York: St. Martin's Press.
- HARVEY, C. (1981): *The Rio Tinto Company*. Penzance: Alison Hodge.
- HENNART, J. F. (1982): *A Theory of Multinational Enterprise*. Ann Arbor: University of Michigan Press.

- HENNART, J. F. (1986): «Internalization in Practice: Foreign Direct Investment in Malaysian Tin Mining», *Journal of International Business Studies*, volumen 17, número 2, verano, páginas 131-143.
- HENNART, J. F. (1987): «Transaction Costs and Multinational Enterprise: The Case of Tin», *Business and Economic History*, volumen 16, páginas 147-159.
- HYMER, S. H. (1960): *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, Ph. D. dissertation. MIT (publicado por MIT Press en 1976).
- KIMURA, Y. (1987): «Firm-Specific Strategic Advantages and Foreign Direct Investment Behavior: the case of Japanese Semiconductor Firms», trabajo presentado en la Conferencia anual de la AIB, Chicago.
- McKAY, J. (1970): *Pioneers for Profit: Foreign Entrepreneurship and Russian Industrialization 1885-1913*. Chicago: University of Chicago Press.
- MAGEE, S. (1977): «Information and the Multinational Corporation: An Appropriability Theory of Direct Foreign Investment», en BHAGWATI, J. N., ed., *The New International Economic Order*, Cambridge, Mass, MIT Press.
- NICHOLAS, S. J. (1982): «British Multinational Investment Before 1939», *Journal of European Economic History*, 11, invierno, páginas 605-630.
- PATERSON, D. G. (1976): *British Direct Investment in Canada 1890-1914*, Toronto: University of Toronto Press.
- RIPPY, J. F. (1959): *British Investments in Latin America, (1822-1949)*. Minneapolis: University of Minnesota Press.
- RUGMAN, A. (1981): *Inside the Multinationals*. New York: Columbia University Press.
- SPENCE, C. (1958): *British Investment and the American Mining Frontier*. Ithaca: Cornell University Press.
- STOPFORD, J. (1974): «The Origins of British-based Multinational Manufacturing Enterprises», *Business History Review*, 48, otoño, páginas 303-335.
- SWEDENBORG, B. (1979): *The Multinational Operations of Swedish Firms*. Stockholm: Industrial Institute for Economic and Social Research.
- TSURUMI, Y. (1976): *The Japanese are Coming*. Cambridge: Ballinger.
- U.S. FEDERAL TRADE COMMISSION (1916): *Report on Cooperation in American Export Trade*. Washington D. C.: Government Printing Office.
- VERNON, R. (1977): *Storm Over the Multinationals*. Cambridge: Harvard University Press.
- WILKINNS, M. (1986): «European Multinationals in the United States, 1875-1914», en TEICHOVA, A., LEVY-LEBOYER, M., y NUSSBAUM, H., eds., *Multinational Enterprise in Historical Perspective*. Cambridge: Cambridge University Press.
- WILKINS, M. (1987): *The Free Standing Company 1870-1914*, manuscrito inédito.