

# Los «grupos financiero-industriales» en la Federación Rusa

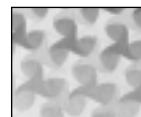
## Nuevas tendencias en el establecimiento de vínculos entre las esferas financiera y productiva

ISABEL PLA JULIÁN\*

*El presente artículo tiene como objetivo estudiar las relaciones existentes entre las esferas financiera y productiva de la economía rusa. Para ello se analiza, en primer lugar, los aspectos legislativos de la formación de los grupos financiero-industriales, describiéndose los requisitos y las restricciones básicas para la formación de estos grupos. En segundo lugar, se revisa la distinta evolución desarrollada por los grupos financiero-industriales cuantificando el fenómeno, por un lado, así como su ubicación en el espacio ruso, por otro. En tercer lugar, se elabora una caracterización de los grupos financieros, enumerando los principales criterios de integración que se han detectado para la formación de los mismos. Por último, se ponen de relieve los principales logros y limitaciones derivados del establecimiento de vínculos entre las esferas financiera y productiva de las empresas rusas.*

*Palabras clave: empresas, sistema bancario, privatización, planificación central, transición al capitalismo, grupos financieros, Federación Rusa.*

*Clasificación JEL: F14.*



COLABORACIONES

### 1. Introducción

Los *grupos financiero-industriales* se han venido consolidando durante la década de los noventa como las organizaciones económicas más significativas para restaurar los vínculos productivos y financieros que fueron destruidos tras el colapso del modelo de planificación centralizada. Las primeras conexiones entre la esfera financiera y productiva en la economía rusa se iniciaron como tales en el año 1989; todavía, por tanto, en el contexto de la antigua URSS. Ahora bien, su continuidad tras el derrumbe del sistema soviético y su proliferación obligaron al gobierno de la

actual Federación Rusa a regular su desarrollo en términos legislativos desde el año 1993, mediante la formación de los denominados grupos financiero-industriales. Se estima que estos grupos constituirán a medio plazo el medio más idóneo para desarrollar el potencial científico, productivo y militar de la Federación Rusa.

### 2. Aspectos legislativos de la formación de los grupos financiero-industriales

Las principales normas legales que confirieron a los grupos financiero-industriales el estatuto de organizaciones económicas se desarrollaron entre los años 1993 y 1995 (Kreindel, 1998). Así, el término *grupo financiero-indus-*

\* Profesora del Departamento de Economía Aplicada. Universidad de Valencia.

trial apareció por primera vez en el Decreto número 2096 del Presidente de la Federación Rusa del 5 de diciembre del año 1993 «Sobre la creación de los grupos financiero-industriales en la Federación Rusa» (*Kommersant*, 1995).

Este decreto definía los grupos financiero-industriales como un grupo de instituciones jurídicas que unirían sus medios materiales y financieros, integrándose tecnológica y económicamente, con los siguientes objetivos: la financiación de proyectos de innovación, la promoción de la competitividad y la demanda de productos nacionales o la cancelación de las deudas interempresariales. La columna vertebral de los grupos financiero-industriales la constituyen los bancos y las empresas, los cuales constituyen, por tanto, su fuente básica de recursos. No obstante, la estructura de estos grupos comprende algunas organizaciones de otro tipo, como son: las compañías de seguros, los fondos de inversión de valores (1), los fondos de pensiones o los fondos de investigación y desarrollo.

Según este decreto, existían dos formas básicas para crear un grupo financiero-industrial en función del organismo que tomase la iniciativa:

1. Voluntariamente (*desde abajo*). En este caso, el grupo financiero-industrial estará formado predominantemente por empresas e instituciones financieras de propiedad privada. Las propuestas para la creación de estos grupos financiero-industriales deben ser aprobadas por el Comité Antimonopolio.

2. Los grupos financieros creados (*desde arriba*) a iniciativa de los diferentes niveles de gobierno. Estos grupos están constituidos principalmente por empresas de propiedad estatal. El gobierno ruso considera estos grupos como una forma de mantener el control sobre la actividad y la inversión de estas empresas, confiando en desarrollar una política industrial activa a través

de los mismos (2). La constitución de estos grupos está sujeta a una revisión preliminar por las siguientes instituciones: el Ministerio de Economía, el Ministerio de Finanzas y el Comité Antimonopolio de la Federación Rusa.

El citado decreto número 2096 establece importantes restricciones para la creación y el funcionamiento de los grupos financiero-industriales, como son: 1) se prohíbe la propiedad cruzada de las acciones de los participantes del grupo, acogiéndose al Decreto del 16 de noviembre de 1992 «Sobre las medidas de la política industrial durante la privatización de las empresas estatales»; 2) se prohíbe la constitución de un grupo financiero-industrial de carácter voluntario en el caso de que la participación de la propiedad estatal exceda del 25 por 100; 3) las instituciones crediticio-financieras integrantes de los grupos financiero-industriales no pueden invertir más del 10 por 100 de sus activos en la compra de acciones del mismo; 4) se prohíbe explícitamente la participación de *holdings* financieros —organizaciones en las cuales más de la mitad de su capital consiste en valores de otros emisores u otros activos financieros— en la creación de los grupos financiero-industriales; 5) no se permite la inclusión en estos grupos de empresas con más de 25.000 empleados, ni de aquéllas que ocupen una posición dominante en la región en la cual estén emplazadas; 6) un grupo financiero-industrial no puede contar con más de 20 participantes ni con un número de empleados superior a 100.000; 7) no se permite la adquisición por un grupo financiero-industrial de acciones de otro de ellos, a no ser que se obtenga el consentimiento explícito del Comité Estatal de Industria, el Comité Antimonopolio y las autoridades de las regiones en las que los participantes de estos grupos estén enclavados; 8) la participación de las empresas de defensa en los grupos financiero-industriales exige el consentimiento explícito del Ministerio de Defensa y del Ministerio de Economía de la Federación Rusa; 9) la participación de las



COLABORACIONES

(1) Los fondos de inversión inicialmente fueron utilizados para la acumulación de cheques de privatización y más tarde han permitido implementar estrategias de inversión, mediante la adquisición de paquetes de acciones en el proceso de privatización dineraria (Freinkman, 1995b).

(2) El Estado ha jugado un papel líder en la creación de los siguientes grupos: Skorostnoy Flot, Magnitogorsk Steel, el Consorcio de Aviación Ruso, Nosta-Truby-Gaz, Ruskhim, Sokol, Volshkaya Kompaniya, Interros, Interkhimprom y Kamenskaya Agrikultura-Financial Group, entre otros (Johnson, 1997).

empresas estatales de propiedad federal y de las instituciones financiadas por el presupuesto federal requiere la aprobación explícita del gobierno de la Federación Rusa.

Para el registro de los grupos financiero-industriales, el gobierno ruso emitió un Decreto «Sobre las normas de efectuar un Listado de los grupos financiero-industriales en la Federación Rusa», que fue aprobado el 19 de junio de 1994 (3) (*Kommersant*, 1995). Así, oficialmente, se consideraba que existía un grupo financiero-industrial cuando estaba registrado *de iure* y funcionaba, por tanto, de acuerdo a la legislación vigente. Por el contrario, los grupos financiero-industriales *de facto* eran agrupaciones de empresas que funcionaban en la práctica como un grupo financiero-industrial pero no estaban registradas oficialmente y, por tanto, se basaban en los acuerdos de crédito, la adquisición de acciones y los proyectos en común para su funcionamiento (Sánchez, 1995).

El 16 de enero de 1995, dado que el ritmo de creación de los grupos financiero-industriales era demasiado lento, el gobierno de la Federación Rusa aprobó la resolución n° 48 «Sobre el programa para promover la formación de los grupos financiero-industriales» (*Gostanovlenie O Programe...*, 1995). Según este programa, durante los años 1995 y 1996, se debería estimular la creación de los grupos financiero-industriales para desarrollar el potencial científico, productivo y militar de la economía rusa. Finalmente, considerando que existían graves vacíos legales que obstaculizaban el proceso de creación y funcionamiento de los grupos financiero-industriales, se decidió emitir la «Ley sobre los grupos financiero-industriales» (*Sakon O Financovo...*, 1995)

(3) Este decreto exigía la presentación de los siguientes documentos al Comité Estatal de la Política Industrial de la Federación Rusa para registrar un grupo financiero-industrial: 1) la solicitud de la creación del grupo financiero-industrial; 2) un proyecto de las actividades que pretendiese desempeñar; 3) los documentos legales de las organizaciones extranjeras participantes; 4) el informe favorable del registro del Comité Antimonopolio. Estos documentos se analizarían detenidamente durante dos meses y, finalmente, el organismo estatal encargado de supervisarlos —el Comité Estatal de la Política Industrial— se pronunciaría bien denegando el registro del grupo y solicitando una revisión de la documentación presentada, bien aceptando y registrando el grupo financiero-industrial.

número 190, que fue aprobada por el Consejo de la Federación Rusa del 15 de noviembre de 1995. Esta ley estableció los fundamentos de la creación de estos grupos. Así, para distinguir los grupos financiero-industriales de cualquier otra asociación industrial, esta ley exigía que éstos deberían contar necesariamente entre sus participantes con organizaciones pertenecientes a la esfera de la producción de bienes o servicios y con organizaciones financieras. Asimismo, estipulaba que en un grupo financiero-industrial podrían participar todas las organizaciones nacionales y extranjeras —estatales o privadas— con excepción de las organizaciones religiosas.

### 3. La dinámica de formación de los grupos financiero-industriales

La propia concepción de los grupos financiero-industriales así como las restricciones que establecía la legislación para su creación no generaron suficientes incentivos para el registro oficial de estos grupos. Así, dicho registro se vio condicionado por distintos aspectos (Gorbatova, 1995): 1) el registro oficial de un grupo financiero-industrial permitía la intervención de las instituciones estatales en la actividad de las empresas, factor que fue valorado muy negativamente por las empresas privadas participantes; 2) dado que la legislación existente no estipuló ningún tipo de beneficio monetario para los grupos financiero-industriales, sino únicamente la promesa de ofrecer garantías estatales para estimular la atracción de recursos de inversión, algunos de estos grupos no se registraron con el propósito de que las empresas participantes pudiesen seguir negociando autónomamente la obtención de créditos y subsidios estatales; 3) las restricciones que establecía la legislación vigente sobre los participantes en los grupos financiero-industriales desestimulaban la participación de los bancos en los mismos (4).

(4) Así, por ejemplo, la restricción que impedía adquirir más del 10 por 100 de las acciones de cada organización integrante de los grupos financiero-industriales desincentivó el registro estatal de estos grupos frente a otras alternativas existentes más favorables, como eran los fondos de inversión, los cuales ofrecían la posibilidad de obtener hasta un 25 por 100 de las acciones.



COLABORACIONES

Estas condiciones desfavorables llevaron consigo que la mayor parte de los grupos financiero-industriales no se registrasen para evitar estas restricciones y, por tanto, se produjo un escaso crecimiento del número de grupos financiero-industriales registrados en el primer año que surgió la legislación. Así, a mediados de octubre del año 1994, únicamente se habían inscrito cinco grupos (Sánchez, 1995): *Ural'skiye zavodi* (5) (Udmurtiya), *Sokol* (6) (Voronezh), *Rusjim* (7) (Moscú), *Dragotsyennosti Urala* (8) (Moscú) y *Sibir'* (9) (Novosibirsk).

No obstante, en los siguientes años se aceleró el crecimiento de los grupos financiero-industriales registrados. Así, en el año 1996 se elaboró una lista de los grupos existentes en la Federación Rusa en la que figuraban 62 grupos financiero-industriales registrados, que vinculaban a 77 bancos, 856 empresas y absorbían a 3.150.810 trabajadores (Lensky y Tsvetkov, 1997). Posteriormente, a principios del año 1998, estaban registrados 72 grupos financiero-industriales que englobaban a 1.500 empresas y a cerca de 100 instituciones financieras y de crédito. No obstante, si se incluyen los grupos no registrados, este número prácticamente se duplica, ascendiendo hasta 150 (Radygin, 1998).

A pesar de que los grupos financiero-industriales no oficiales no pueden disfrutar de los beneficios fiscales y de inversión que la legislación reserva para los grupos registrados, las empresas disponen de incentivos para formar estos grupos sin registrarlos. Estos incentivos proceden, por un lado, de que estos grupos ayudan a las empresas a soslayar los problemas derivados de una infraestructura de mercado inadecuada, especialmente respecto al cumplimiento de los contratos. Así, la

integración de las empresas a partir de la propiedad cruzada de las mismas permite realizar complejas transacciones económicas a nivel interempresarial que serían imposibles de desarrollar con garantías de seguridad en el actual contexto ruso. Por otro lado, las empresas consideran que la propiedad cruzada es beneficiosa dado que fomenta la confianza y, por tanto, la integración entre los socios del grupo —incluso aunque no disfruten de vínculos previos— y permite la redistribución de los ingresos y de los gastos entre la totalidad de las empresas que constituyen el grupo (Hendley, Ickes, Murrell y Ryterman, 1997).

En cuanto a la localización de los grupos financiero-industriales, se constata que están emplazados mayoritariamente en la ciudad de Moscú, donde se sitúan los bancos más grandes, y en las principales ciudades industriales desarrolladas durante la etapa soviética. Así, de los 62 grupos que había registrados en 1996, 28 estaban localizados en la región de Moscú, siendo su actividad principal la extracción de petróleo, la industria metalúrgica, la industria química, la industria de defensa y la construcción. Entre ellos destacan los siguientes: *Skorostnoi flot*, *Eksojim*, *Rusjim*, *Atomrudmet*, *Bolzhsokamckaia* y *Evtoloto*. Estos grupos se encuentran relacionados con los principales bancos rusos. Así, por ejemplo el grupo *Eksojim* que incluye al banco Menatep y su principal actividad es la actividad petrolera, construcción, metalurgia y textil; o el grupo *Rusjim*, que incluye al banco Rossiyskiy Kredit y cuya principal actividad se desarrolla en las ramas de la minería, la química y la metalurgia (Lensky y Tsvetkov, 1997).

Los 34 grupos restantes están localizados en importantes ciudades industriales como: Voronezh en la que destacan los grupos *Sokol*, *Metallonidustriia* y *Soiuzagroprom*, pertenecientes a las ramas de la industria química, de defensa, metalurgia y del automóvil; Novosibirsk en la que destaca el grupo *Sibir* que agrupa a empresas dedicadas al comercio, a la industria metalúrgica y a la industria de defensa; Ekaterinburg con los grupos *Dragotsennosti* y *Korporatsia glavsredural* destinados a la extracción y el tallado de minerales así como a la industria alimenticia; Vladivostok con *Dalihi Vostok* y *Primorie*, dedi-



COLABORACIONES

(5) Este grupo estaba especializado en las ramas de las telecomunicaciones, la tecnología médica y el equipamiento agrario.

(6) Su actividad productiva consistía en la fabricación de accesorios destinados a las ramas del automóvil, las energéticas —del petróleo y el carbón— y las de transformados de la madera.

(7) Está especializado en productos plásticos destinados al sector agrario y las ramas de la industrial ligera, alimentaria, petroquímica y de construcción de maquinaria.

(8) Cuya especialización se centró en la producción de artículos de joyería, el enriquecimiento del oro y la generación de sistemas para ordenadores.

(9) Destinado al abastecimiento de instrumentos que incorporasen semiconductores, la electrónica del automóvil y las bombas para el transporte de fuentes de energía.

cados a la construcción, alimentación y el comercio. Por último, otras ciudades en las que los grupos financiero-industriales centran su actividad son: Krasnoyarsk, Kemerovo, Novgorod, Ivanovo, Riazan, Cheliabinsk y Magnitogorsk (Lensky y Tsvetkov, 1997).

La explicación de este emplazamiento de los grupos financiero-industriales, de manera claramente polarizada a nivel territorial, se encuentra en la localización de los bancos que son los principales componentes de los mismos. Así, los grupos financiero-industriales se sitúan en las principales ciudades industriales de mayor relieve y fundamentalmente en la región de Moscú, esto es, precisamente en los lugares en los que se localizan los bancos más poderosos del país.

Se estima que a medio plazo se consolidará la creación de grupos financiero-industriales a través de diversas direcciones (Radygin, 1998): las transacciones de valores en el mercado secundario; la transformación de las deudas de las empresas en forma de participación en la propiedad de las mismas; la compra de valores de las empresas liquidadas en los procesos de bancarrota; la propiedad cruzada de acciones; el control a través de la política de crédito y de los servicios contables; la participación en la privatización residual de las empresas que ya habían iniciado su privatización y no la habían concluido; el uso de instrumentos de cuasi-privatización como son las subastas por aval así como el acceso a los paquetes de control estatales.

#### 4. Caracterización de los grupos financiero-industriales: criterios de integración

A partir de la explotación de la lista oficial sobre los grupos financiero-industriales registrados publicada por el gobierno ruso en la revista *Ekonomika i Zhin* (Lensky y Tsvetkov, 1997) hemos establecido ocho criterios de integración en la formación de los grupos financiero-industriales en función del objetivo que la motive:

1. *Los grupos que, en su actividad, integran ciclos productivos completos.* Estos grupos financiero-industriales surgieron entre los años 1986 y 1991 y en muchos casos fueron impulsados por el

propio Estado con el objetivo de mantener el control sobre la actividad industrial e inversora y para restaurar los vínculos productivos de la etapa de planificación centralizada. Estos son, por ejemplo, los casos del grupo *Magnitogorsk Steel*, que se dedica a la extracción de hierro, a su procesado y a la construcción de maquinaria industrial; el *Consortio ruso de Aviación* que diseña, construye y exporta aviones o Primori, que produce materiales de construcción y construye viviendas y edificios industriales.

2. *Los grupos que surgieron entre los años 1992 y 1994 a raíz de los vínculos derivados del programa de privatización mediante cheques.* En este periodo los bancos adquirieron acciones de diversas empresas con el objetivo de revenderlas para obtener beneficios o bien para formar asociaciones que asegurasen servicios financieros a las mismas. Así, los grupos que surgieron de este proceso son conglomerados de empresas y estructuras financieras débiles que no tienen una acción unificada. Es el caso, por ejemplo, de la empresa de los Urales *Sibir*, que incluye empresas pertenecientes a las industrias de defensa, productos farmacéuticos, metalúrgicas y eléctricas.

3. *La especialización productiva o sectorial como criterio de integración surgió, entre los años 1995 y 1998, durante la vigencia del programa de privatización dineraria, el cual permitió a algunos bancos participar directamente en la privatización de importantes empresas estratégicas del país.* Este proceso de privatización generó una fuerte vinculación entre la esfera financiera y determinados sectores productivos pertenecientes al sector energético, metalúrgico y de defensa principalmente como destacan algunos ejemplos: el banco *Oneksimbank*, que concentra su actividad en la industria del petróleo y metalúrgica y controla, entre otras, la mayoría de acciones de la empresa *Noril'sky Nikel* —que es la sexta empresa más grande de Rusia y la principal productora de metales no ferrosos—; *Sidanko* —que es la quinta compañía petrolera rusa— y *Novolipetsk Metallurgical Combine* —la segunda productora rusa de metales ferrosos—. Asimismo, los bancos *LogoVAZ* y *Menatep* centran su actividad en empresas pertenecientes a la extracción y elaboración de petróleo como son *Sibneft* y *Yukos* (John-



COLABORACIONES

son, 1997). Asimismo, dentro del sector petroquímico destacan por su relevancia otros grupos financiero-industriales que estaban controlados por los bancos más grandes del país: *Vostochno-Sibirskaya* (Moscú), *Nostatrubigaz* (Orenburg), *Suyatogor* (Cheliabinsk), *Edinstvo* (Perm) o *Rusjim* (Moscú).

4. *Reducir los riesgos inherentes a la actividad desarrollada en el entorno económico gestado durante la transición rusa* constituye otro criterio de integración. En un contexto de elevada incertidumbre económica y legal como el ruso, las empresas tienden a desempeñar su actividad productiva con un número reducido de socios comerciales y en la mayoría de los casos reconstruyen o refuerzan los lazos históricos desarrollados durante la etapa de planificación centralizada. Así, los grupos financiero-industriales —particularmente aquellos creados voluntariamente— se constituyen como un mecanismo de estabilidad en determinadas industrias y regiones dado que permiten desarrollar vínculos verticales para reconstruir ciclos completos de producción, facilitar el cumplimiento de los contratos interempresariales —dado que estos últimos se centralizan en una única institución— o desarrollar transacciones económicas no monetarias, fundamentalmente de tipo trueque (Johnson, 1997). Asimismo, las empresas consideran que la agrupación de empresas es un mecanismo de estabilidad en la medida en que facilita la petición de subsidios estatales y constituye un factor de atracción para la inversión extranjera. Por último, los grupos financieros se consideran un factor de obtención de subsidios implícitos ya que facilitan la evasión fiscal (Hendley, Ickes, Murrell y Ryterman, 1997).

5. *Los grupos financiero-industriales que tratan de penetrar en el mercado exterior, buscando vínculos con empresas extranjeras para aprovechar las ventajas que esto supone.* Han desarrollado, así, dos formas de vinculación: en primer lugar, a través de la creación y registro de empresas mixtas, con el objetivo de disminuir el pago de impuestos y facilitar el acceso a las licencias de exportación y, en segundo lugar, a través de la adquisición de pequeñas y medianas empresas extranjeras con el objetivo de monopolizar deter-

minadas producciones —generalmente bienes de consumo— (Freinkman, 1995b).

6. *Los grupos financiero-industriales basados en empresas relacionadas tecnológicamente.* Estos grupos se crean bajo la iniciativa de las empresas industriales y pueden constituirse como una sociedad anónima de tipo abierto, mediante la transferencia de todas las acciones del grupo a uno de los participantes del mismo. El objetivo de estos grupos es amplio, aunque generalmente tratan de salvar a un sector de la crisis o de restablecer los lazos tecnológicos. Buen ejemplo de ello sería el grupo *Progresinvest*, que se formó por la iniciativa de un grupo de empresas del sector de la madera (10). El propósito de la creación de este grupo residía en situarse entre los primeros productores mundiales de madera y en actuar como intermediarios entre las empresas del sector después de la ruptura de los lazos productivos y comerciales establecidos en el anterior sistema económico planificado.

7. *Los grupos financiero-industriales creados para desarrollar proyectos de inversión específicos.* A diferencia de los grupos anteriores, estos tienen objetivos mucho más concretos y, generalmente, no tienen incentivos para formalizarse dado que suelen estar formados por la empresa principal y las subsidiarias, que no tienen obligación de registrarse como grupos financiero-industriales. Un ejemplo sería el grupo AVVA, que estaba constituido por las empresas *AO Autovaz*, *AO LogoVAZ* y *PO Kuibyshevneft'*, el banco *AKB Ob'edinennyi Bank*, la empresa de Luxemburgo *Forus Holding S. A.*, el Fondo Federal de la Propiedad Estatal, el Comité para la Gestión de la Propiedad Estatal de la región de Samara y el banco *AKB AutoVAZbank* (Gorbatova, 1995). Este grupo financiero se constituyó con la finalidad de llevar a cabo un proyecto de inversión para construir una nueva planta de fabricación de automóviles en Togliati.

(10) Entre los participantes de este grupo se incluyen el complejo industrial maderero *Bratsk*, la empresa productora de pulpa de la madera *Ust'Llim*, el complejo productor de madera y pulpa *Baikal*, las empresas madereras más grandes de la provincia *Irkutsklesprom* y *Irkutsklesoekosport*, la empresa estatal *Finprop*, *SP Kontinental' Invest* y el banco de exportación e importación *Onesim*.



COLABORACIONES

8. *Los grupos financiero-industriales regionales.* Estos grupos se pueden consolidar a través de un banco que adquiere las empresas en proceso de privatización enclavadas en una región concreta, las cuales a su vez son generalmente accionistas del propio banco. El propósito de los bancos para crear estos grupos financiero-industriales suele ser más la captación de nuevos clientes para sus operaciones a corto plazo que la influencia en la gestión de las empresas adquiridas o la obtención de dividendos de las mismas. Un ejemplo de este tipo de agrupaciones sería el banco comercial *KB Sibirskii Kredit* con sede en Albakan, en la región Khakasiya, que compró acciones de las empresas de ingeniería situadas en esta región y programó desarrollar proyectos de inversión a largo plazo en esta empresa, que, sin embargo, nunca realizó.

Por otro lado, estos grupos financiero-industriales se pueden crear a partir de la asociación voluntaria de las empresas de una región concreta sobre la base de la consecución de un objetivo común. Un ejemplo característico de este tipo de grupo es *PAKT*, situado en la región de Primor. Según los organizadores de *PAKT*: «la organización fue concebida inicialmente para reemplazar la redes del PCUS que habían desarrollado importantes funciones de coordinación hasta 1990. Los directores (de las empresas regionales) necesitaban algún mecanismo a través del cual ellos pudiesen compartir su experiencia e ideas para hacer frente al aumento de los precios de los recursos y el transporte, la inestabilidad financiera, los elevados impuestos, etc.» (Prokop, 1995, página 36) (11). La financiación de este grupo se

realizaba mediante la captación de los beneficios de cada uno de los participantes y mediante la emisión de acciones del mismo. Con los fondos obtenidos —además del capital circulante aportado por sus miembros— *PAKT* inició varios proyectos de inversión (12).

### 5. Balance sobre el establecimiento de vínculos entre la esfera productiva y financiera

Los grupos financiero-industriales han resultado ser un medio modesto para la reestructuración del tejido industrial así como una alternativa adecuada para que las empresas obtengan financiación a medio y largo plazo para sus proyectos de inversión, con la excepción de los grupos financiero-industriales vinculados a los bancos más importantes del país. Las empresas han manifestado un mayor interés que los bancos en el registro oficial de los grupos financiero-industriales, dado que tenían graves problemas financieros y consideraban que la formalización de las relaciones con éstos garantizaría la financiación de sus inversiones. Sin embargo, la realidad ha sido otra dado que los bancos tenían pocos incentivos para invertir sus activos en proyectos a medio y largo plazo, al estar condicionados por diversos factores: 1) el grado de capitalización de la mayoría de los bancos era insuficiente para desarrollar una política de financiación a largo plazo; por ello, centraron su actividad principalmente en el crédito a corto plazo destinado a financiar las operaciones comerciales (*Goskomstat*, 1998); 2) la escasa disciplina de pago manifestada por las empresas rusas resultaba excesivamente arriesgada respecto a los impagos de los créditos concedidos; 3) no había proyectos de inversión suficientemente atractivos para los bancos; 4) la inestabilidad de los equipos de gestión de los bancos les incapacitaba para comprometerse en proyectos a medio y largo plazo (Sycheva y Mikhail-

(11) Este grupo estaba constituido por un banco, un fondo de inversión de cheques, una compañía de inversión, una compañía de seguros, dos organizaciones de comercio y veintidós empresas de las ramas: pesqueras, procesado de alimentos, ingeniería, electrónica, minería, química, aviación, construcción, fabricación de barcos y de coches. Según sus organizadores, la estrategia de diversificación sectorial de este grupo financiero-industrial, tenía múltiples ventajas (Prokop, 1995): 1) la probabilidad de que alguna de las líneas productivas fuera rentable era superior que en grupos de monocultivo industrial; 2) los participantes del grupo podían cancelar sus deudas mediante compensaciones mutuas, sin recurrir a intercambios monetarios; 3) la diversidad de participantes permitía el enriquecimiento mutuo de conocimientos tecnológicos; y 4) la diversificación en el ámbito de la región posibilitaría el ahorro de determinados costes de producción, como el transporte.

(12) Entre estas inversiones destacan: un proyecto para la producción de teléfonos de alta tecnología, la creación de una empresa mixta con la participación de Hyundai para fabricar bienes de consumo para el mercado ruso, un proyecto de producción de materiales de embalaje y un proyecto para la producción de azulejos cerámicos para el hogar.



COLABORACIONES

lov, 1998).

Dado que los grupos financiero industriales se han constituido principalmente por empresas con problemas financieros y en regiones deprimidas, estos grupos constituyen más que una fuente de atracción de inversiones un instrumento clave para garantizar la supervivencia de las empresas integrantes tras el colapso de las instituciones propias de la etapa de planificación centralizada que determinaban los vínculos interempresariales. Así, la formación de estos grupos facilita la financiación de las necesidades corrientes de sus organizaciones integrantes a través de la concesión de créditos en condiciones laxas a corto plazo. De esta manera, los grupos financiero-industriales permiten el funcionamiento de un mercado de crédito de carácter más laxo que el oficial. En este mercado predominan los créditos interempresariales como forma de pago y las operaciones no monetarias —fundamentalmente de tipo trueque— entre las diferentes organizaciones que componen estos grupos. Así, los participantes del grupo con problemas financieros pueden cancelar sus deudas mediante compensaciones mutuas sin recurrir a intercambios monetarios. Paralelamente, los grupos financiero-industriales constituyen una herramienta para la evasión fiscal, tanto directa —a través de la no declaración de sus actividades— como indirecta, mediante el recurso a las operaciones no monetarias.

En definitiva, los grupos financiero-industriales permiten a sus miembros reducir los riesgos inherentes a su actividad económica en el contexto definido por la transición rusa. Así, por un lado, constituyen un vehículo para reforzar los lazos interempresariales, asegurando los pedidos a las empresas. De este modo, capacitan a las empresas para salvar las dificultades impuestas por un sistema de distribución y de pagos ineficiente y mantienen las relaciones de oferta tras el colapso del sistema de distribución y abastecimiento del modelo económico planificado. Por otro lado, constituyen una fuente de financiación corriente y, por tanto, de estabilidad y viabilidad a corto plazo para las empresas. Sin embargo, su capacidad para aportar recursos de inversión que faciliten la reestructuración de las empresas, que constituía el principal objetivo para la constitu-

ción de los grupos financiero-industriales, no se ha desarrollado en la magnitud esperada, con la importante hipoteca que supone la paralización del proceso inversor para el desarrollo a medio y largo plazo del sector empresarial.

## Bibliografía

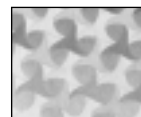
1. BOYCKO, M.; SHLEIFER, A. y VISHNY, R. W. (1995): *Privatizing Russia*. The MIT Press, Cambridge.
2. FREINKMAN, L. (1995a): «Financial groups in Russia: emergence of large diversified private companies», *Communist Economies and Economic Transformation*, volumen 7, número 1, páginas 51-65.
3. FREINKMAN, L. (1995b): «Finance capital and the formation of the new industrial structure in Russia», *Problems of Economic Transition*, volumen 38, número 4, páginas 77-91.
4. GORBATOVA, L. (1995): «Formation of connections between finance and industry in Russia: basic stages and forms», *Communist Economies and Economic Transformation*, volumen 7, número 1, páginas 21-34.
5. GOSKOMSTAT (1998): *Rossiia v tsifraj*, Finansí i statistika, Moskva.
6. *Gostanovlenie Pravitelstvo RF O Programe soдейctvia Formirovaniu Finansovo-Promishlennij Grupp*, número 48, 16 de enero.
7. HENDLEY, K.; ICKES, B. W.; MURRELL, P. y RYTERMAN, R. (1997): «Observations on the use of law by Russian enterprises», *Post-Soviet Affairs*, volumen 13, número 1, páginas 19-41.
8. ICKES, B. W. y RYTERMAN, R. (1993): «Roadblock to economic reform: interenterprise debt and the transition to markets», *Post Soviet Affairs*, volumen 9, número 3, páginas 231-252.
9. JOHNSON, J. (1997): «Russian's emerging financial-industrial groups», *Post-Soviet Affairs*, volumen 13, número 4, páginas 333-365.
10. KOMMERSANT (1995): «Sakonodatelstvo po financovo-promishlennim gruppam», *Kommersant*, número 47, página 12.
11. KREINDEL, E. I. (1998): «Prospects for financial-industrial groups in Russia», *Studies on Russian Economic Development*, volumen 9; número 2, páginas 172-174.
12. LENSKY, E. B. y TSVETKOV, B. A. (1997): *Finansovo-prömischlyenniye gruppí: istoriya sozdaniya, mezhdunarodniy opit, rossiyskaya model*. AFPI ezhenedelnik Ekonomika i Zhin, Moskva.
13. MAILLET, L. (1995): «Privatization watch», *East/West Letter*, volumen 4, número 5.
14. ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1995): *Études économiques de l'OECD. Federation de Russie*, OECD.
15. PETRENKO, I. (1996): «Commercial banks and financial-industrial groups», *Problems of Economic Tran-*



COLABORACIONES



- sition, volumen 39, número 4.
16. PROKOP, J. E. (1995): «Industrial Conglomerates, Risk Spreading and the Transition in Russia», *Communist Economies and Economic Transformation*, volumen 7, número 1, páginas 25-49.
  17. RADYGIN, A. (1996): «Privatization. Russian Economy: Trends and Perspectives», *Institute for the Economy in Transition*, enero.
  18. RADYGIN, A. (1998): «Reforming the ownership relations: the results of 1997 and key factors of the privatization sales in 1998. Russian Economy: Trends and Perspectives», *Institute for the Economy in Transition*, febrero.
  19. SAKON FEDERALNOI RF «O Finansovo-Promishlyennij gruppaj», número 190, 15 de noviembre.
  20. SANCHEZ, A. (1995): «Los grupos financiero-industriales en Rusia», *Quaderns de Treball*, número 8.
  21. STARODUBROVSKAYA, I. (1995): «Financial industrial groups: illusions and reality», *Communist Economies and Economic Transformation*, volumen 7, número 1, páginas 5-19.
  22. SYCHEVA, L.; MIKHAILOV, L. (1998): «Moscow banks' balance sheet portfolios in 1995-1997», *Institute for the Economy in Transition*. <http://koi.www.onli>



COLABORACIONES