

Dimensiones Financieras de la Empresa Transnacional: Cadena Global de Valor e Innovación Tecnológica

Financial dimensions of transnational corporations: global value chain and technological innovation

Claude Serfati *

Resumen:

Las empresas transnacionales (ETN) se definen por su tamaño e internacionalización y constituyen una categoría propia, ya que sirven como centros financieros con actividades industriales, o son “una modalidad organizativa del capital financiero”. Las ETN han desarrollado actividades financieras aún más en la última década con la desregulación e innovación financieras y con la ideología de la maximización del valor del accionista. Este trabajo analiza el desarrollo de los activos intangibles que han agregado otra capa a la exuberancia financiera. Los activos intangibles, aunque poco definidos, generalmente son identificados como activos no monetarios sin sustancia física que pueden brindar beneficios en la forma de mayores ingresos, costos reducidos u otros beneficios. La búsqueda de alta valoración de las acciones de las ETN y la caza de ingresos de los rentistas imponen efectos profundos sobre las actividades de innovación. La primera parte del trabajo analiza los efectos de la financiarización de las ETN y de sus cadenas de valor globales a través de: los cambios en la distribución de valor; el incremento en la apropiación de valor; y, un declive en las actividades productivas. En segunda parte, se estudia el auge de los activos intangibles tanto desde una perspectiva empírica como teórica. Finalmente se analiza el impacto sobre las actividades de innovación, subrayando el énfasis sobre las actividades generadoras de rentas y la influencia de las actividades financieras sobre la I+D.

Palabras Clave: Finanzas Internacionales, Crisis Financiera, Conglomerados

Abstract

Transnational corporations (TNC) are defined by their size and international scope, but they constitute their own category, given that they act as financial centers with industrial activities, or as an “organizational modality of finance capital”. These TNC had developed financial activities for decades, but were given new opportunities in recent years with the deregulation and innovation in the financial markets, as well as the growing ideology of shareholder value maximization. In this article, the way in which intangible assets has added a new layer to financial exuberance is analyzed. Intangible assets generally are identified as non-monetary assets without physical substance that can offer benefits in the form of greater income, reduced costs and other benefits. The value of intangible assets are decided in large part by stock markets, their relevance is not limited to financial markets. TNC search for maximum share value, along with rent-seeking activities of financial and non-financial actors has created profound effects on innovation. The first part of the article analyzes the effects of financialization on TNC and their global value chains; the increase in the appropriation of value; and the decline in productive activities. In the second part, the extraordinary rise in intangible assets is examined from an empirical and theoretical perspective. Finally, we analyze the impacts of these tendencies on innovative activities, underlining the emphasis on activities that generate rents and the influence of financial activities on I&D.

Palabras Clave: International Finance, Financial Crisis, Conglomerates

* Université de Saint-Quentin-en-Yvelines y Miembro de Research Network on Innovation, Paris/Francia. Correo electrónico: Claude.Serfati@c3ed.uvsq.fr Una versión previa de este artículo apareció en *Journal of Innovation Economics*, 2008/2. El autor agradece los comentarios de Colin Haslam, John F. Henry, Blandine Laperche, William Milberg and Karel Williams sobre una versión anterior. Traducción de Eugenia Correa y Wesley Marshall.

Introducción

Existe un creciente acuerdo acerca del papel de las grandes empresas mundiales en la globalización contemporánea. Según el UNCTAD, en 2007 había 79,000 empresas transnacionales (ETN) con un total de 790,000 filiales en el extranjero. El valor agregado de la actividad de las filiales extranjeras alrededor del mundo representó el 11% de producto interno bruto (PIB) global en 2007, y sus ventas sumaron 31 billones de dólares (bdd) –un incremento de 21% en comparación con 2006 (UNCTAD, 2008). Al centro de esta gran red, encontramos las mayores ETN. Durante los últimos tres años, éstas registraron en promedio el 10%, 16% y 12%, respectivamente de los activos extranjeros, ventas y empleos de todos las ETN del mundo. Los países desarrollados dominan el escenario: cinco países (los Estados Unidos (US), el Reino Unido, Japón, Francia y Alemania) cuentan con 73 de las cien mayores firmas (UNCTAD, 2008). El peso de las grandes empresas mundiales en las actividades de alta tecnología es aun más contundente. Según un estudio de la Comisión Europea, las mayores 2,000 empresas (1,000 de la Unión Europea y 1,000 fuera de ella) invirtieron 372 mil millones de euros (mmde) en investigación y desarrollo (I+D) en el año de estudio (es decir 2006/07) (Industrial Research And Innovation, 2008). Esa cifra corresponde aproximadamente al 80% de los gastos globales empresariales en I+ D.

Su poder, como lo indican estas cifras, puede ser confirmado por otros factores más difíciles de medir. Estos incluyen la forma en que las ETN han estado reestructurando el comercio y producción internacional, la interacción cercana entre las ETN no financieras y las ETN financieras (bancos y no bancos), el desarrollo de redes globales, y la fortaleza de las relaciones entre la mayoría de ellas con “sus” gobiernos. Al contrario de los planteamientos de que la globalización significa que las empresas globales habían vuelto a

prescindir del Estado “*stateless*”, los gobiernos y las ETN han entendido en esta década los beneficios de la cooperación mutua en el contexto de la exacerbación de la competencia económica, agravada por la crisis financiera y económica que actualmente se despliega por todo el mundo.

Una hipótesis básica de este artículo, el cual enfoca las ETN no financieras, es que ellas no solo se definen por el hecho de que son mayores y más internacionalizadas que otras empresas. Desde nuestra perspectiva, éstas constituyen una categoría propia. Sirven como centros financieros con actividades industriales, o como “una modalidad organizativa del capital financiero”. Por mucho tiempo, éstas han desarrollado actividades financieras, pero fueron dadas más oportunidades en la última década, con el triunfo de la desregulación de los mercados financieros, los innumerables productos de la innovación financiera, y también con la ideología de la maximización del valor del accionista. En años recientes, el desarrollo de los activos intangibles ha agregado otra capa a la exuberancia financiera. Los activos intangibles están poco definidos, generalmente son identificados como activos no monetarios sin sustancia física que pueden brindar beneficios en la forma de mayores ingresos, costos reducidos u otros beneficios. Su valor está decidido en gran parte por las bolsas, pero no es un juego limitado a los mercados financieros. La búsqueda de alta valoración de las acciones de las ETN y la caza de ingresos por los rentistas financieros y no financieros imponen efectos profundos sobre sus actividades de innovación.

La estructura de este artículo es: la primera sección, después de establecer la hipótesis de la ETN como forma organizacional del capital financiero, analiza los efectos de la financiarización de las ETN y de sus cadenas de valor globales a través de: los cambios en la distribución de valor; el incremento en la apropiación de valor;

y, un declive en las actividades productivas. En la sección 2^a, se estudia el auge extraordinario de los activos intangibles tanto desde una perspectiva empírica como teórica. La sección 3^a analiza el impacto sobre las actividades de innovación, subrayando el énfasis sobre las actividades generadoras de rentas y la influencia de las actividades financieras sobre la I+D.

La ETN como “holding” financiero

Las ETN no solamente son distintas de otras empresas por su mayor tamaño y la transnacionalización de sus actividades. Desde nuestra perspectiva, constituyen una categoría propia. Pueden ser definidas como centros financieros con actividades industriales, o como una “una modalidad organizativa del capital financiero”. Con ese marco analítico, trazamos las principales transformaciones de las estrategias de las ETN y la gobernanza de su cadena de valor global, coincidiendo con lo que algunos investigadores llaman la *financiarización*.

Una categoría propia

Mientras las grandes ETNs han sido instrumentales en la globalización contemporánea, han sido ignoradas por años por los economistas internacionales del *mainstream*. En una visión ricardiana y (neo) de la economía internacional, el comercio y la producción se basan en las ventajas comparativas derivadas de los patrimonios nacionales. Aunque los flujos de capital, por mucho tiempo ignorados dentro del marco ricardiano y éstos fueron posteriormente integrados a la investigación de economistas neoricardianos, este cambio no llevó a un análisis real de sus profundas particularidades. De hecho, un avance innovador fue hecho cuando los economistas del *mainstream* llegaron a considerar a la Inversión Extranjera Directa (IED) (y obviamente el comercio también) como una decisión gerencial que corresponde a la firma individual. Edith Penrose, Stephen Hymer y John Dunning, al arrojar nueva luz sobre la IED y las ETN, dio un

empujón considerable al entendimiento del *modus operandi* del capitalismo contemporáneo.

Si vamos a entender su papel central, en particular en cuanto al financiamiento de las corporaciones no financieras, mediante la acumulación de activos intangibles como se argumenta en este artículo, tenemos que desechar la visión de la empresa como una función de la producción y el acercamiento contractual basado en un análisis de la empresa como un ‘nexo de contratos’, soportado en los costos de transacción y/o en la teoría de la agencia *principal/agency* entre individuos que toman decisiones libres y racionales. El abordaje contractual, que subrayan a las nuevas teorías de comercio, que abarcan los temas de la globalización, enfoca la existencia de empresas y los aspectos relacionados a los gobiernos como una alternativa a las fallas del mercado. Esta visión no alcanza explicar la existencia de distintas configuraciones organizativas de las empresas y tampoco la forma en que las relaciones entre las finanzas y actividades productivas están reorganizadas por las ETN en el proceso de la globalización.

Dado el poder que éstas detentan en la producción y comercio internacional, las amplias conexiones por las cuales se organizan las industrias y mercados mundiales, y su forma de gobernanza, las ETN representan una categoría propia de empresas basadas en una centralización de activos financieros y una estructura organizativa propia (con el papel central detentado por la compañía tenedora o *holding company*).

La historia es importante si vamos a entender aspectos contemporáneos. El proceso de *corporativización* que tuvo lugar en los US al final del siglo XIX, reflejó un proceso más amplio que sucedía en todos los países desarrollados, con la creación de empresas en el Reino Unido y *sociétés* en Francia. Así surgió la

creación de la Empresa tenedora de acciones, *Joint Stock Company*, como la forma legal y dominante de las grandes empresas (John Scott, 1997). Eso dio fin definitivo a la ficción del acercamiento neoclásico del productor-dueño-de-capital (el dinero y el capital siendo confundido bajo el mismo término) y a su lógica circular como mostró brillantemente Joan Robinson y la “controversia de Cambridge”.

La *incorporación* de las empresas y la transición de formas de propiedad y controles personales a las impersonales dio una inercia fuerte a las investigaciones acerca de la “naturaleza doble” de las empresas, tanto como un centro de la actividad industrial, por ejemplo la producción de valor mediante la concepción y producción de bienes, y como una organización financiera. Estos dos aspectos distintos pero relacionados que nacen de esta evolución han sido abordados en la literatura académica. La primera perspectiva trata de la naturaleza y los efectos de la separación entre la gerencia y la propiedad. Desde los importantes hallazgos de Berle y Means (1932), de la emergencia de una clase potente de gerentes profesionales aislados de las presiones de los accionistas estos temas han provocado un debate considerable en la literatura académica y gerencial. Sociólogos, abogados y politólogos entraron el debate muy tempranamente, mientras los economistas del *mainstream* volcaron su atención a este aspecto solamente en los sesenta. El otro tema relacionado con la doble naturaleza de la empresa, al contrario de la hipótesis de que el capital invertido en la producción es el resultado del ahorro de los empresarios, invocó la cuestión abstracta de qué significa el *capital*. Con el desarrollo de *Joint Stock Companies*, existe la necesidad de establecer una diferencia conceptual entre el capital *dinero* (aportado por los accionistas mediante bolsas o mediante el crédito de los bancos) y el capital *productivo*, que es la cantidad de dinero invertido en medios de producción y sueldos, como requisito para la producción de valor. La separación entre estas

dos formas de capital presenta desafíos importantes en cuanto a sus precios. ¿Cómo se pueden explicar las brechas existentes entre sus precios (o valores) respectivos, si son nada más dos facetas del mismo capital? De hecho, tenemos que reconocer que estas brechas son inherentes al capitalismo. El capitalismo no es un modo de organización económico (y social) basado en el trueque “más” dinero, con el dinero actuando como lubricante y facilitando la expansión de los intercambios. Esta visión, típica del acercamiento neoclásico al dinero, que lo reduce a su función como medio de pago, es contraria al capitalismo como “una economía monetaria de producción” (Keynes, 1971-1989).

De forma sorprendente, mientras la separación de la propiedad y la gerencia ha provocado un debate candente por décadas (Chandler, 1977; Lazonick, 1991; O’Sullivan, 2000), la naturaleza doble del capital fue por mucho tiempo un asunto de poca preocupación. Una explicación posible y parcial de ello podría ser que el primer asunto ha sido abordado por una amplia gama de científicos sociales, mientras el segundo se ha vuelto el objeto de investigación “rebanado” entre áreas separadas de economistas que se especializan en las finanzas, la economía industrial, la macroeconomía, etc., quienes, por razones diferentes, no intercambiaban ideas. Veblen fue una excepción, él fue uno de los observadores más agudos de la transformación del capitalismo acaecida en virtud del proceso de *incorporación*. En su análisis “Capital de la Empresa Moderna” (*Teoría de las empresas modernas*, capítulo 6), él observa que, mientras el “‘capital’ como una acumulación de los medios materiales de las cuales la industria está funcionando” debido al “cuerpo recibido de la doctrina (de los economistas)”, para los negocios, significa “un fondo de valores en dinero” (Veblen, 1904:135).

De hecho, Veblen no fue el primer economista en dedicar su cuidadosa atención a estos aspectos. Marx desarrolló ampliamente la noción de capital (dinero) *ficticio* (Chesnais, 1994). Él vio el origen del capital ficticio en el desarrollo del sistema crediticio y el sistema de *joint-stock*, con el involucramiento activo del gobierno mediante la deuda pública. Él hizo la distinción entre la *propiedad* (derechos financieros sobre el valor creado gracias al proceso de la producción de bienes) y las formas productivas (medios de producción, la fuerza laboral) del capital. Esta separación entre las dos formas de capital, aparejado con el hecho de que el dinero es “la forma universal de la riqueza” llevó a Marx a explorar el poder social (económico y político) del capital financiero: “*Dinero como tal es potencialmente un valor auto-valorizante, y es como tal que es prestado, siendo la forma de venta de esta peculiar mercancía. Así se vuelve como complementaria a la propiedad del dinero crear valor, generar interés, como lo es la facultad de un árbol de peras dar peras*” (Marx, 1981:516). Seguramente, Marx ve esta habilidad de dinero de crear valor como ‘fetichismo’, puesto que para él la creación de valor a fin de cuentas depende del proceso de trabajo. Basándose en su cuidadoso análisis de la dualidad del capital (propiedad y producción), él consideró que estaban sucediendo cambios significativos en la gobernanza de las empresas, observando que “*las empresas de Joint Stock Companies tienen la tendencia de separar el trabajo de gerencia más y más de la propiedad del capital, sea éste propio o prestado*” (Marx, 1981: 512).

Siguiendo estas investigaciones pero ahora para Francia de la segunda mitad de los años setenta, F. Morin, describió a los grandes grupos industriales (las empresas matrices/holding y sus subsidiarias) como una estructura unitaria de gobernanza elaborada a través de niveles con traslapes, pero jerárquicos: el nivel *financiero* que orienta y monitorea la distribución de recursos (nivel *económico*) el cual abarca el nivel de la *producción* (incluyendo la organización de trabajo, etc.) (Morin, 2006). En una perspectiva

parecida a la de Morin, he subrayado la dominación de una lógica financiera en la estrategia de los grupos industriales; por lo tanto ellos pueden ser definidos como una “*modalidad organizativa del capital financiero*” (Serfati, 1996:144).

Entonces, nuestra lectura de la categoría del *capital financiero* no se limita a la desarrollada por Hilferding en su trabajo seminal (1981, 1ª edición 1910). Hilferding define el control del capital financiero como el control ejercido por los bancos sobre grandes corporaciones mediante los préstamos de capital fijo. Al *nivel organizativo*, esto es igual a la fusión del capital bancario e industrial (1970). Esta definición del capital financiero encuentra límites serios. Primero, se ha argumentado que esta estructura organizativa fue históricamente y geográficamente (el capitalismo del Rin) restringida. Segundo, en nuestra visión, el capital financiero asume una dimensión doble. Es un sector *institucional*, hecho de empresas cuyo negocio se basa en la actividad financiera (la industria financiera como distinta a la industria automotriz o eléctrica). Sin embargo, también es un proceso *funcional* mediante el cual el dinero se convierte en capital (eso es, una cantidad de dinero generando más dinero que el monto original) para su propietario gracias a sus avances como derechos de propiedad (acciones) y préstamos (bonos, crédito...). En el capitalismo contemporáneo, esta oportunidad funcional no se restringe a las instituciones bancarias y no bancarias (fondos mutuos, de inversión, etc.). También se ofrece a los grupos industriales mediante la tenencia de activos financieros u otros activos que generan rentas, que en cuanto a esta oportunidad pueden ser considerados como componentes del capital financiero.

Financiarización de las ETN y la cadena global de valor

Contra este marco analítico, trazamos las mayores transformaciones de la estrategia de las ETN, las cuales están reflejadas en particular en la gobernanza de la cadena global de valor. La

llamada *financiarización* de algunos académicos converge con nuestros resultados. Financiarización recibe varios significados,¹ y generalmente es abordada con preocupaciones y críticas.² A nivel macroeconómico, se ha utilizado por la escuela francesa regulacionista como la emergencia de un “régimen de crecimiento basado en la riqueza” (Aglietta, Rebérioux, 2004). Otros académicos dan un significado amplio a la palabra: “*la financiarización significa el papel creciente de los motivos financieros, los mercados financieros, de los actores financieros y de las instituciones financieras en la operación de las economías domésticas e internacionales*” (Epstein, 2005:3). De forma convergente, algunos observan la emergencia de “*coupon pool capitalism*”. Mismo que se define como “*un nuevo tipo genérico en el que el agregado de cupones nuevos y ya emitidos se vuelven un regulador del comportamiento de los hogares y de las empresas, así como un regulador de la trayectoria macroeconómica (...). El capitalismo de cupón se constituye cuando, bajo condiciones específicas, el mercado de capital transita de la intermediación a la regulación del comportamiento de los hogares y de las empresas*” (Feng, Froud, Haslam, Johal, Williams, 2001:275).

A nivel de la empresa, la financiarización tiene que ser considerada en relación con los cambios en la gobernanza corporativa que ocurrió durante el mismo periodo. A principios de los ochenta, una “revuelta” accionista ocurrió en contra los excesos del poder detentado por los altos gerentes ejecutivos. Desde una perspectiva académica, esta revuelta fue fortalecida por la teoría de agencia que fue crítica del fuerte desequilibrio existente en la relación entre

¹ Todavía pensamos que la categoría de capital financiero se mantiene analíticamente útil para estudiar la llamada financiarización, como se refiere y expande sobre una literatura muy amplia relacionada con el tema.

² Pero no siempre. En un informe comisionado por el gobierno francés y escrito por un grupo de profesionales y académicos, se notó que la “*Globalización financiera (que es sinónimo de financiarización en este informe .C.S.) es sin duda una fuerza para el crecimiento en el mundo de hoy. Ésta incrementa la disponibilidad del capital y baja los costos de transacción, contribuyendo así, en un sentido amplio, a que “nunca haya habido tanto dinero disponible para las oportunidades de negocios*” (Morand, 2006:48).

los accionistas (el principal) y los gerentes (el agente). Se decía que los últimos “consintieron” a los anteriores debido a la información asimétrica. El mismo objetivo de las reformas debe ser “*motivar a los gerentes para deshacerse del dinero en efectivo en vez de invertirlo por debajo del costo de capital o despilfarrarlo en ineficiencias organizativas*” (Jensen, 1986:324). La siguiente sección aborda algunos cambios en la gobernanza de la cadena global de valores que subrayan algunos aspectos de la financiarización.

Cambios en la distribución de valor

La perspectiva convencional es que la “revuelta de los accionistas” marcó una ruptura con la firma Chandleriana o gerencial que había prosperado en las décadas después de la 2ª guerra mundial. Los cambios en la gobernanza corporativa de las grandes empresas se asociaban con un doble cambio en la distribución del valor agregado. Uno, a lo largo de los noventa, cuando se vio una tendencia ascendente en la porción de ganancias, y de manera consecuente, una tendencia decreciente en la porción de sueldos en países industrializados.

En los 15 países de la Unión Europea (UE), la porción de ingresos laborales sufrió un declive gradual, del 69.9% del PIB en 1975 a una baja histórica del 57.8% del PIB en 2006. En Japón, la porción de ingresos laborales cayó desde el 76% del PIB entre 1975-1977 al 60% del PIB en 2006. En los US, cayó desde 65.9% del PIB en 1970 al 60.9% del PIB en 2005 (European Commission, 2007). Esta evolución ha sido tan profunda y mundialmente que puede ser descrita como un cambio de época (Ellis, Smith, 2007). En el segundo cambio, el alza en la porción de ganancias fue acompañada, en las últimas dos décadas, de un incremento considerable en los pagos de dividendos (junto con fuertes ganancias en el valor accionario) entregados a los accionistas

(gerentes institucionales y ejecutivos). Es claro que la política de pago de dividendos varía entre los países de la OCDE: es bastante alta en algunos países (el 59% en Italia, 57% en Alemania, y el 45% de las ganancias después de impuestos en Francia, fue distribuido a accionistas), y el proceso se aceleró en muchos países entre 2001 y 2005. El pago marginal (el cambio en dividendos distribuidos entre 2001-2005 dividido por el cambio en ganancias después de impuestos) se incrementó considerablemente en algunos países de la OCDE, empezando por Italia, Holanda, y Francia.

El vertiginoso incremento en los pagos de dividendos en muchos países industrializados es solamente una parte de la historia. Lazonick demuestra que en US, en los ochenta y noventa, altas ganancias en acciones corporativas provinieron principalmente de la apreciación de los precios de acciones y no de incrementos en dividendos. Ejecutivos y otros empleados se beneficiaron de esta apreciación cada vez que ejercían sus opciones sobre acciones. Entre principios de los ochenta y el final de los noventa, y a partir de las cifras de Lazonick, encontramos que las ganancias basadas en los precios de acciones subieron más de cuatro veces más rápido que los pagos de dividendos (el 14.20% cada año para los precios de acciones y el 3.4% cada año para los dividendos) (Lazonick, 2008). Es interesante que, según la OCDE, entre 2001 y 2005, los mayores ingresos de propiedad (en gran parte debido a derechos de propiedad intelectual) contribuyeron a la alza en ganancias en 9 de los 14 países revisados en el informe (2007).

Alta apropiación de valor y declive de actividades productivas

La búsqueda de un decremento en los costos laborales (resultando de una caída en la porción del valor agregado) y la transición hacia una política corporativa orientada hacia el valor accionario han llevado a cambios de amplitud y dramáticos en la estrategia de las ETN. Aquí, la cadena de valor global (CVG) es un marco útil para

analizar tales cambios. Desde su introducción en los noventa, la literatura sobre el CVG se ha expandido considerablemente. Distintos autores utilizan palabras diferentes para analizar procesos bastante similares: redes internacionales de producción (Borrus, Ernst and Haggard, 2000), sistemas globales de producción (Milberg, 2008), y el concepto francés de *filière* desarrollado a finales de los años setenta por economistas franceses (Bair, 2005).

Un primer cambio significativo que refleja la financiarización de las actividades de las ETN es la creación de las entidades de propósito especial, *Special Purpose Entities* (SPE), las ETN las utilizan para varios fines. Actúan como empresas *holding* y financieras por parte de la empresa matriz extranjera. Las SPE se caracterizan por grandes transacciones transfronterizas. Otra categoría de SPE ha recibido los derechos de propiedad intelectual de sus empresas matrices y recaudan ingresos en la forma de regalías o tarifas por (sub)licencias. Claramente, la reacción de tales entidades financieras hace que las transacciones en propiedad intelectual (por ejemplo I+D) y los ingresos relacionados sean en gran parte desconocidos por los contadores encargados de presentar las cuentas nacionales (Economic Commission for Europe, 2008). Ellos señalan que los flujos de I+D intrafirma, los servicios fantasmas de la propiedad intelectual y las ganancias de la propiedad intelectual, como medios para determinar la ganancia económica, difícilmente accesibles. Entre una variedad de motivos para escapar de cualquier control, uno puede incluir a las evasiones fiscales. Como se expresa en un estudio sobre el caso estadounidense, una migración substancial de activos intangibles de US a países extranjeros parece haber ocurrido durante la última década. Esa tendencia ha sido facilitada por la habilidad de las firmas estadounidenses de crear entidades híbridas en sus filiales extranjeras y alcanzar favorables acuerdos para compartir gastos con ellos. (Mutti, Grubert, 2006).

En años recientes, las ETN han estado involucradas en cambios sustanciales en el manejo de sus CGV. Un objetivo mayor fue la reducción de sus gastos laborales. La “desintegración vertical”, “rebanando la cadena de valor”, “re-enfocando competencias centrales”, “*outsourcing* y *offshoring*”, son algunas de las palabras utilizadas para describir el proceso. Estos cambios reflejaban la fragmentación del proceso de la producción entre cadenas de valor globales y la creciente contratación de intermediarios. Según datos de la OCDE, más de la mitad (54% en 2003) de las importaciones manufactureras mundiales fueron bienes intermedios (bienes primarios, partes y componentes, y bienes semi-terminados).

Una tendencia general para la gerencia ha sido deshacerse de producciones que se evalúan insuficientemente creadoras de valor o no estratégicas. En términos prácticos, el *upgrading*,³ un re-enfoque en los dos lados de la cadena de valor ha sido el objetivo, acoplado con horizontes de tiempo más cortos en cuanto a decisiones de inversiones. Eso significa la preservación de actividades estratégicas, como la investigación transdivisiva, inteligencia tecnológica y empresarial, desarrollo y diseño, etc. Los gerentes también han desarrollado estrategias enfocadas en el lado inferior de la cadena de valores, eso es, la integración final del producto (muchas veces diseñado y descrito como un “sistema”), el cual genera altos márgenes. Sobre todo, interpretamos el cambio en la estrategia de las ETN durante la época de la globalización en conexión con el desvanecimiento de las fronteras entre la apropiación de valor mediante un proceso directo de producción y mediante la captura de la renta. La renta es una categoría compleja que data de los mismos orígenes de la economía política. Desde nuestra perspectiva, la renta existe cuando personas e instituciones detentan derechos de propiedad privada, permitiéndoles estar en una situación de monopolio y/o de crear una escasez (relativa), de

³ Definimos esta palabra en el sentido estricto de un proceso que permite a firmas a incrementar el valor creado o apropiado, y no en el sentido más amplio dado por la literatura del proceso combinado de “Mejoras de una Forma Socialmente Sostenible”.

la cual ellos pueden obtener un flujo o ingresos de otras personas e instituciones a cambio del uso de sus recursos. Dado que la renta puede existir por la escasez natural (la tierra, recursos naturales), la extensión de la propiedad privada que genera renta es un proceso socio-económico inherente, lo cual está reforzado por las instituciones políticas (generalmente los Estados) encargadas de la protección y la aplicación de los derechos de la propiedad privada. Los mercados capitalistas no existirían sin los derechos de la propiedad privada y gobiernos capaces de ponerlos en vigor y protegerlos.

Aún cuando las diferencias entre las ganancias y las rentas fueron enfatizadas por D. Ricardo y seguidores, la progresiva desaparición de sus fronteras durante la historia del capitalismo, hizo muy difícil en la realidad distinguir entre lo que procede de las ganancias empresariales o de la apropiación de las rentas. Para entender esta tendencia, es suficiente decir que el capitalismo esencialmente se basa en la propiedad privada (modos de producción, tierra) sobre la cual las relaciones sociales y económicas entre los empleadores y la fuerza laboral se desarrollaron. Las últimas dos décadas han atestiguado una ampliación significativa de los derechos de la propiedad privada hacia una gama de la actividad intelectual. En ese contexto, las ETN se han vuelto más orientadas hacia la generación de ingresos basados en sus derechos intelectuales y financieros que hacia el proceso de producción en sí. El fuerte descenso en las inversiones en activos tangibles que ya se ha documentado, aparejado con la desaceleración de acumulación de los activos tangibles (Stockhammer, 2003) podría apoyar a esa hipótesis. En algunos casos, se teme que ese proceso conduzca a un “vaciamiento” de las grandes corporaciones, en particular de las industrias de mayor valor agregado que enfocamos en este artículo (OECD, 2008 a:6).

En este contexto, vale aclarar que la categoría de CGV no puede ser restringida al sentido estricto de una descripción de los pasos de transformación de materias primas al producto final. Más bien, utilizamos la noción para subrayar el hecho de que las organizaciones grandes son capaces de controlar una porción significativa del proceso de creación de valor. Así, están posicionadas no solamente para capturar el valor creado internamente (en sus subsidiarias y filiales), sino también para captar una porción del valor creado fuera de las corporaciones de las cuales tienen suficientes acciones con poder de voto para asegurar el control.

La captura del valor también puede realizarse mediante el poder del mercado. Tal poder puede ser informal – cuando la asimetría de poder es suficientemente grande para restringir a la firma pequeña frente a la gran organización -y puede ocurrir cuando las corporaciones acceden a tecnología diseñada por Pymes de alta tecnología.⁴ El poder del mercado puede ser formal, a través de la posesión de derechos financieros y de propiedad contra los cuales se paga una renta. Las ETN han incrementado las actividades dirigidas a fortalecer la porción del mercado, el contacto con los clientes (creación de marcas, anuncios) y a incrementar la apropiación del valor relacionado. Más aún, se argumenta que *“muchas firmas ‘manufactureras’ ni siquiera manufacturan, y solamente proveen diseño de marca, marketing, logística de cadenas de suministro y servicios de manejo financiero”* (Milberg, 2008:425). Algunos de esos derechos de propiedad -patentes, derechos de reproducción y diseño, secretos comerciales, derechos de marcas y de servicios que caen dentro de Propiedad Intelectual (DPR)- están capitalizados como activos intangibles por los mercados financieros de una manera que será explorada en la siguiente parte del trabajo. Desde nuestro punto de vista, los

⁴ En un estudio encargado por el Ministerio de Industria de Francia que se realizó en 2006-2007, varios altos gerentes de grandes empresas mundiales han señalado que las Pymes son vistas como “proveedores de tecnología.”

activos intangibles agregan una capa nueva y menos explorada a la financiarización de las CVG de las ETN. Únicamente una minoría de investigadores han empezado a examinar el papel central de la financiarización (Milberg, 2008; Newman, 2007; Tozanli, Palpacuer, 2008).

Activos intangibles: una nueva capa para la financiarización

Actualmente se dice que los activos intangibles⁵ han suplantado a los activos tangibles como los principales promotores de valor en la economía. El desafío real es que están definidos de manera poco precisa que en gran medida resulta de la evaluación de los mercados bursátiles. En la medida en que están sujetos a grandes fluctuaciones en su valoración, dan más impulso a la estrategia de las ETN, inspirada por la lógica financiera.

Una definición aproximada...

Los activos e inversiones intangibles se han vuelto un componente clave de las economías modernas. Desgraciadamente, no hay definición en común entre economistas y contadores sobre lo que quiere decir el activo intangible (medida de valor). Existe cierto acuerdo en cuanto a las características principales para definir los activos intelectuales: i) son fuentes probables de futuras ganancias económicas; ii) carecen de sustancia física; y iii) a cierto grado, pueden ser retenidos y intercambiados por una firma. La lista generalmente incluye por lo menos la I+D, patentes y derechos de autor. (OECD, 2008b:9). Ellos incluyen también: a) el capital humano definido como la sabiduría, la destreza y la experiencia que los empleados “*llevan consigo cuando se van en la noche*” (OECD, 2008:10); b) el capital relacional, el cual corresponde a los recursos provenientes de las relaciones externas de las firmas con sus clientes, proveedores y socios de I+D y, c) el capital

⁵ Activos (o capital) intelectuales, de sabiduría, y en francés, *immatériels* están usados de forma intercambiable en la literatura o como sinónimos.

estructural, el cual se refiere a la sabiduría que se queda con la firma “después de que los empleados se van en la noche” (rutinas organizacionales, procedimientos, sistemas, culturas y bases de datos).

...pero un increíble aumento en su valor de mercado (accionario)

A pesar de la diversidad de las definiciones dadas, los resultados de investigaciones convergen en el reconocimiento del auge precipitado de los activos intangibles en años recientes. Sin embargo, dada la poca precisión para medir (y antes de eso, de definir) los activos intangibles, los datos deben verse con cuidado. En el mercado estadounidense, el valor en libros de intangibles como proporción del total valor de libros del S&P 500 alcanzó el 43.2% en 2005 (Cardoza, 2006). En Francia, los activos intangibles constituyeron el 76.6% de la capitalización bursátil en 2006, compuestos por activos intangibles no identificados al 54.1%, *goodwill* al 19.5%, y activos intangibles identificados al 13% (llamados *actifs incorporels* en la contaduría francesa) (Ricol, Lasteyrie and Associates, 2007).

Francia ha entrado a una nueva etapa de capitalismo contable en la cual los imperativos son “para el capitalismo financiero distribuir más y más dividendos más rápidamente para gerentes y accionistas más y más apurados” (Richard, 2003:18). De forma significativa, mientras los activos intangibles han aumentado considerablemente, la porción no revelada ha sido la fuerza impulsora detrás de la alza en la capitalización del mercado de casi la mitad (49%) de las mayores 5000 empresas del mundo (Global Intangible Tracker, 2007). Se piensa que los activos intangibles son un *nuevo paradigma* para accionistas. (Accenture, 2004). Desde la perspectiva de la empresa contable, gran parte de ese valor futuro no depende de los recursos que las prácticas tradicionales de la contaduría manejan bien -el dinero y activos físicos- pero de los

recursos que apenas manejan -el capital intangible y intelectual (IGlobal Intangible Tracker, 2007). En seguida se ofrece una hipótesis teórica del significado de ese *nuevo paradigma*.

Activos intangibles, una creación del mercado y la comunidad financiera

En sentido estricto, el ímpetu dado al tremendo crecimiento en los activos intangibles en los últimos años -y como se ve en una gran medida, al aumento del componente no revelado de los activos- procede de los mercados financieros y de la comunidad financiera (analistas, brokers, bancos de inversión, etc.). El interés en la categoría de los activos intangibles siguió al descubrimiento de la creciente brecha entre el valor en libros y el valor en el mercado bursátil. Aunque la brecha ha existido desde la creación de los mercados de valores, así la perspectiva adoptada por contadores y mercados financieros son en principio diferentes, el continuo aumento en la diferencia entre el valor en libros y el precio de las acciones ha sido cuestionado solamente en años recientes (Bourguignon, 2005). El aumento en esta brecha ha sido estrechamente correlacionado con el proceso de fusiones y adquisiciones que creció en los años noventa y que resurge después del colapso del mercado de valores 2000-2001, a mayores niveles entre 2003-2007. En un intento de reducir la brecha, ha parecido necesario agregar a los activos intangibles identificados en el valor en libros, el valor de los activos intangibles generados por las fusiones y adquisiciones, mismas que han reflejado en el premio ofrecido a los accionistas de la empresa adquirida. Consecuentemente, la diferencia entre el precio de compra y la suma del valor justo de los activos netos es por definición el valor del “*goodwill*” de la compra de la empresa. En otras palabras: 1) el mercado de valores da un precio que descubre el valor intrínseco de la empresa; 2) por eso el valor (valor razonable) de los activos

intangibles de la empresa está dado por la resta del valor de sus activos tangibles de su valor de mercado.

En términos simples, este método de valuación es sencillo: si el mercado accionario revela el valor intrínseco de la empresa, entonces sustrayendo el valor de los activos tangibles de las empresa de su valor de mercado se revela el valor de los activos intangibles de la empresa (Cummins, 2004:1). Los contadores profesionales son mucho más cuidadosos. Hay un amplio acuerdo entre ellos respecto de que existe un gran acuerdo de discreción y juicio en la valoración del *goodwill*, aunque por definición éste está formado de activos intangibles inseparables, puesto que resulta de inversiones previas (intangibles), mismas que están atribuidas a las organizaciones, experiencia en administración, participación en el mercado, etc. La transparencia no ha mejorado con las nuevas reglas contables como las IFRS3⁶ (Forbes, 2007).

Se ha estado enfrentando, bajo el paraguas de la palabra intangible, un tipo muy específico de capital, que no se corresponde con algún bien material o equipo, o con alguna actividad inmaterial o intelectual. El valor de estos no identificados intangibles representados por la buena voluntad es una pura creación de los mercados de valores, lo que es entonces transformado en “contabilidad creativa”.⁷ Esta naturaleza ficticia de esta clase de capital, el hecho de que ese capital es un derecho sobre la capacidad imputada de generar ingresos, sobre ingresos futuros fue subrayada primero por Marx, y después por Veblen hace un siglo, es su cuidadoso análisis del *goodwill* (1904). En nuestra visión, la potencial divergencia entre el valor del mercado de valores y el

⁶ La difícil tarea parece evidente en el mandato dado al IFRS3: El papel de IFRS3 es intentar precisar el valor, definiendo el *goodwill* como “los beneficios futuros que surgen de los activos incapaces de ser valorados de forma independiente y reconocidos de forma separada.”

⁷ Véanse la opinión del FASB: “Aunque el *goodwill* comprado no es en sí un activo, su inclusión entre los activos de una entidad, y no como un deducible de la posición de los accionistas, reconoce que el *goodwill* forma parte de un activo mayor, la inversión, por la cual la gerencia se mantiene responsable (FASB, 2005).

valor real de las empresas es inherente a la doble naturaleza del capital como se ha señalado líneas arriba. Desde una perspectiva diferente, este punto también fue fuertemente trabajado por Keynes: “*el volumen del comercio en instrumentos financiera, es decir, la actividad del negocio financiero, no es solamente elevadamente variable sino también no tiene una relación directa con el volumen del producto sea de bienes de capital o de bienes de consumo*” (Keynes, 1971-1989:222). Esto explica porque la euforia en los beneficios de una empresa en el mercado de valores termina cuando los activos intangibles se revelan como “riqueza de papel”. Este peligroso cambio de activos “no-identificados” a “no-descubiertos” o “no ubicables” y la resultante evaporación de este capital ficticio está representada por una serie de factores:

Primero el agotamiento del mercado revela una amplia gama de costos superfluos (inútiles) -algunos de ellos podrían haber sido definidos, desde otra perspectiva analítica como improductivos o gasto superfluo- los que son generados por la inversión en comunicación (por ejemplo, los *masthead* o lista en la página editorial de un periódico, están incluidos en la FAS 141 en la lista de activos intangibles), publicidad, cabildeo, etc. A pesar de que estos gastos se dice usualmente que son capital relacional, las relaciones definidas entre, digamos, la publicidad o el cabildeo de un lado, y la participación de mercado, por otro, son altamente variables y difícilmente cuantificables.

Segundo, los gastos en I+D, así como la capacitación aumentan el llamado capital humano. Uno de los objetivos de la formalización y codificación del conocimiento y extensión del IPR que ha sucedido en las últimas dos décadas estuvo en las empresas que se apropian el conocimiento, las habilidades y el saber hacer de sus empleados y evitar que ellos se “lleven (sus conocimientos, capacidades, experiencias y habilidades) *con ellos cuando se van*

en la noche” (definición de capital humano usualmente dada, véase OECD, 2006). Más aún, los límites de esta apropiación privada por las empresas a través de patentes y otros medios que son incluidos como activos intangibles, están puestos en perspectiva por la singular posición del factor de la producción -el asalariado- cuyos conocimientos y capacidades están siendo incorporadas y quien es el real y último propietario de su conocimiento. Podría haber más tensión entre, de un lado, la necesidad de capacidades y calificaciones, basadas en un alto grado de autonomía, auto-organización, discreción y finalmente, aunque no menos, la estabilidad en el trabajo, y de otro lado la actual tendencia de las estrategias de las empresas hacia la internacionalización de los principios de mercado dentro del proceso de trabajo y aumento del control sobre los trabajadores (espacial o legal) (Huws, ed, 2006).

Tercero, esta fracción de intangibles que es llamada capital estructural (u organizacional) se refiere al conocimiento que permanece en la empresa “después que el personal se retira en la noche”. Lo que incluye rutinas organizacionales, procedimientos, sistemas, cultura, bases de datos (OECD, 2006). Como ellos pueden realmente reflejar un margen de la organización (la empresa), se trata de darles un precio de mercado aumentando la buena voluntad, sucede en el momento de las fusiones las adquisiciones y combinaciones. Irónicamente, esto es también el momento en que estos atributos *únicos* de la empresa (que no se reducen a sus competencias principales) están seriamente debilitados en la medida en que están siendo amalgamados o soldados con otras empresas con atributos *únicos*. Esto evidencia que las empresas no tienen un vínculo de contratos que puedan ser fácilmente reorganizados y vendidos: los fracasos en las fusiones y adquisiciones para hacer realidad esas promesas son ahora observables por contraste a la fuerza con que se argumentaba a su favor en los años noventa (y en el crac de las punto com también). En el caso de desacuerdos, dificultades o simplemente impaciencia de

los accionistas en relación con los resultados de las fusiones y adquisiciones, un proceso acumulativo de mercado a la baja tiene lugar, lo que es realmente opuesto al proceso de mercado alcista visto en las semanas que preceden a la fusión o adquisición (y algunas veces gracias a la información privilegiada, incluso antes del anuncio...).

Sujetos a cambios al alza y a la baja

Las fluctuaciones en la valuación de los mercados de valores existen mucho antes que los activos intangibles se desarrollaran tan intensamente en el mercado. Estos grandes cambios en el valor accionario, de otra forma analizados por Hyman Minsky como el periódico regreso a la “economía Ponzi”, reflejan la vida autónoma del mercado de valores, en otras palabras, el hecho de que el capital no existe dos veces: uno como medios de producción (físico) y otro como derechos financieros con valor monetario (altamente variable). Este tiene ambos capital tangible e intangible, sigue siendo el que podría ganarse por los mercados financieros y los cambios en el gobierno corporativo, combinado con los demás para aumentar el dominio de los criterios financieros en la concepción y las actividades de la producción. El proceso se reunió con el desarrollo del *valor razonable* por el Financial Accounting Standards Board (FABS), aplicado para un aumento en el tipo de activos, incluyendo activos intangibles (Perry, Nolke, 2006) El dominio de la lógica financiera en las estrategias de las empresas transnacionales se ha acelerado por la inclusión de los activos intangibles en la valuación de los mercados accionarios, empujándolos a niveles históricas.

Que el valor de ese capital, en gran parte ficticio, fluctúe acorde con la opinión de los mercados de valores no significa que es un tema puro de la especulación del mercado de valores. En su lugar, a través de su institucionalización en los libros contables de las

grandes empresas, refleja la inflación de los activos financieros, que, a pesar de su realidad material, actúa como derechos de propiedad sobre el valor creado en el mundo de la producción. Es fácil entender que la promesa de esos ingresos, ganada y registrada a través de las adquisiciones, se ha convertido en una poderosa fuerza dirigente, que refuerza la financiarización de las mayores empresas y resulta en la reorganización de sus cadenas de valor.

Impacto en actividades de innovación: Captando más rentas

En los últimos años, el desarrollo de estrategias rentistas ha avanzado considerablemente a través de canales relacionados con las actividades de innovación. Continuando con los temas de este artículo, las dos últimas décadas dan testimonio de la ampliación de los derechos de propiedad de varias actividades intelectuales. Central en la ampliación de los derechos de propiedad privada es el desarrollo de los Derechos de Propiedad Intelectual (IPR, por sus siglas en inglés), señalada por algunos como “nuevos recintos” (May, 2000). Otros análisis subrayan que “*la solución alcanzada para y por el capital es ahora anticipar los derechos de propiedad intelectual con el objetivo de recoger rentas de monopolio*” (Vercellone, 2008:19). Como es bien conocido, el desarrollo de los IPR adquirieron impulso en la década de los noventa a través de la agenda TRIP (aspectos comerciales de los derechos de propiedad intelectual), adoptada bajo los auspicios de la Organización Mundial del Comercio (WTO). En la medida en que el conocimiento es ampliamente reconocido como un bien público que genera efectos económicos y sociales positivos (las llamadas externalidades), la construcción de la escasez a través de la mercantilización del conocimiento en el capitalismo global contemporáneo plantea enormes desafíos, que son éticos (Perelman, 2002) y relacionados con la eficiencia económica (Nelson, 2004). La ruptura que ocurre desde los años ochenta, en el transcurso de una evolución de largo plazo es clara: el número de patentes triádicas (patentes registradas en US, Japón y Europa) -

que suman la mayoría del total de patentes mundiales- se ha más que duplicado desde mediados de los ochenta. En este proceso las grandes empresas mundiales dominan el registro de patentes. En US, las mayores 35 empresas mundiales suman alrededor del 9% de las patentes de utilidad en 2006; en Francia, la concentración fue todavía mayor, con las 30 mayores empresas sumando más del 30% de las patentes de utilidad en 2007. El aumento del registro de patentes puede ser explicado por dos principales fuerzas: Una, IPR es una fuente de ingresos que se ha acelerado considerablemente a nivel mundial. Athreye y Cantwell muestran que los pagos y recibos por licencias tecnológicas se han acelerado de manera considerable desde los años ochenta, después de permanecer casi constantes entre 1950 y 1980 (2007).

En Europa, la Comisión estima que el comercio global es de 100 mmde unas 40 veces más que hace 20 años. En US también, se ha estimado que el ingreso por licencias de patentes aumento desde los 15 mil millones de dólares (mmdd) en 1990 a más de 100 mmdd en 1998, y los expertos estimaron que el ingreso podría alcanzar 500 mmdd anuales para mediados de la siguiente década (OECD, 2006). En Francia, las regalías y licencias aumentaron considerablemente entre 1995 y 2007, el superávit (pagos menos ingresos) fue la mayor contribución, el 59% del total del superávit comercial en servicios, arriba del 12% en 1995.

El mismo proceso se sucede a nivel de las empresas. Un estudio que cubre más de 400 empresas europeas transnacionales de clase mundial encontró que el promedio de ingresos ganados por las licencias de la propiedad intelectual alcanzó a ser el 12% del total de ingresos de 2007. De acuerdo con este estudio de 2007, el 53% dijeron que el uso de los IPR serán muy importantes o críticos en sus modelos de negocios en los siguientes dos años, comparado

con el 35% que es el caso hoy (The Economist Intelligence Unit, 2007) además (Pricewaterhouse-Coopers, 2007).

Dos, la innovación tecnológica es solo uno de los conductores del registro de patentes. La idea de que la patente puede estimular la innovación tecnológica ha sido ampliamente criticada por los académicos de la innovación. Esta visión mal fundada procede de varias razones, incluyendo el supuesto implícito de que la naturaleza del “conocimiento” está totalmente incluida en la noción de “información”, de manera que el conocimiento tecnológico puede ser institucionalmente tratado de manera uniforme (Dosi, Marengo, Pasquali, 2007). Otros confirman que existe *“muy poca evidencia empírica de que aquello que es ampliamente considerado como un importante fortalecimiento de la propiedad intelectual tenga un impacto significativo en el proceso de innovación”* (Jaffe y Addam, 2000:540).

En efecto, el considerable aumento en el registro de patentes que ha ocurrido en las últimas décadas es algo que se contradice con la visión cautelosa adoptada por los académicos y los negocios frente a la debilidad del registro de patentes en lo que se refiere a la protección contra la imitación. La protección imperfecta conferida por las patentes induce a las empresas a adoptar otras estrategias, incluyendo secrecía, tomar la delantera sobre los competidores, la vinculación de la innovación con actividades complementarias (fabricando, ventas y o servicios) (Cohen, Nelson, Walsh, 2000). Entonces, si preservar el avance tecnológico no es una razón para este aumento general del registro de patentes, por qué las empresas corren al archivo de patentes? Una respuesta, que está en consonancia con lo descrito en la sección 1 como financiarización de la cadena global de valor, es de la siguiente manera. De un lado, la propiedad de una gran cartera de patentes permite a las corporaciones transnacionales aumentar su poder de mercado y capturar parte del valor creado por otras, generalmente pequeñas

empresas. De otro lado, en un mundo de industrias y mercados oligopólicos mundiales, los IPR juegan un doble papel. Ellos facilitan, para tomar prestadas las palabras de los hallazgos de la economía industrial, el “reconocimiento mutuo” y la “tácita colusión” entre las principales empresas. Ellos también aumentan el desbalance entre las mayores empresas, dotadas con grandes carteras de IPR y las pequeñas empresas, ambas difícilmente capaces de financiar el litigio y menos capaces de evitar ir a la corte a arreglar sus conflictos (Lanjouw, Schankerman, 2004).

Finalmente, un elemento impulsor subestimado sería que las patentes mejoran el acceso a los mercados de capital (Christensen, 2008). Los IPR son crecientemente vistos como activos financieros. En US, los mercados financieros han desarrollado sofisticados vehículos basados en la titulación y la Comisión había empezado a desarrollar políticas similares. La “carrera de patentes” podría reflejar que los capitalistas de riesgo y otros financieros podrían estar más renuentes a financiar compañías solamente basadas en intangibles suaves más que en carteras de IPR documentadas (id). Como para las grandes empresas públicas, resultados coincidentes indican que, mientras que la publicidad, el *goodwill* y la I+D no tengan un impacto positivo significativo en el valor de los accionistas, los activos intangibles diferentes del *goodwill*, lo que incluye el valor de las patentes, derechos de reproducción, licencias y marcas comerciales, tienen un impacto positivo sobre el valor de los accionistas (Heiens, Pleshko, Leach, 2004).

En resumen, el reforzamiento mutuo de los activos financieros y los derechos de propiedad intelectual, dos activos que ayudan a generar rentas para los accionistas, ponen énfasis sobre el creciente poder de mercado orientado por la innovación. Ellos incluyen mercadotecnia, publicidad, comunicación y los gastos que están

destinados a aumentar el capital organizacional y relacional ⁸ de las empresas transnacionales, ambos capitales siendo importantes, aunque imprecisos, son componentes del capital intangible (Marrano, Haskel, 2007). Los gastos de mercadotecnia y publicidad han crecido tanto que han alcanzado a los gastos relacionados con tecnología. Este es el caso de la industria manufacturera francesa en particular. La tendencia no tiene ambigüedades: entre 1996 y 2006, el crecimiento en publicidad ha sido el doble más rápido (59%) que el del gasto en I+D (33%).

Aunque la preferencia dada a la mercadotecnia en Francia podría reflejar el tradicional desinterés de las empresas francesas por financiar con fondos propios la investigación y desarrollo, esto por ningún motivo es una excepción. La misma situación prevalece en US (Corrado, Hulten, Seichel, 2006). No solamente los activos intangibles han aumentado más rápidamente que los activos tangibles, sino que entre los activos intangibles, los tipos de intangibles no tradicionales tales como los productos no científicos de la I+D, como las marcas y recursos es empresas específicas (capacitación de los trabajadores, planeación estratégica, reorganización de costos) juntos suman casi el 60% de la profundización del capital intangible desde 1995.

La información macroeconómica sobre el creciente papel de los productos no científicos de la I+D en el total de los activos intangibles está apuntalado por los estudios de caso. En un estudio de un director ejecutivo de IBM, que encuestó a 750 directores ejecutivos, contestaron clasificando la I+D en el octavo lugar como fuente de nuevas ideas (Bednarz, 2006). Incluso las industrias de alta tecnología, supuestamente basadas en un fuerte gasto en I+D, no están inmunes y en los años recientes el gasto destinado a incrementar las rentas ganó impulso comparado con el gasto en

⁸ El capital relacional incluye, según OCDE (2006:14) “Marcas, clientes, lealtad del consumidor, nombres de empresas, pedidos en lista de espera, canales de distribución, colaboradores empresariales, acuerdos de licencias, contratos favorables, acuerdos de franquicias”.

I+D. En las empresas de la industria farmacéutica gastaron casi el doble en la promoción de lo que ellas destinaron a la I+D (Gagnon y Lexchin, 2008).⁹ En efecto, el porcentaje de ventas gastado en la promoción para la industria como un todo, aumentó de 14.2% en 1996 a 18.2% en 2005 (Donohue, Cevasco, Rosenthal, 2007). En Francia, datos similares han sido revelados mostrando que los gastos en promoción están por encima del 12% del total de las ventas de la industria farmacéutica, una cifra ligeramente mayor que la parte destinada al financiamiento con fondos propios de la I+D respecto de sus ventas totales (Bras, Ricordeau, Roussille, Saintoyant, 2007).

Reorientación del gasto en I+D

La estrategia de búsqueda de renta basada en IPR (patentes, marcas...) también modificó la naturaleza de la investigación para el desarrollo de las empresas transnacionales, incluyendo las empresas de alta tecnología. Usualmente, a nivel de la industria, la intensidad de la I+D (por ejemplo la tasa entre el gasto en I+D en relación al valor agregado) es usada como el principal indicador de la intensidad tecnológica, junto con el nivel de tecnología usado por la industria pero producido por otras industrias (medido por la encarnación de la tecnología en bienes intermedios y de capital divididos entre la producción). En la mayoría de los casos, las empresas de alta tecnología pertenecen al sector industrial de alta tecnología.

Como se ha dicho, el gasto en intangibles diferentes a aquellos de la I+D son ahora mucho mayores que los gastos en I+D. Más aún, los gastos en I+D, a pesar de los esfuerzos de normalización, están más cuantificados. Cuando las estadística en I+D de las empresas procedentes de diferentes fuentes oficiales son comparadas, éstas

⁹ Todavía existen discrepancias en cuanto a los efectos de los gastos de mercadotecnia sobre los gastos de I+D en la industria farmacéutica y de biotecnología.

muestran discrepancias significativas, evidenciando en alguna medida el hoyo negro sobre el tema de la I+D. Para dar un ejemplo, en el Reino Unido, los gastos de las empresas en I+D de la estadística del gobierno en 2004, fueron solamente el 46% de los estímulos fiscales empresariales para la I+D (Caro, Grablowitz, 2008). Más allá de estas divergencias en la recuperación de la recolección de la información, ahora ha aumentado el reconocimiento de que algunos gastos sumados como parte de la I+D tienen poco que ver con la investigación o incluso con el desarrollo tecnológico. Como se señaló por investigadores en I+D: *“desde un punto de vista en I+D estricto, es de alguna medida cuestionable contabilizar dos tercios del gasto farmacéutico dedicado a la ejecución de pruebas clínicas. De igual manera, cerca del 85% del gasto automotriz está principalmente dedicado al desarrollo de las herramientas para los modelos del nuevo año. Estos fondos para el desarrollo han sido históricamente incluidos en los programas de fondos de las empresas destinados a la I+D y es difícil para los analistas financieramente separarlos del total del esfuerzo de investigación de las empresas. De manera combinada, las pruebas clínicas y la producción de herramientas automotrices suman cerca del 45% del total del gasto de las mayores 25 empresas. Pero aunque estos son esenciales para la ejecución del producto total del programa de desarrollo, los costos actuales son en su mayor parte en renglones de baja o sin tecnología.”* (R&D Magazine, 2008:14).

La información en I+D de las empresas estadounidenses confirma esta reorientación hacia el desarrollo de corto plazo, incluyendo los gastos destinados al reforzamiento de las políticas de IPR más que llevarse a cabo *per se* la I+D. La tendencia que ha sido duradera incluso desde que el índice de previsión apareció es suficientemente preocupante y ha llevado a los autores de la encuesta a preguntarse: *“Llegará el momento en la industria*

estadounidense que no conduzca más de manera directa la investigación básica?” (IRI, 2007:20).

Desde una perspectiva de mayor plazo (1995-2008), otro informe encontró que siempre ha habido una tendencia de las empresas estadounidenses hacia los nuevos proyectos de negocios que tenga soporte de negocios existentes o investigación básica directa. Más aún, el informe destaca que la naturaleza ambigua de la I+D a partir de *nuevos proyectos de negocios* puede también referirse a *nuevos mercados* (mercados externos) más que a nuevos productos o procesos (R&D Magazine, 2008).

Una correlación negativa entre la financiarización de las empresas transnacionales y el gasto en I+D ha sido también argumentada por Lazonick (2008). Enfocando su análisis sobre el papel de la recompra de acciones, él claramente demuestra que la justificación final era la ideología de la maximización del valor de los accionistas. Esta ideología conduce, de acuerdo con la información reunida en su artículo, a que 8 de 11 empresas de alta tecnología (clasificadas por que la tasa del gasto en I+D sobre ventas, sea superior al 10%) dedican, en el periodo 2000-2007, más fondos a la recompra de acciones y pago de dividendos que al gasto en I+D. Las empresas conocidas como *High tech blue-chips*, que incluyen a Cisco, Microsoft, Amen, Oracle y Texas Instruments están en esta situación.

Conclusión

Aquí se ha descrito a las empresas transnacionales como una forma organizacional y financiera del capital. En años recientes, éstas han aumentado el volumen y la extensión de sus actividades financieras. El considerable aumento de sus activos intangibles fue acompañado de dramáticos cambios en sus estrategias, ambos en la

búsqueda de su lugar en la cadena de valor global y por los cambios en sus actividades orientadas a la innovación tecnológica. El aumento de activos intangibles refleja en alguna medida los dramáticos cambios que han ocurrido en el escenario competitivo. Una creciente parte de la literatura subraya la emergencia del conocimiento como una maquinaria para el desarrollo capitalista (El Mouhoub, Plihon, 2007). Lo que nos preocupa, es la creación de activos intangibles como una categoría (financiera) en si misma; marca un nuevo intento por apropiarse de manera privada de actividades y productos que usualmente estaban fuera del control directo de las empresas y que no existían en la valorización en el mercado de capitales. La subyugación del conocimiento a través de la especulación es inherente en estos mercados. En el contexto del colapso del mercado de valores observado en 2008, el tema es ponderar el futuro de los activos intangibles. A partir de la hipótesis adelantada en este artículo, nuestro supuesto es que los intentos por continuar con la apropiación privada, tanto de lo colectivo como de las actividades sociales fuera de mercado, seguirán sin disminuir en los años siguientes.

Referencias

- ACCENTURE (2004), “A New Paradigm for Managing Shareholder Value”, www.accenture.com/Global/Consulting/Finance_Mgmt/Enterprise_Performance_Mgmt/Research_and_I/InAssets.htm, 21/10/2008.
- AGLIETTA, M., REBERIOUX, A. (2004), *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, Paris.
- ATHREYE, S., CANTWELL, J. (2007), “Creating Competition? Globalisation and the Emergence of New Technology Producers”, *Research Policy*, 36 (2), pp. 209-226.
- BAIR, J., (2005), “Global Capitalism and Commodity Chains: Looking Back, Going Forward”, *Competition & Change*, vol. 9, n° 2, pp.153-180.

- BEDNARZ, A., “IBM unveils R&D consulting practice”, NetworkWorld.com,06/14/2006,
<http://www.networkworld.com/news/2006/061406-ibm-consulting-services.html>, (05/05/2008).
- BERLE, A. A., MEANS, G. C. [1932] (1968), *The Modern Corporation and Private Property*, Harcourt, Brace & World, New York.
- BORRUS, M., ERNST, D., HAGGARD, S. (2000), “Cross-Border Production Networks and the Industrial Integration of the Asia- Pacific Region”, en Borrus, M., D. Ernst y S. Haggard (eds), *International Production Networks in Asia. Rivalry or Riches?*, Routledge, London.
- BOURGUIGNON, A., (2005), “Management accounting and value creation: the profit and loss of reification”, *Critical Perspectives on Accounting*, 16, pp. 353-389.
- BRAS, P. L., RICORDEAU, P., ROUSSILLE, B., SAINTOYANT, V. (2007), *L’information des médecins généralistes sur le médicament*,septiembre,
<http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/074000703/0000.pdf>
- CARDOZA, K. (2006), *The Power of Intangible Assets. An Analysis of the S&P 500*, Enero,
<http://www.icknowledgecenter.com/WhitePapers/OceanTomoS&P500.pdf>, consultado 21/10/2008.
- CARO, A. J. M., GRABLOWITZ, A., (2008), “Data on Business R&D: Comparing BERD and the Scoreboard”, European Commission, Joint Research Centre – Institute for Prospective Technological Studies.
- CHANDLER, A. D. (1977), *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, Harvard University Press, Cambridge.
- CHESNAIS, F. (1994), *La mondialisation du capital*, Alternatives Economiques, Syros, Paris.
- CHRISTIENSEN, J. L. (2008), “The IPR System, Venture Capital and Capital Markets –Contributions and Distortions of Small Firm Innovation?”, DRUID Working Paper n°08-03,

- <http://www.business.aau.dk/wp/08-03.pdf>, consultado 10/10/2008.
- COHEN, W. M., NELSON, R. R., WALSH, J. P (2000), “Protecting Their Intellectual Assets: Appropriability Conditions and Why U.S. Manufacturing Firms Patent (or Not)”, NBER Working Paper n° 7552.
 - CORRADO, C. A., HULTEN, C. R., SICHEL D. E. (2006), “Intangible capital and economic growth”, *NBER Working Paper* n° 11948, NBER, Cambridge.
 - CUMMINS, J. G. (2004), “A New Approach to the Valuation of Intangible Capital”,
 - *FEDS Working Paper* n° 2004-17, Abril, consultado 29/10/2008, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=559461&rec=1&srcabs=788927
 - DONOHUE J. M., CEVASCO M., ROSENTHAL, M. B. (2007), “A Decade of Direct-to-Consumer Advertising of Prescription Drugs”, *The New Journal England of medicine*, Vol. 357, n° 7, pp. 673-681.
 - DOSI, G., MARENGO, L., PASQUALI, C. (2007), “Knowledge, competition and innovation: Is strong IPR protection really needed for more and better innovations?”, *Michigan Telecommunication and Technology Law Review*, vol. 13, n° 2, pp. 471-485.
 - EL MOUHOU, M., PLIHON, D.(2007), « Finance et économie de la connaissance : des relations équivoques », *Innovations*, 27/1, pp. 9-43.
 - EPSTEIN, G. (ed.) (2005), *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar, Cheltenham.
 - EUROPEAN COMMISSION (2007), *Employment in Europe Report 2007*, http://ec.europa.eu/employment_social/employment_analysis/employment_2007_en.htm, consultado 21/10/2008.
 - ECONOMIC COMMISSION FOR EUROPE (2008), Conference of European statisticians, working group on the impact of globalisation on national accounts: research agenda, <http://www.unece.org/stats/documents/2008.06.ces.htm>, consultado 31/10/2008.

- FENG, H., FROUD, J., HASLAM, C., JOHAL, S., WILLIAMS, K. (2001), “A new business model? The capital market and the new economy”, *Economy and Society*, vol. 30 (4), pp. 467-503.
- GLOBAL INTANGIBLE TRACKER (2007), <http://www.brandfinance.com/Uploads/pdfs/Global%20Intangible%20Tracker%202006.pdf>, consultado 21/10/2008.
- FINANCIAL REPORTING STANDARD, FRS 38, http://www.asc.gov.sg/frs/attachments/2004/FRS_38.pdf, consultado 21/10/2008.
- FORBES, T., (2007), “The Failure of IFRS 3”, *Intellectual Asset Management*, 31/01/2007, <http://www.intangiblebusiness.com/Brand-services/Legal-services/Press-coverage/The-Failureof-IFRS-3~254.html>, consultado 21/10/2008.
- GAGNON, M. A., LEXCHIN, J. (2008) “The cost of pushing pills: a new estimate of pharmaceutical promotion expenditures in the United States. *PLoS Med* 5 (1) e1 doi:10.1371/journal.pmed.0050001, consultado 30/10/2008.
- HEIENS, R. A., PLESHKO, L. P., LEACH, R. T. (2004), “Examining the effects of strategic marketing initiative and first mover efforts on market-share performance”, *Marketing Management Journal*, 14 (1), pp. 63-70.
- HILFERDING, R. (1981, first edition 1910), *Finance Capital. A Study of the Latest Phase of Capitalist Development*, Ed. Tom Bottomore, Routledge & Kegan Paul, London.
- HUWS, U. (ed.) (2006), “The transformation of work in a global knowledge economy: towards a conceptual framework”, Leuven, Katholieke Universiteit Leuven. Higher institute of labour studies.
- INDUSTRIAL RESEARCH AND INNOVATION (2008), The 2007 EU Industrial R&D Investment Scoreboard, http://iri.jrc.ec.europa.eu/research/scoreboard_2007.htm, consultado 12/10/2008.

- INDUSTRIAL RESEARCH INSTITUTE (2008), “R&D trends forecast for 2008”, *Research Technology Management*, Enero/Febrero, vol. 51 , n° 1, pp. 19-23.
- JAFFE, A. B. (2000), “The U.S. patent system in transition: policy innovation and the innovation process”, *Research Policy*, 29 (4-5), pp. 531-557.
- JENSEN, M. C.(1986), “Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review*, Mayo, vol. 76, n° 2, pp. 323-329.
- KEYNES, J. M. (1971-1989), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, London, volume V.
- KEYNES, J. M. (1971-1989), « A monetary theory of production », *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Macmillan, London, volume XIII.
- LANJOUW, J. O., SCHANKERMAN, M. (2004), “Protecting Intellectual Property Rights: Are Small Firms Handicapped?”, <http://personal.lse.ac.uk/schanker/jle.final.pdf>, consultado 11/10/2008.
- LAZONICK, W., (1991), *Business Organization and the Myth of Market Economy*, Cambridge University Press.
- LAZONICK, W. (2008), “The Quest for Shareholder Value: Stock Repurchases in the US”, *Louvain Economic Review*, disponible en www.uml.edu/centers/CIC
- MARRANO, M. G., HASKEL, J. (2007), “How Much Does the UK Invest in Intangible Assets?”, <http://www.cepr.org/pubs/dps/DP6287.asp>, consultado 08/10/2008.
- MARX, K. (1981), *Capital, A Critique of Political Economy*, vol. 3, Penguin books, London.
- MAY, C. (2000), *A Global Political Economy of Intellectual Property Rights. The New Enclosures?*, The Routledge/RIPE Studies in Global Political Economy London.
- MILBERG, W. (2008), Shifting sources and uses of profits: Sustaining U.S. financialization with global value chains, *Economy and Society*, vol. 37, n° 3, pp. 420-451.
- MORAND, P. (2006), *Globalization: The need for a new perspective*, French Ministry of Economics, Finance and

- Industry, Paris,
http://www.lamondialisation.fr/pdf/mondialisation_rapport_ang.pdf,
 retrieved 18/10/2008.
- MORIN, F., (2006), « Le capitalisme de marché financier et l'asservissement du cognitif », *Cahiers du GRES*, 2006-5.
 - MUTTI, J., GRUBERT, H. (2006), "New Developments in the Effect of Taxes on Royalties and the Migration of Intangible Assets abroad", Ponencia preparada para la Conferencia NBER/CRIW, Washington, D.C.
 - NELSON, R. R. (2004), "The market economy, and the scientific commons", *Research Policy*, vol. 33, n° 3, pp. 455-471.
 - NEWMAN, S. (2007), "Financialisation and changes in the process of accumulation along commodity chains: the case of coffee", <http://www.bisa.ac.uk/2007/pps/newman.pdf>, consultado 18/10/2008.
 - O'SULLIVAN, M. (2000), *Contests for corporate control: corporate governance and economic performance in the United States and Germany*, Oxford University Press, New York.
 - OECD (1996), *The Knowledge economy*, <http://www.oecd.org/dataoecd/51/8/1913021.pdf>, consultado 12/10/2008.
 - OECD (2005), "Business performance and intellectual assets: Background and issues", <http://www.oecd.org/dataoecd/51/58/33848005.pdf>
 - OECD (2006) "Intellectual assets and value creation: Implications for corporate reporting", 10 December, <http://www.oecd.org/dataoecd/36/35/40637101.pdf>
 - OECD (2008a), "Globalisation of industrial biotechnology R&D", DSTI/STP/BIO(2008)13 [http://www.oecd.org/olis/2008doc.nsf/NEWRMSFREDAT/NT00000AD6/\\$FILE/JT03240092.PDF](http://www.oecd.org/olis/2008doc.nsf/NEWRMSFREDAT/NT00000AD6/$FILE/JT03240092.PDF)
 - OECD (2008b), "Intellectual assets and value creation: Synthesis report", Paris.
 - TOZANLI, S., PALPACUER, F. (2008), "Changing governance patterns in European food chains: the rise of a new divide

- between global players and regional producers”, *Transnational Corporations*, vol. 17, n° 1, pp. 69-98.
- PATTIKAWA, L. H. (2007), “Longitudinal study on the performance of U.S. pharmaceutical firms: The increasing role of marketing”, Erasmus Research Institute of Management.
 - PERELMAN, M. (2002), *Steal this idea*, Palgrave, New York.
 - PERRY, J., NÖLKE, A. (2006), “The political economy of international accounting standards”, *Review of International Political Economy*, 13 (4), pp. 559–586.
 - PRICEWATERHOUSECOOPERS (2007), *Technology Executive Connections: Exploiting intellectual property in a complex world*, <http://www.pwc.com/extweb/pwcpublications.nsf/docid/F5DBAF A7B3F4501D852570830007AD84/%24File/tecv4ip.pdf>
 - RAPPORT DE LA COMMISSION PERMANENTE DE CONCERTATION POUR L’INDUSTRIE (CPCI) (2008), *L’industrie française en 2006/2007*, Ministère de l’Économie, de l’industrie et de l’emploi – Sessi, <http://www.industrie.gouv.fr/sessi/cpci/cpci2007/sommaire.htm>, consultado 27/10/2008.
 - RICOL, LASTEYRIE & ASSOCIES (2007), « Le profil financier du CAC 40 », <http://www.lesechos.fr/medias/2007/1026//300213719.pdf>, consultado 28/10/2008.
 - R&D MAGAZINE (2008), “R&D funding forecast 2008: Slowing economy dampens research and development spending”, Febrero, <http://www.battelle.org/SPOTLIGHT/2-14-08RD.aspx>
 - RICHARD, J. (2003), “Fair value: towards a third stage of the French accounting capitalism?”, *Cahier de recherche CEREG*, n° 2005-09, University of Paris-Dauphine, November.
 - SCOTT, J. (1997), *Corporate business and capitalist class*, Oxford University Press.
 - SERFATI, C. (1996) « Le rôle actif des groupes à dominante industrielle dans la financiarisation de l’économie », dans F. Chesnais (éd.), *La Mondialisation financière. Genèse, enjeux et coûts*, Paris, Syros, 1996, pp.143-182.

- STOCKHAMMER, E. (2004), “Financialisation and the slowdown of accumulation”, *Cambridge Journal of Economics*, 28 (5), pp.719-741.
- THE ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT 2007 (2007), “The value of knowledge. European firms and the intellectual property challenge”.
- TOZANLI, S., PALPACUER, F. (2008), “Changing governance patterns in European food chains: the rise of a new divide between global players and regional producers, *Transnational Corporations*, vol. 17, n° 1, pp. 69-98.
- UNCTAD (2008), *World Investment Report 2008. Transnational Corporations, and the Infrastructure Challenge*, Geneva.
- VALUE MEASUREMENT & REPORTING COLLABORATIVE, (s.f), *New Paradigm Initiative*, <http://npi.valuemeasurement.net/approaches.shtml>.
- VEBLEN, T. (1904), *The Theory of Business Enterprise*, New York, Charles Scribner’s Sons, 1904, consultado Mayo 3, 2008 http://www.brocku.ca/MeadProject/Veblen/Veblen_1904/Veblen_1904_06.html,
- VERCELLONE, C. (2008), “The new articulation of wages, rent and profit in cognitive capitalism”, Queen Mary University, London 29-02-2008, <file:///D:/Mes%20documents/Notes%20de%20lecture/Rentes/VercelloneRentandknowledge.htm>

Fecha de entrega: marzo 2009

Fecha de aprobación: junio 2009