



El dinero de los demás

Y DE CÓMO LO UTILIZAN
LOS BANQUEROS

LOUIS D. BRANDEIS

Ariel ECONOMÍA

A inicios de este siglo y en el período más espectacular de desarrollo industrial y financiero del capitalismo moderno, Louis D. Brandeis escribe el alegato más contundente contra la actuación del oligopolio de los banqueros, organizados en torno a J. P. Morgan & Co., y su control expansivo de la economía norteamericana. El dinero de los demás constituye un riguroso y a la vez didáctico análisis del papel del banquero moderno y de los mecanismos de acumulación de poder económico, a la vez que una denuncia del uso de ese poder por quienes lo ejercen. Texto combativo, escrito para hacer frente con palabras e ideas a un rival de dimensiones colosales y poderes incomparables, tiene sin embargo la coherencia y la solidez que le imprimen la inteligencia y el carácter innegables de su autor. Resulta sorprendente comprobar que en la lectura de este texto clásico se encuentran las más luminosas claves de interpretación de nuestra actualidad

Louis D. Brandeis (1856-1941) fue juez del Tribunal Supremo de los Estados Unidos de América entre 1916 y 1939.



Louis D. Brandeis

El dinero de los demás

Y de cómo lo utilizan los banqueros

ePub r1.0

Editor 23.10.14

Título original: *Other people's money and how the bankers use it*

Louis Dembitz Brandeis, 1914

Traducción: Ramón Girbau Pedragosa y José Luis Blanco Ruiz

Diseño/Retoque de cubierta: Diseñador

Editor digital: Editor

ePub base r1.2



Prólogo

En la época en que la serie de artículos de Louis D. Brandeis sobre el trust del dinero aparecieron en *Harper's Weekly*, se recibieron muchas solicitudes para que fueran publicados en forma definitiva y más accesible. Incluso sin esta exigencia epistolar habría resultado a la postre evidente que estos artículos constituían inevitablemente un libro, en la medida en que incorporaban un análisis y una descripción realizados por la mente más experta de Estados Unidos sobre los grandes movimientos industriales de nuestra era. Las peticiones significaban que el público atento reconocía que en tales textos se hallaba una contribución a la historia. Era el tratamiento más claro y profundo jamás publicado sobre aquella parte del desarrollo empresarial que, tal como el presidente Wilson y otros prohombres han dicho, ha resultado ser el más grande de nuestros problemas. La historia de nuestro tiempo es la historia de la industria. En el futuro, ningún estudioso será capaz de describir nuestra era con autoridad salvo que aprehenda la expansión y la concentración que siguieron al dominio del vapor y de la electricidad, las grandes aportaciones de tal cambio, y los grandes excesos a que dio lugar. En mi opinión, ningún historiador del futuro encontrará entre nuestros textos contemporáneos otro análisis tan magistral de las razones por las que la concentración se descarrió. No soy sino uno más de los muchos que vemos en el señor Brandeis a una de las mentes más inventivas y sólidas de nuestro tiempo en el campo de la economía. Cuando sus artículos se estaban publicando en *Harper's Weekly*, tuve sobrada oportunidad de apreciar cuán extendido estaba entre la gente inteligente el convencimiento de que este diagnóstico brillante acerca de nuestro trust del dinero constituía la contribución más importante en muchos años al pensamiento actual.

No soy de los que utilizan la palabra grande de forma baladí; puedo decir, sin embargo, que veo al señor Brandeis como un gran hombre. Su comprensión de las cifras denota una gran inteligencia. Tal como uno de los primeros financieros de nuestro país me dijo en una ocasión, «la excelencia del señor Brandeis como abogado es sólo parte de su excelencia como matemático». Mi criterio en esta materia queda suficientemente expresado en el editorial de *Harper's Weekly*, que reproduzco a continuación:

ARITMÉTICA

Aproximadamente cinco años antes de la quiebra de la Metropolitan Traction Company of New York, el señor Brandeis viajó a Nueva York desde Boston y, en un discurso en la Cooper Union, profetizó el fracaso de dicha compañía. Por aquel entonces, banqueros de primera fila de Nueva York y Boston recomendaban encarecidamente dichas acciones a sus clientes. El señor Brandeis lo predijo únicamente sobre la base del análisis de los estados financieros publicados. ¿Cómo venció en la controversia Pinchot-Glavis-Ballinger?¹ Por muchos factores, sin duda. Pero quizás el paso más decisivo fue cuando calculó, simplemente, cuánto tiempo habría tardado un empleado diligente en leer el informe Glavis-Ballinger y en realizar un análisis del mismo. Sobre esta base, estableció que el señor Wickersham no podía haber preparado su informe en la fecha en la que decía haberlo realizado, por lo que éste tenía forzosamente que haber sido predatado.

La mayoría de las contribuciones del señor Brandeis a la historia más reciente están relacionadas con la aritmética. Si logró evitar una subida en el coste de los fletes, fue merced a un sólido análisis de los costes. Puso en marcha en Massachusetts la Savings Bank Insurance porque fue capaz de establecer cuál debía ser el coste de cada seguro. Cuando preparó el mejor contrato que existe en este país entre un municipio y una empresa de servicios públicos, fue necesaria una comprensión plena del negocio del gas —combinada, por supuesto, con la sabiduría y originalidad propias de un hombre de Estado—. No podría haber inventado las ventas promocionales sin un conocimiento preciso de las condiciones que se aplican al comercio

de prendas de vestir. Cuando defendió ante el Tribunal Supremo de los Estados Unidos la constitucionalidad de la legislación que confería un trato preferencial a las mujeres, confió menos en la razón que en su conocimiento de lo que en realidad le sucede a la mujer trabajadora —cuestión esta que, aunque no propiamente aritmética, se basa en el mismo tipo de capacidad intelectual—. Casi dos años antes de que el señor Mellen cesara en la New Haven Railroad, el señor Brandeis escribió al actual editor de esta revista una carta privada en la que decía:

«Cuando la New Haven reduzca sus dividendos y Mellen cese, el "Declive de la New Haven y Caída de Mellen" ofrecerá una historia dramática del mayor interés humano, con una moraleja —o dos—, que incluirá la explicación de los males del monopolio privado. Los acontecimientos no pueden ser demorados por más tiempo, y quizás quiera usted prepararse para su advenimiento.

»Anticipando un poco el futuro, sugiero lo siguiente a modo de epitafio o necrológica:

»Mellen fue un hombre poderoso, con recursos y coraje, de amplias miras. Encendió la imaginación de Nueva Inglaterra. Y, sin embargo, al tener una visión oblicua, simplemente enturbió como un necio su propio juicio y silenció su conciencia. Pisoteó por algún tiempo con impunidad las leyes humanas y las divinas. Pero estando como estaba obsesionado por la ilusión de que dos y dos son cinco, cayó finalmente víctima de las leyes inexorables de la humilde aritmética.

»Recuerda, ¡Oh extranjero!, que la Aritmética es la primera de las ciencias y la madre de toda certeza».

La revelación de la deficiente administración financiera del ferrocarril de New Haven llevó, más que cualquier otra cosa, al descubrimiento y la comprensión de los pródigos métodos de la gran empresa en todo el país, y esta revelación acerca de la New Haven fue obra casi personal del señor Brandeis. Se trata de alguien que lucha contra cualesquiera entuertos cuando es necesario hacerlo, y que deja de luchar tan pronto la lucha se ha

ganado. Durante largo tiempo, personalidades muy respetables y honestas del mundo de las finanzas mantuvieron que las imputaciones del señor Brandeis contra la New Haven eran injustificadas y erróneas. Él siguió adelante. Sin embargo, un año antes de la llegada de la crisis, dejó de preocuparse porque sabía que el trabajo había sido llevado lo suficientemente lejos como para que finalizara por la propia inercia. Cuando alguien le pidió que tomara parte en alguna pequeña controversia, poco antes del colapso, replicó: «Esta lucha ya no necesita de mí. El tiempo y la aritmética harán el resto».

Tal comprensión de lo concreto se combina en el señor Brandeis con una comprensión igualmente notable de lo esencial y lo relevante. Su imaginación es tan notable como su comprensión de los negocios. En los logros que le han otorgado el lugar que ocupa en la vida norteamericana², ambos aspectos de su inteligencia han actuado conjuntamente. El acuerdo entre la Compañía del Gas y el Municipio de Boston se asienta en uno de los principios rectores de la vida del señor Brandeis. Ningún contrato es bueno si no resulta ventajoso para las dos partes. Más allá de su idea acerca de los métodos para calcular la cobertura de los seguros, así como de los costes que tales seguros comportan para el trabajador, subyace una filosofía de las enormes ventajas que para la fibra y la energía de la comunidad resultarían de alumbrar métodos por los que las clases trabajadoras pudieran procurarse su propio bienestar, haciendo quizás así innecesaria la elaboración de sistemas de ayuda pública. Las ideas más importantes aportadas en el Informe de la Comisión Armstrong sobre seguros fueron previamente sugeridas por el señor Brandeis, quien intervino como consejero de los asegurados de la Equitable. Su sentido de la empresa y, aún más importante, su visión de estadista se combinaron íntimamente en su participación en el Protocolo de Nueva York, que tanto ha hecho para la mejora de las condiciones en la industria de la confección. El bienestar del trabajador y su relación con su patrón son para el señor Brandeis y para los pensadores más competentes de hoy en día las cuestiones más decisivas a solventar. Ganó el caso, llegando desde los tribunales de Oregón hasta el Tribunal Supremo de los Estados Unidos, sobre la constitucionalidad de una legislación especial para la protección de la mujer. En el caso del salario

mínimo, también suscitado en el estado de Oregón y a punto de ser visto por el Tribunal Supremo, el señor Brandeis plantea lo que es de hecho una consecuencia lógica de la limitación de los horarios femeninos en determinadas industrias, en la medida que la limitación de sus horas resultara ser una ganancia fútil si se permitiera que sus salarios quedaran limitados de forma correlativa. Dichas actividades industriales son, en buena medida, expresión de su profunda y siempre creciente simpatía para con los trabajadores y de su comprensión hacia ellos. Florence Kelly dijo una vez: «Nadie, desde Lincoln, ha entendido a la gente normal y corriente como Louis Brandeis lo ha hecho».

Aunque la mayoría de los éxitos del señor Brandeis en pro del progreso han estado ligados al sistema industrial, algunos han tenido un carácter más estrictamente político. Trabajé con él durante la controversia Ballinger-Pinchot, y nunca he visto una visión del detalle combinada de modo más brillante con un pensamiento ético y político tan constructivo. Después de que el señor Brandeis interrogara al hombre que más sabía acerca de las particularidades del Departamento de Interior, aquél vino, se sentó junto a mí y dijo: «Señor Hapgood, no tengo el más mínimo respeto por usted. No creo que sus intenciones en este escándalo sean decentes, pero quiero decirle que tiene un magnífico abogado. Sabe tanto del Departamento de Interior como yo mismo». En aquella controversia, el poder de la Administración y de las fuerzas dominantes en el Congreso y en el Senado se habían combinado para proteger al secretario Ballinger y para evitar que resplandeciera la verdad. El señor Brandeis estuvo constantemente obsesionado por la idea de que había una incógnita en alguna parte. El editorial arriba transcrito sugiere cómo resolvió la incógnita, si bien es cierto que harían falta muchas más líneas que estas pocas para narrar el entusiasmo por su partido, sus convincentes argumentos en pro de más altos estándares en la Administración y la conexión entre esta conjura y las principales necesidades del país. Raramente se habrá visto en un proceso una audiencia tan emocionada como la que asistió al alegato final del señor Brandeis ante el Comité.

Su trabajo en torno al ferrocarril acabará siendo probablemente reconocido como el más significativo entre las muchas cosas que el señor

Brandeis ha realizado. Sus argumentos en 1910 y 1911 ante la Comisión de Comercio Interestatal³ en contra de la subida de tarifas, convirtieron a la eficiencia en un objetivo nacional, desde la comprensión de que el progreso de los Ferrocarriles consistía en hacerlos más eficientes. Constituye un punto cardinal de su filosofía la convicción de que la eficiencia en todas nuestras actividades es el único progreso real hacia la mejora de las condiciones de vida en la nación. Las setenta y ocho preguntas dirigidas a las compañías de ferrocarril por la Comisión de Comercio Interestatal en diciembre de 1913 recogen lo que probablemente resulta ser la recopilación más exhaustiva de su pensamiento en la materia.

Nunca trabajó tan duramente en ningún otro tema como en el diagnóstico del Trust del Dinero, y el día en que se escriba su vida (espero que dentro de mucho tiempo todavía), dicho trabajo se equiparará al realizado en los ferrocarriles por su efecto propiciador de cambios en el mundo industrial. Es realmente más que una simple coincidencia que tantas de las cosas por las que el señor Brandeis ha luchado estén destinadas a permanecer. Muy raramente genera un hombre una idea, y no digamos, varias, en pro del mundo. Pero no es ninguna exageración decir que el señor Brandeis es responsable de que hoy sea reconocida, de forma general, la debilidad consustancial a lo grande. Fue la primera persona que efectivamente estableció la doctrina de que existe un límite en la dimensión para la mayor eficiencia, y la satisfactoria demostración de esta verdad es una profunda contribución al análisis de los trusts. La demostración queda vigorosamente expuesta en su testimonio ante el Comité del Senado en 1911, y con igual vigor en este volumen. Al destruir la ilusión de que el tamaño era un elemento secundario respecto de la eficiencia, enfatizó la posibilidad de la eficiencia por medio de un desarrollo intensivo de lo individual, conectando así este principio con todo su estudio de la eficiencia, y señalando el camino hacia la democracia industrial.

Las excepcionales cualidades morales del señor Brandeis no son, en su trabajo, menos notables que su capacidad intelectual y constructiva. Cualquier cruzado capaz y absolutamente sincero tiene mucho que sacrificar. El señor Brandeis ha sacrificado mucho en relación con el dinero, los placeres de la vida social y el esfuerzo, y lo ha hecho por sus principios

y por la felicidad de la humanidad. Su liderato se ha fundado en su capacidad para el trabajo intenso, en su interés constante y en su voluntad, así como en su coraje. Ningún hombre habría hecho lo que él si no estuviera dispuesto a entregar su vida para convertir en realidad sus sueños.

Tampoco debería nadie cometer el error de creer, en la medida en que los trabajos del señor Brandeis y de otros han implicado cambios recientes, que el sistema objeto de ataque haya sido socavado. Se ha aprobado recientemente la Ley sobre la Moneda, y, al tiempo de escribir estas palabras, parece probable que se apruebe un paquete legislativo sobre los trusts. Sin embargo, los sistemas no se terminan en un solo día. De las verdades incluídas en los ensayos publicados en este libro, algunas se están poniendo en práctica ahora mismo, pero pasarán muchos, muchos años antes de que su concepto global pueda hacerse efectivo. Y pasarán, por lo tanto, muchos, muchos años durante los cuales los ciudadanos activos lucharán por estos principios que aquí, de forma tan clara, tan elocuente, tan concluyente, se han planteado.

Los artículos editados en este volumen fueron todos escritos antes de noviembre de 1913. «El fracaso de los banqueros como gestores» apareció en *Harper's Weekly* el 16 de agosto de 1913. los otros artículos, entre el 22 de noviembre de 1913 y el 17 de enero de 1914.

NORMAN HAPGOOD

Marzo de 1914

Introducción

Louis Dembitz Brandeis (Louisville, Kentucky, 1856 - Washington D. C., 1941) fue juez del Tribunal Supremo de Estados Unidos de América entre 1916 y 1939. Su nombramiento para el cargo por parte del presidente W. Wilson se produjo, rodeado de una ruidosa polémica provocada por sus detractores, en reconocimiento a una larga e intensa carrera profesional e intelectual como defensor y difusor activo de los ideales del liberalismo progresista norteamericano.

Desde su práctica privada de la abogacía en Boston, Brandeis estuvo implicado de forma continua, directa y visible en causas de amplia notoriedad pública, en las que se significó apasionada y tenazmente por la defensa de los intereses de los consumidores, de los obreros, de los empleados o de los pequeños accionistas frente al pujante poder de los grandes grupos empresariales del capitalismo americano de principios de siglo. El amplio abanico de sus preocupaciones sociales y la determinación y perseverancia de las que hizo gala son admirables. Así, se empleó en la defensa de la constitucionalidad de las legislaciones estatales que instauraban jornadas laborales máximas, o introducían el concepto de salario mínimo, en el sostenimiento de la legalidad de normas basadas en la discriminación positiva de la mujer en defensa de sus condiciones de trabajo. Promovió la implantación de sistema de seguro de vida, alternativa a los entonces vigentes y accesibles de forma generalizada a las rentas más modestas, basados en principios de cooperación y apoyo mutuos y en técnicas de comercialización masiva. En sintonía directa con una concepción muy avanzada de la democracia industrial, apoyó con sus intervenciones profesionales, basadas de forma sistemática en el análisis de las circunstancias económicas y sociológicas concurrentes en cada caso, la

implantación de un sistema revolucionario que ligaba el incremento de los dividendos en las sociedades prestadoras de servicios públicos a la reducción de sus tarifas. Como miembro del Tribunal Supremo, desde el que continuó desarrollando de forma no siempre encubierta una prolífica actividad política en defensa de los derechos individuales y de la cooperación, sostuvo igualmente, en casos de reconocida relevancia jurisprudencial, una lectura expansiva de las libertades de pensamiento y expresión como derechos individuales prevalentes frente a las prerrogativas del interés público.

Particularmente, Brandeis intervino de forma muy activa en el escándalo generado en torno a una compañía de ferrocarril, la New Haven, objeto del interés colusorio de, entre otros, la Banca Morgan. La polémica arranca del intento de concentración de la totalidad de los medios de transporte público de Nueva Inglaterra con una política agresiva de adquisiciones y de presión sobre eventuales competidores. En 1907, el monopolio extendió su ámbito de control mediante la compra del ferrocarril de Boston y Maine, contra la que Brandeis se manifestó, asumiendo la defensa del interés público en el seguimiento de todo el proceso que llevó a la quiebra de la sociedad. El crecimiento de la New Haven se realizó de forma desordenada y temeraria: la falta de recursos financieros degeneró en una progresiva incapacidad para hacer frente a sus compromisos, y el estado precario de su tendido viario y de sus instalaciones, faltos del mantenimiento más básico, provocó una serie ininterrumpida de accidentes mortales, entre 1911 y 1913, de gran repercusión pública. La implicación de las autoridades administrativas no evitó que la sociedad, por primera vez en cuarenta años, dejase de repartir su tradicional dividendo anual al extenso colectivo de sus pequeños accionistas.

La publicación de la serie de artículos que dieron lugar a *Other People's Money*, en el contexto descrito, está ligada a una de sus más sólidas y determinadas convicciones: la intrínseca perversión del monopolio y de los estrechos lazos generados entre la banca privada y las sociedades industriales norteamericanas, en un entorno de extraordinario desarrollo económico y de reducida intervención pública en el mundo empresarial y financiero.

La oposición de Brandeis a los trusts y demás formas de concentración económica se fundamenta en razones de eficiencia, pero también trasciende a otras consideraciones de diferente índole. Allí donde imperan los trusts florecen las barreras de acceso al mercado y se detiene la innovación tecnológica: las supuestas economías de escala y los presuntos beneficios derivados de la obtención de masas críticas competitivas no redundan en precios más bajos. Pero este triángulo de sombra —característico de los escenarios monopolísticos— al que se acostumbra determinar peso muerto, no es el mal mayor a combatir, sino sólo su manifestación. La amenaza de los trusts —en la lectura que de ellos hace Brandeis— radica en que son posibles aun cuando sean ineficientes. Y si ello es así es porque su existencia no responde a procesos casuales o accidentales, sino a una estrategia de la que resultan tangibles beneficios para sus promotores. Esa subversión de las reglas, esa primacía ilegítima de determinados intereses particulares sobre el interés general, que rememoran situaciones de exorbitante privilegio difícilmente conciliables con el espíritu de la democracia, deben recibir una respuesta clara del ordenamiento jurídico que ponga coto a las herramientas de las que se sirven los promotores de los trusts para expandir su influencia. El objetivo es impedir la acumulación de poder sin control. El resultado será la restauración de la eficiencia. Y si todos los trusts son reprobables, uno de entre ellos es particularmente dañino: el Trust del Dinero, puesto que excluye la competencia en su propio ámbito y, además, ejerce una influencia decisiva en la ordenación de los demás sectores. Para Brandeis, el oligopolio formado por las grandes instituciones financieras de su tiempo, organizadas en torno a su indiscutible paladín, J. P. Morgan & Co., constituye la más clara y señalada amenaza a un sistema económico y político fundamentado en el equilibrio entre poderes.

En el oficio de banquero concurren dos circunstancias al menos que lo distinguen de las demás profesiones. En primer lugar, la materia prima sobre la que se trabaja es el dinero, símbolo en sí mismo y máxima representación de un sistema económico estructurado en torno al intercambio y cuyo objetivo es el lucro. Si la diosa riqueza se encarna en algún objeto material, ése es el dinero. En segundo lugar, en la ejecución de

sus funciones, el banquero trabaja y se sirve del dinero que los demás ponen a su cuidado, confiriéndole así una influencia muy superior a la que resulta del mero cómputo de sus propios recursos. De ahí, de esa capacidad de utilizar el dinero de los demás, proviene ciertamente el poder y el aura del banquero, que le hacen destacar entre cualesquiera otros protagonistas de la actividad económica. John Pierpont Morgan personificó como nadie más lo ha hecho en la historia contemporánea el arquetipo del banquero. Pocos ejemplos se nos ofrecen de acumulación de poder, riqueza e influencia que iguallen al de la Banca Morgan de principios del siglo xx . Príncipe de las finanzas para los suyos, a los ojos de Louis Brandeis deviene estandarte de la más grave amenaza contra la sociedad y contra las libertades individuales.

El Dinero de los Demás constituye un alegato radical contra la acumulación de poder económico y una denuncia del uso de ese poder por quienes lo detentan. Texto combativo, escrito para hacer frente con palabras e ideas a un rival de dimensiones colosales y poderes incomparables, tiene, sin embargo, el sello de rigor y coherencia que le imprimen la inteligencia y el carácter innegables de su autor. Más allá de la simple radicalidad de algunas de las propuestas o del efecto del paso del tiempo sobre otras, resulta enriquecedora la constatación de cuántos elementos de los que hoy configuran nuestro ordenamiento jurídico-económico pueden encontrar sus orígenes en las páginas y en las ideas de Brandeis —el derecho de la competencia, la regulación de los mercados de valores, la ordenación del mercado del crédito— Y resulta sorprendente verificar hasta qué punto la actualidad parece empeñarse en una reiteración casi mimética en la que incluso coinciden sus más insignes protagonistas.

Éste sea acaso un paradójico homenaje a la memoria de Louis Dembitz Brandeis.

JOSÉ LUIS BLANCO

RAMÓN GIRBAU PEDRAGOSA

Barcelona, 1994

Capítulo I

Nuestra oligarquía financiera

En 1911, el presidente Wilson, siendo por aquel entonces gobernador, declaró:

«El gran monopolio de este país es el monopolio del dinero. Mientras este monopolio exista, nuestra diversidad y nuestra libertad tradicionales, así como nuestro ímpetu individual para el progreso, son irrealizables. Una gran nación industrial se controla a través de su sistema de crédito. Nuestro sistema de crédito está concentrado en unas pocas manos. El crecimiento de nuestra nación y todas nuestras actividades están, por tanto, en manos de esos pocos hombres, quienes, aun si actuaran honestamente y en miras del interés general, se centran necesariamente en los grandes compromisos en los que su propio dinero está en juego y, por sus propias limitaciones, deprimen, frenan y destruyen la genuina libertad económica. Ésta es la más importante de todas las cuestiones, y a su solución deben dedicarse los hombres de estado con la irreductible determinación de servir al futuro y a las verdaderas libertades de los hombres».

El Comité Pujo^[4] —designado en 1912— concluyó:

«Peligro mayor que cuanto en el pasado nos ha acontecido con la eliminación de la competencia en la industria es el que representa el control del crédito derivado del dominio que estos grupos ejercen sobre nuestros bancos e industrias [...]».

»Que los recursos de nuestros bancos fuesen mayores o menores bajo un sistema monetario distinto del actual es cuestión comparativamente irrelevante si siguen estando controlados por un pequeño grupo [...].

»Resulta imposible la competencia cuando todos los mecanismos para captar el ahorro o colocar grandes emisiones de obligaciones están en manos de estos pocos banqueros y sus socios y aliados, quienes, juntos, dominan las políticas financieras [...]. Las actividades de este grupo restringido, tal y como aquí se describen, han atentado más contra la competencia que cuanto al respecto consiguieran los trusts, puesto que golpean en los puntos vitales para la competencia potencial en cada sector industrial en el que intervienen, situación que, de permitirse que continúe, hará inútiles cualesquiera intentos de restaurar las condiciones normales de competencia en el mundo industrial [...].

»Si las arterias del crédito, hoy obturadas casi hasta estallar por los coágulos generados por el control de esos grupos, se abren, de tal modo que les sea permitido desempeñar libremente su importante papel en el sistema Financiero, la competencia entre grandes empresas será factible, y los negocios se regirán por sus propios méritos, en lugar de someterse al tributo y la buena voluntad de este puñado de autoinstituidos depositarios de la prosperidad nacional [...]».

La promesa de Nueva Libertad^[5] fue gozosamente proclamada en 1913. Los hechos expuestos al país por la Comisión investigadora Pujo y su capaz ponente, el señor Samuel Untermyer, muestran claramente el modo a través del cual unos pocos hombres controlan los negocios de América. El informe propone medidas que prometen cierto alivio. Otros remedios adicionales se propondrán en el futuro. Se instará pronto al Congreso para que actúe al respecto. ¿Cómo se alcanzará la emancipación? ¿Sobre qué líneas proceder? Los hechos, una vez entendidos en su integridad, nos mostrarán el camino.

El elemento dominante

El banquero de inversiones es el elemento dominante en nuestra oligarquía financiera^[6]. Sus herramientas son los bancos asociados, compañías financieras y compañías de seguros. Compañías ferroviarias, compañías de servicios públicos y compañías industriales son sus súbditos. En puridad meros intermediarios, estos banqueros se comportan como los dueños y señores de los negocios de América, hasta el punto de que prácticamente ninguna gran empresa puede ser acometida con éxito sin su participación o consentimiento. Estos banqueros son, por supuesto, hombres capaces, poseedores de grandes fortunas. Pero el factor más poderoso en su control de los negocios no es ni la posesión de un talento extraordinario ni de inmensas riquezas. La clave de su poder es la concentración —intensiva y extensiva—, que se mueve en tres direcciones distintas:

Primera. La obvia vinculación entre bancos y compañías financieras; las menos obvias influencias mediante participaciones en el capital, sindicatos de voto y el control de los consejos de administración entre instituciones bancarias no vinculadas desde la perspectiva legal; y las transacciones conjuntas; los pactos entre caballeros y la denominada «ética del banquero», que eliminan la competencia entre los banqueros de inversiones.

Segunda. La integración de líneas de ferrocarril en enormes sistemas viarios; las grandes combinaciones de compañías de servicios públicos, y la formación de trusts industriales, los cuales, hacen negocios tan «grandes» que exceden la capacidad de financiación de los bancos locales independientes; ello ha creado una dependencia respecto de los banqueros corresponsales de Nueva York.

Pero la concentración, por más intensiva que sea, no podría por los solos medios descritos haber generado el Trust^[7] del dinero: un tercer y más poderoso factor de combinación se le ha añadido.

Tercera. Los banqueros de inversiones —como J. P. Morgan & Co., operadores en obligaciones, acciones y pagarés— invadieron las actividades propias de las otras tres clases de compañías con las que su negocio les puso en contacto. Se convirtieron en la fuerza dirigente de las compañías Ferroviarias, de las compañías de servicios públicos y de las compañías industriales, a través de las cuales se gestionan las grandes transacciones —

los emisores de obligaciones y de acciones—. Se convirtieron en la fuerza dirigente de las compañías de seguros, y de otras compañías depositarias del ahorro de la gente, de los compradores de obligaciones y acciones. Asimismo, se convirtieron también en la fuerza dirigente de los bancos y compañías financieras —los depositarios de la liquidez del país—, sangre de la vida de los negocios, con la cual J. P. Morgan & Co. y otros realizaron sus operaciones. Así, cuatro funciones distintas, cada una en sí misma esencial para los negocios, y cada una ejercida, originariamente, por un equipo de personas distinto, se unificaron en la persona del banquero de inversiones. A esa unificación de funciones empresariales se debe, principalmente, la existencia del Trust del Dinero^[8].

El desarrollo de nuestra oligarquía financiera siguió, al respecto, las líneas con las que la historia del despotismo político nos tiene tan familiarizados: usurpación —resultante de un gradual avance soterrado más que de actos violentos—; sutil y a menudo lentamente gestada concentración de distintas funciones que resultan benéficas cuando se administran separadamente y peligrosas sólo si recaen en las mismas personas. Fue así como César Augusto se adueñó de Roma. Los padres de nuestra propia Constitución tuvieron en mente peligros similares para nuestra libertad política cuando establecieron tan minuciosamente la separación de los poderes del Estado.

La esfera de actuación del banquero de inversiones

La función original del banquero de inversiones es la de intermediar en obligaciones, acciones y pagarés, suscribiendo emisiones completas de compañías, municipios, Estados y Gobiernos necesitados de dinero, y colocándolas entre quienes buscan inversiones. El banquero desempeña, en este sentido, la función de un comerciante, y dicha función es de gran utilidad. Son las grandes compañías las que acometen, generalmente, las grandes empresas. Los recursos a largo plazo de estas compañías están representados por obligaciones y acciones. Las obligaciones y acciones de las más importantes compañías están en manos, en su mayor parte, de pequeños inversores que no participan en su gestión. Las compañías

necesitan la ayuda de un banquero-intermediario, ya que, por regla general, carecen de la reputación y de la clientela esenciales para colocar directamente entre los inversores sus propias obligaciones y acciones. A su vez, los inversores en valores necesitan los servicios un banquero-intermediario. El número de valores en el mercado es ingente. Sólo una porción de tales valores cotiza en la Bolsa de Nueva York. Sin embargo, la relación de valores admitidos a cotización en ese mercado abarca cerca de mil seiscientas emisiones cuyo valor agregado ronda los 26.500.000.000 de dólares; cada año se admiten nuevas emisiones, a un promedio de doscientas treinta y tres anuales, por un importe total de 1.500.000.000 de dólares. Para un pequeño inversor, hacer una selección inteligente entre la multitud de valores —de hecho, formarse un juicio ponderado sobre una sola de ellas— es abiertamente imposible.

El pequeño inversor carece de la capacidad, de los medios, de la formación y del tiempo imprescindibles para una investigación rigurosa. Salvo que se conforme con dar a su inversión un carácter sólo ligeramente más sólido que el de una apuesta, necesitará el consejo de un experto que, combinando conocimientos especializados con buen criterio, disponga de los medios y de los incentivos para realizar un análisis concienzudo. Esta dependencia del banquero, tanto por parte de las compañías como de los inversores, ha aumentado en los últimos años desde que las mujeres y otros inversores que no participan en la gestión se han convertido en los titulares de una enorme porción de las acciones y obligaciones de nuestras grandes compañías. Cerca de la mitad de los accionistas de la American Sugar Refining Company, y casi la mitad de los accionistas de la de Pennsylvania y de la New Haven & Hartford Railroad son mujeres.

El fondo de comercio —la posesión por el intermediario de una abundante y valiosa cartera de clientes asiduos— constituye siempre un factor importante en el mundo de los negocios. Pero en el negocio de comprar y vender obligaciones y acciones, ese Fondo de comercio alcanza un valor excepcional, debido al altísimo grado de confianza que el pequeño inversor deposita en el buen criterio del banquero. Esta relación de confianza que se establece entre banquero y cliente —el conocimiento de los asuntos particulares del cliente que el banquero adquiere

incidentalmente— es a menudo un factor determinante en la colocación de valores. Con el advenimiento de los grandes negocios, el fondo de comercio, dominado por las más antiguas casas de banca, y de forma preeminente por J. P. Morgan & Co. y su casa de Filadelfia, llamada Drexel & Co.; por Lee, Higginson & Co. y Kiddei-Peabody & Co., de Boston, y por Kuhn, Loeb & Co., de Nueva York, devino de capital importancia^[9]. El volumen de las nuevas emisiones de valores se vio exponencialmente aumentado por las enormes integraciones de compañías ferroviarias, el desarrollo de las compañías holding y, en especial, por la formación de trusts industriales. Los ahorros, tan rápidamente acumulados por nuestros conciudadanos, andaban a la búsqueda de inversión. El campo de actuación del intermediario en valores se había agrandado enormemente. Y, como los valores eran nuevos y carentes de referencias previas, los servicios del banquero de inversiones tuvieron una gran demanda, y, en concordancia, sus poderes y beneficios aumentaron.

Controlar a los emisores de valores

Pero esta ampliación de su legítimo campo de operaciones no satisfizo a los banqueros de inversiones. No les bastaba con intermediar con valores, también querían fabricarlos. Se tornaron promotores, o se aliaron con promotores. Así, J. P. Morgan & Co. fue quien formó el Trust del acero, el Trust de la maquinaria agrícola y el Trust naviero. Y, yo me lo guiso, yo me lo como, los banqueros de inversiones se incorporaron como miembros, en tiempos de crisis, a los «Comités de defensa» de los tenedores de valores. Luego participaron, en condición de «Gestores de la reestructuración», en la reorganización de las compañías fallidas de las que, finalmente, se convirtieron en administradores. Fue de este modo como los socios de la casa de los Morgan adquirieron el control de la Southern Railway, y de las Northern Pacific, Reading, Erie, Père Marquette, Chicago & Great Western, y Cincinnati, Hamilton & Dayton. Frecuentemente se aseguraban la continuidad de su control mediante la constitución de sindicatos de voto; pero incluso allí donde no se crearon sindicatos de voto adquirieron un

firme control por la vía de la reorganización. Así fue como Kuhn, Loeb & Co. alcanzó preeminencia en la Union Pacific y en la Baltimore & Ohio.

Pero la participación de los banqueros en la gestión de las compañías no se limitó a los casos de promoción o reorganización. La necesidad de nuevos capitales, bien perentoria o sistemática, ya extensiva, se consideró razón suficiente para dar entrada al banquero en el consejo de administración. Frecuentemente, sin siquiera tal excusa, el banquero de inversiones se aseguró su presencia en el consejo de administración, bien por su poderosa influencia, bien por el control de las delegaciones de voto de sus clientes. Así parece haberse perpetrado la fatal irrupción del señor Morgan en la dirección de la por entonces próspera New York, New Haven & Hartford Railroad, en 1892. Y una vez que un banquero ha entrado en el consejo —cualquiera que haya sido la ocasión aprovechada—, sus agarraderas se muestran tenaces y su influencia suprema; él es quien controla el suministro de nuevo capital.

El banquero de inversiones, como es natural, anda siempre a la busca de buenas oportunidades en obligaciones y acciones. Como cualquier otro comerciante, lo que quiere es comprar barata su mercancía. Pero cuando se convierte en miembro del consejo de administración de una compañía, el banquero pasa a ocupar un puesto que impide denominar «buena oportunidad» a la transacción por la cual suscribe los valores que esa misma compañía emite. ¿Acaso hay negociación cuando el mismo hombre está en los dos lados de la mesa?

El banquero de inversiones, a través de su influencia sobre los consejos de administración, es quien decide que la sociedad en cuestión emita y ponga en circulación los valores, decide el tipo al que esos valores se emitirán, y decide que la emisión y colocación sea dirigida y asegurada por el banquero de la sociedad, es decir, por él mismo. El hecho de que haya otros administradores, en el consejo, además del banquero, no impide en la práctica que sea el resultado. El banquero, que es quien controla cómo y quién gasta, se convierte usualmente en la personalidad dominante. Mediante el ejercicio de los derechos derivados de sindicatos de voto, compromisos de exclusiva en operaciones financieras, la pertenencia a comisiones ejecutivas o comisiones financieras, o por la mera presencia en

los consejos de administración, J. P. Morgan & Co. y sus asociados ejercieron un control financiero como el descrito en, al menos, treinta y dos compañías de transporte, de servicios públicos y en otras compañías industriales —con una capitalización acumulada de 17.273.000.000 de dólares—. En un período de diez años, J. P. Morgan & Co. ha colocado, mediante ofertas públicas, valores, principalmente emitidos por esas compañías controladas, por un importe acumulado de 1.950.000.000 de dólares. Esta suma enorme no incluye las colocaciones privadas de valores ni tampoco las emisiones, dirigidas al público en general o colocadas privadamente, de compañías de ámbito intraestatal. Kuhn, Loeb & Co. y otros pocos banqueros ejercen un control similar sobre otras muchas compañías.

Controlar a los suscriptores de valores

Ese control sobre las compañías ferroviarias y de servicios públicos e industriales garantiza a los banqueros de inversiones un amplio suministro de valores a un precio atractivo, y es bien sabido que mercancía bien comprada es mercancía medio vendida. Pero estos mercaderes de obligaciones y acciones no están dispuestos a aceptar ni siquiera un riesgo remoto en su capacidad para colocar su mercancía. Observaron que si eran capaces de controlar a los compradores, tal y como hacían con los emisores de valores, la banca de inversiones sería, de hecho, un coto privado de caza. Y en eso la convirtieron.

Los muy numerosos pequeños inversores no pueden, en sentido estricto, ser controlados. Pero su dependencia del banquero asegura que se pueda ejercer sobre ellos la debida influencia. Una parte muy importante de todas las obligaciones y de muchas de las acciones emitidas es suscrita, sin embargo, por los inversores institucionales y, entre éstos, pocos superan a las compañías de seguros, a las compañías financieras, y a los bancos. La compra de un valor por estas instituciones no sólo libera al banquero de su mercancía, sino que, además, la convierte en altamente recomendable para el pequeño inversor, que parte de la creencia de que tales instituciones están sabiamente gestionadas. Estos grandes inversores bajo control no son sólo

clientes a gran escala, sino que pueden llegar a ser clientes particularmente acomodaticios. Los inversores individuales son volubles; sólo compran cuando quieren hacerlo, y en ocasiones se muestran desagradablemente reacios. Los inversores institucionales, cuando están controlados, pueden ser instados a comprar en el momento en que los banqueros necesiten un mercado. Era natural que los banqueros de inversiones procedieran a tomar el control de las grandes compañías de seguros, y, del mismo modo, también de financieras y bancos.

El campo así ocupado es inusualmente fértil. Las compañías de seguros son nuestras más destacadas instituciones de ahorro. Sus enormes excedentes de tesorería y sus reservas, aumentadas a diario, claman continuamente por su inversión. No existe pánico ni escasez de dinero que detenga al continuo flujo de nueva tesorería proveniente del torrente perenne de primas de las pólizas existentes y de los intereses de las inversiones ya realizadas. Las tres grandes compañías del sector —la New York Life, la Mutual of New York y la Equitable—, incluso si no emitiesen ni una sola póliza, dispondrían anualmente de cerca de 55.000.000 de dólares de dinero fresco para invertir. En 1904 —inmediatamente antes de los trabajos de la Comisión Armstrong— estas tres compañías poseían, en conjunto, activos por un valor de 1.247.331.738,18 dólares. En ese año habían emitido nuevas pólizas por valor de 1.025.671.126 dólares. El legislador del estado de Nueva York implantó, en 1906, determinadas restricciones a su crecimiento. Así que, desde entonces, el promedio de su volumen de facturación anual se ha situado en 547.384.212 dólares, o sea, sólo el 53 por ciento de lo que fue en 1904. Sin embargo, los activos agregados de esas tres compañías aumentaron en los últimos ocho años en 1.817.052.260,36 dólares. Cuando la Comisión Armstrong llevó a cabo su investigación, las tres compañías venían operando desde hacía unos cincuenta y seis años. *El crecimiento de sus activos en los últimos ocho años alcanzó cerca de la mitad del crecimiento total acumulado de los cincuenta y seis años precedentes.* Estas tres compañías necesitan invertir anualmente alrededor de 70.000.000 de dólares de nuevos recursos. Y, además, muchas de las inversiones anteriormente realizadas expiran o son sustituidas, y los capitales liberados deben ser reinvertidos. Una gran parte

de los excedentes de tesorería y reservas de las compañías de seguros se invierten en obligaciones. Las inversiones agregadas en renta fija de estas tres compañías a 1 de enero de 1914 ascendían a 1.018.153.268,93 dólares.

Era normal que los bancos de inversiones intentaran controlar estas reservas inagotables de capital. Siendo George R. Perkins vicepresidente de la New York Life, la más grande de estas compañías, fue nombrado socio de J. P. Morgan & Co., y en los cuatro años precedentes a la investigación Armstrong esta sociedad colocó a la New York Life un total de 38.804.918,51 dólares en obligaciones. The New York Life es una mutualidad, supuestamente controlada por los titulares de sus pólizas. Sin embargo, según lo estableció la Comisión «el pregonado control de las compañías de seguros de vida por parte de los titulares de las pólizas a través del principio de mutualidad es una farsa», y «su único resultado es el mantenimiento de una administración autoconstituída y autoperpetuada».

La Equitable Life Assurance society es una sociedad por acciones y está controlada por un capital de 100.000 dólares. El dividendo sobre dicho capital queda limitado por ley a un 7 por ciento. Sin embargo, en 1910, el señor Morgan pagó aproximadamente 3.000.000 de dólares por acciones de dicha sociedad de un valor nominal de 51.000 dólares, o lo que es lo mismo, 5.882,35 dólares por acción. La retribución vía dividendo sobre la inversión en capital es de menos de un octavo de punto. sin embargo, los activos controlados valen actualmente más de 500.000.000 de dólares. Y algunos de esos activos tenían un especial valor para los bancos de inversión, es decir, para los mayores accionistas de bancos y compañías financieras.

La investigación llevada a cabo por la Comisión Armstrong desveló el alcance del poder financiero ejercido por compañías de seguros mediante sus participaciones en el capital de bancos y compañías financieras. La Comisión recomendó la adopción de una legislación que obligase a las compañías de seguros a enajenar dichas participaciones en un plazo de cinco años. Se dictó una ley a tales fines, aunque el referido plazo fue ampliado. Las compañías enajenaron en aquel momento parte de sus participaciones en bancos y financieras, si bien. en la medida en que las compañías de seguros estaban controladas por los bancos de inversiones, de

hecho, éstos no hicieron otra cosa que venderse a sí mismos tales participaciones.

En referencia a dichas compras de acciones a la Mutual Life, al igual que a la Equitable, la comisión Pujo estableció:

«En este caso, por tanto, existían participaciones de cinco financieras de relevancia y de uno de nuestros mayores bancos nacionales en la ciudad de Nueva York, que habían sido propiedad de estas dos compañías de seguros de vida. En cinco años, estas participaciones, distribuidas entre las compañías de seguros, terminaron en las manos de particulares que las controlaban habitualmente o estaban identificados con la administración de las mismas, o de aliados o asociados vinculados a dichos particulares, consolidando de tal modo, de forma más segura si cabe, su control».

La mayor parte de los depósitos de los bancos y de las compañías financieras no la constituyen los ahorros de la gente. sino los excedentes de tesorería de las empresas. Pero, desde que los bancos de inversiones adquirieron el control sobre bancos y compañías financieras, dichas instituciones se han convertido igualmente, del mismo modo que las compañías de seguros de vida, en adquirentes masivos de obligaciones y de acciones. Muchos de nuestros bancos nacionales han invertido así una gran parte de sus recursos, incluyendo capital, reservas y depósitos. Las inversiones en obligaciones por parte de algunos bancos exceden generosamente la suma de su capital y reservas, y casi alcanzan el importe de sus depósitos susceptibles de préstamo.

Controlar la liquidez ajena

Desde siempre, se ha considerado que la gallina de los huevos de oro era una posesión valiosa. Pero sin duda más provechoso es el privilegio de recoger los huevos de oro puestos por la gallina ajena. Los bancos de inversiones y sus asociados disfrutan hoy de este privilegio. Controlan a la gente por medio del dinero de la propia gente. Si el poder de los banqueros

se midiera únicamente en función de su patrimonio, tendrían una influencia relativamente pequeña sobre el mundo de los negocios de los Estados Unidos de América. Fortunas vastas, como las de los Astor son sin duda alguna lamentables. Son incompatibles con la democracia. Son antisociales. Y parecen particularmente injustas porque significan un enriquecimiento esencialmente inmerecido. El patrimonio de los Astor, sin embargo, no perjudica la libertad política o industrial. Su importe es insignificante si se compara con el valor total del patrimonio de los Estados Unidos de América, o incluso de la ciudad de Nueva York. Esencialmente, carece de significación porque sus propietarios sólo obtienen beneficios derivados de su propio patrimonio. La fortuna de los Astor es estática. La fortuna de los asociados de Morgan es dinámica. El poder y el incremento del poder de nuestros oligarcas financieros proviene del manejo de los ahorros y de la liquidez de terceros. En dos de las tres grandes compañías de seguros, la influencia de J. P. Morgan & Co. y sus asociados se ejerce sin que medie inversión personal de ninguno de ellos. Hasta el punto de que, en la Equitable, de la que el señor Morgan adquirió la mayoría del capital, su inversión asciende a algo más de medio punto porcentual de los activos de la compañía. Las cadenas que atan a la gente están forjadas con su propio oro.

Pero la despensa del dinero de los demás, de la cual los banqueros de inversiones obtienen ahora su mayor poder, no son las compañías de seguros de vida, sino los bancos y las compañías financieras. Los depósitos bancarios representan la verdadera liquidez de la nación. Son la sangre en la vida de las empresas. Su fuerza es mucho mayor que la de una suma igual de patrimonios invertidos permanentemente. Los 34 bancos y compañías financieras que según la Comisión Pujo estaban directamente controlados por Morgan y sus asociados y disponían de depósitos por valor de 1.983.000.000 de dólares. El control sobre estas instituciones significa la capacidad de prestarse a sí mismos, directa o indirectamente, una gran parte de dichos recursos y, lo que es con frecuencia más importante, la capacidad de impedir que estos recursos se presten a cualesquiera intereses rivales. Estos depósitos enormes pueden ser usados, a la sola discreción de los que disponen de control sobre los mismos, para satisfacer las necesidades

transitorias de las sociedades que dominan. Cuando se emiten acciones u obligaciones para financiar a largo plazo tales sociedades, los depósitos bancarios son prestados, en su mayor parte, por los banqueros de inversiones que los controlan, en favor de sí mismos y de sus asociados. Así, los valores adquiridos pueden quedar en su propiedad hasta el momento de su venta a los inversores, o, alternativamente, prestarse a banqueros aliados, o a agentes de valores o especuladores para que éstos puedan suscribir las obligaciones o acciones. La abundancia del crédito tiende a hacer subir la cotización de las obligaciones en el mercado. Las restricciones crediticias casi siempre hacen bajar dicha cotización. El control por parte de los principales banqueros de inversiones sobre los bancos y las financieras es tan grande que con frecuencia pueden determinar, por cortos períodos de tiempo, el mercado del dinero, prestando o denegando préstamos en la Bolsa de Valores. De esta forma, entre otras, disponen del poder de influir en las tendencias generales de los precios de las obligaciones y de las acciones. Su poder sobre un valor determinado es incluso mayor. Su éxito en el mercado puede depender de que los bancos y las compañías financieras lo acepten como garantía para la concesión de préstamos.

Además, es el acceso del banquero de inversiones al dinero ajeno, a través de bancos y compañías financieras vinculadas, lo que permite a cualquier banco suscribir una parte tan importante de las obligaciones y acciones que se emiten cada año. El capital personal del banquero, por importante que sea, quedaría muy pronto agotado. Incluso los recursos susceptibles de préstamo de los bancos quedarían con frecuencia agotados en corto tiempo de no ser por los grandes depósitos realizados en tales bancos por las compañías de seguros de vida, ferroviarias, de servicios públicos e industriales que los banqueros controlan de ese mismo modo. A 31 de diciembre de 1912, tres compañías de seguros de vida de primera línea mantenían depósitos en bancos y compañías financieras por valor total de 13.839.189,09 dólares. Tal como concluyó la Comisión Pujo:

«Las personas que por medio de su control sobre los recursos líquidos de nuestras compañías ferroviarias e industriales son capaces de decidir

dónde se mantienen dichos recursos, generando de este modo estas grandes reservas de dinero de la gente, son las que se encuentran en posición de utilizar tales reservas para los negocios en los que estén interesadas y de impedir su utilización para propósitos que no aprueban. Este último hecho es tan importante como el primero. Así es como el control impacta sobre la competencia en el mundo industrial y en el del ferrocarril».

Conseguir tu propio pastel y además, comértelo

El poder del banquero de inversiones sobre el dinero de los demás es, con frecuencia, más directo y efectivo que el que se ejerce a través de bancos y compañías financieras vinculadas. J. P. Morgan & Co. logró la aparentemente imposible gesta de conseguir su propio pastel y, además, comérselo. Adquieren las obligaciones y las acciones de sociedades ferroviarias e industriales y pagan el precio de la compraventa. Todo ello sin disponer siquiera de su propio dinero. Dichas operaciones se realizan por el simple mecanismo de acceder a la condición de banco de depósito de las sociedades controladas, en lugar de colocar los depósitos de la sociedad en bancos en los que únicamente tiene participaciones menores, y en cuya gestión otros pueden participar. Cuando J. P. Morgan & Co. suscribe una emisión de valores, el valor del desembolso, en vez de satisfacerse directamente a la sociedad emisora, queda retenido por el banco a cuenta de dicha sociedad emisora, que únicamente dispondrá del importe correspondiente a medida que necesite de sus fondos. Y en la medida en que los valores se emiten en grandes partidas, y los fondos obtenidos de la suscripción no son utilizados en su integridad por parte de las sociedades emisoras hasta mucho tiempo más tarde, el total de los saldos que quedan en manos del banquero es enorme. Así. J. P. Morgan & Co. (incluyendo su filial de Filadelfia, denominada Drexel & Co.) disponía, a 1 de noviembre de 1912, de depósitos por valor de 162.491.819,65 dólares.

Poder y lucro

Las operaciones de un sistema de concentración tan extenso necesariamente desarrollaron la prepotencia de los banqueros. Y el poder de los banqueros crece en función de aquello de lo que se alimenta. El poder engendra riqueza; y la riqueza acumulada abre siempre, a su vez, nuevas oportunidades de riqueza y de poder. Las operaciones de estos banqueros son tan vastas y numerosas, que incluso una remuneración razonable por los servicios que prestan les supondría, en conjunto, ingresos tan notables que habrían de resultar en ingentes acumulaciones de capital. Resulta, sin embargo, que la retribución que los banqueros se toman en forma de comisiones o márgenes va a menudo bastante más allá de lo razonable. Ocupando, al mismo tiempo, como tan frecuentemente ocupan, la paradójica posición de vendedor y comprador, la regla para el cálculo de la denominada «retribución» no es la «Regla de lo razonable», sino la de «Tanto como puedan pagar». Y esto es así incluso en ausencia de motivos dudosos. La debilidad de la naturaleza humana impide a los hombres ser buenos jueces de sus propios méritos.

El sindicato formado por J. P. Morgan & Co. para asegurar a la United States Steel Corporation recibió, a cambio de sus servicios, valores que le significaron unos beneficios netos en efectivo de 62.500.000 dólares. De esta cifra ingente, J. P. Morgan & Co. recibió como director del sindicato 12.500.000 dólares adicionales a la participación a la que tenía derecho como miembro del sindicato. Y esta suma de 62.500.000 dólares representó solamente una parte de los honorarios pagados por el servicio de monopolizar la industria del acero. Adicionalmente a las comisiones percibidas de forma específica por la United States Steel Corporation en concepto de organización, se pagaron igualmente sumas generosas por organizar la creación de varias compañías que la integraban. Por ejemplo, la National Tube Company se constituyó con un capital de 80.000.000 de dólares, del cual 40.000.000 de dólares correspondían a acciones ordinarias. La mitad de estos 40.000.000 de dólares se adjudicó a J. P. Morgan & Co. y a sus asociados por servicios de promoción, y esos 20.000.000 de dólares en acciones se convirtieron más tarde en acciones ordinarias de la Steel por valor de 25.000.000 de dólares. El comisionado para las sociedades. Herbert Knox Smith, estableció que:

«Más de 150.000.000 de dólares en acciones de la Steel Corporation fueron emitidos directa o indirectamente (en permuta de otros valores) para la retribución de servicios de mera promoción o aseguramiento. En otras palabras, resulta que cerca de una séptima parte del capital total de la Steel Corporation ha sido emitido directa o indirectamente para retribuir los servicios de los promotores».

Los denominados «honorarios» y «comisiones», percibidos por los banqueros y sus asociados por la organización de los trusts, han sido excepcionalmente importantes. Pero resulta que, incluso una vez que los trusts han sido puestos en marcha de forma satisfactoria, las exacciones de los banqueros siguen siendo con frecuencia exorbitantes. El sindicato que aseguró, en 1901, el plan de conversión de las acciones ordinarias de la Steel Corporation, adelantó en efectivo únicamente 20.000.000 de dólares y percibió una comisión por el aseguramiento de 6.800.000 dólares.

La exacción de tan importantes comisiones no queda limitada a los trusts y a otros grupos industriales. La Interborough Railway es una sociedad sumamente próspera. En el último año ganó casi un 21 por ciento de su capital social y se aseguró la adjudicación por el Ayuntamiento de Nueva York de un contrato muy ventajoso para la ampliación de su ferrocarril metropolitano. Sin embargo, cuando financió su emisión de obligaciones por valor de 170.000.000 de dólares se convino que J. P. Morgan & Co. percibiría un 3 por ciento, esto es, 5.100.000 dólares, simplemente por la constitución del sindicato correspondiente. Más recientemente, la New York, New Haven & Hartford Railroad acordó satisfacer a J. P. Morgan & Co. una comisión de 1.680.000 dólares, esto es, un 2 y medio por ciento, para constituir un sindicato para el aseguramiento de una emisión a la par de obligaciones convertibles por valor de 67.000.000 de dólares, amortizables en 20 años y al 6 por ciento. Lo que significa que los banqueros se comprometieron a suscribir, al 97 y medio por ciento de su valor nominal, cuantas de estas obligaciones al 6 por ciento no fueran suscritas a la par por los accionistas. Cuando se firmó el contrato, las obligaciones convertibles al 6 por ciento de la New Haven, provenientes de emisiones anteriores, cotizaban al 14 por ciento. Y la nueva emisión, tan

pronto como se anunció, fue objeto de tal demanda que el público ofreció y estuvo durante meses dispuesto a comprar, al 106 por ciento, obligaciones por las que la Compañía había pagado a J. P. Morgan & Co. 1.680.000 dólares para que aceptara suscribirlas a la par.

Por qué los bancos se convirtieron en banqueros de inversiones

Estos grandes beneficios derivados de colocaciones, aseguramientos y adquisiciones de valores llevaron a un cambio revolucionario en el comportamiento de nuestras primeras instituciones bancarias. Era obvio que el control, por parte de los banqueros de inversiones sobre los depósitos en bancos y en compañías de financiación, era un elemento esencial para garantizarse esos generosos beneficios. Y, naturalmente, los administradores de los bancos se preguntaron: «¿Por qué, entonces, los bancos y las compañías de financiación no habrían de participar en un área tan rentable? ¿Por qué no habrían de convertirse ellos mismos, también, en banqueros de inversiones, asumiendo todas las nuevas funciones inherentes a los “Grandes Negocios”?» Actuar en tal sentido implicaría la salida de la legítima esfera del negocio bancario, que consiste en conceder préstamos a las empresas por tiempo determinado. La tentación era, empero, irresistible. La invasión por el banquero de inversiones del campo de operación de los banqueros tradicionales fue seguida de una contrainvasión por parte de los bancos del feudo del banco de inversiones. El National City y el First National of New York se encontraban entre los bancos más reputados. La suya, sin embargo, no fue una invasión hostil. Las fuerzas contendientes se unieron como aliados, juntaron sus esfuerzos para controlar el negocio de la nación y para «repartirse el botín». La alianza se cimentó a través de acuerdos de sindicación de voto, control común de consejos de administración entrelazados y titularidades compartidas. Resultó de ahí la «cooperación» más plena, mediante la cual un número cada vez mayor de sociedades de ferrocarril, compañías de servicios públicos y grupos industriales fueron sometidos a un control total.

Capítulo II

De cómo se concertan los concertantes

Sobresalen, entre los aliados, dos bancos de Nueva York: el National City y el First National. Constituyen, con la firma Morgan, el círculo más íntimo del Trust del Dinero. Cada uno de los dos bancos, al igual que J. P. Morgan & Co., dispone de recursos ingentes. Cada uno de los dos bancos, al igual que la firma J. P. Morgan & Co., ha sido dominado por un genio en materia de conjuras. En el National City, James Stillman; en el First National, George F. Baker. Cada uno de estos caballeros fue anteriormente el más alto ejecutivo de su banco y es ahora presidente del Consejo de Administración. Los recursos del National City Bank (incluyendo los de su sociedad de valores gemela) ascienden a cerca de 300.000.000 de dólares. Los del First National Bank (incluyendo los de su sociedad de valores gemela) ascienden a cerca de 200.000.000 de dólares. Los recursos de la firma Morgan no han sido revelados, si bien puede constatarse que tiene a su disposición para sus operaciones depósitos ingentes de sus súbditos por un importe declarado de 162.500.000 dólares.

Las fortunas privadas de los principales actores en la conjura no han sido determinadas. Aunque evidencias esporádicas indican cuán grandes han sido las posibilidades de acumulación cuando alguien puede utilizar «el dinero de los demás». El patrimonio del señor Morgan se ha convertido en proverbial. De las muchas inversiones del señor Stillman sólo una fue específicamente citada pues, hallándose él en Europa, no testificó al respecto. Se trata sin embargo de una inversión significativa. Sus 47.498 acciones en el National City Bank valen cerca de 18.000.000 de dólares. El

señor Jacob H. Schiff las describió certeramente como «una bonita inversión».

Sabemos algo más de las inversiones del señor Baker, por cuanto éste sí testificó acerca de varios asuntos. Sus 20.000 acciones en el First National Bank valen por lo menos 20.000.000 de dólares. Sus participaciones en otros seis bancos y compañías de financiación de Nueva York valen juntas al menos 3.000.000 de dólares. El nivel de su inversión en los ferrocarriles puede inferirse de sus anteriores participaciones en la Central Railroad of New Jersey. Era su mayor accionista —con una participación tal que, junto con la de unos pocos amigos, le permitió controlar la mayoría del capital social, que ascendía a 27.436.800 dólares, participación que Reading compró a 160 dólares por acción—. El señor Baker es consejero en otras 28 compañías de ferrocarril y, presumiblemente, accionista en por lo menos otras tantas. La dimensión precisa de su fortuna no fue objeto de investigación, por cuanto no era ése el propósito del procedimiento. Pero no es sorprendente que el señor Baker no viera gran necesidad de nuevas leyes. Cuando se le preguntó:

«Cree usted que en este mundo todo está bien tal como está, ¿no es así?»

Contestó:

«Pues, poco le faltará.»

Ramificaciones de poder

No obstante, el patrimonio expresado en cifras ofrece una panorámica totalmente insuficiente del poder de los aliados. Su verdadera riqueza es dinámica. La manejan genios de la conjura. Encuentra su expresión más propia en los engranajes del control. Para aprehender el poder de los aliados debemos tratar de visualizar las ramificaciones por las que las fuerzas operan.

Es señor Baker es consejero de 22 sociedades que disponen, con sus múltiples filiales, de recursos agregados o de capital por importe de 7.272.000.000 de dólares. Sin embargo, el poder directo y visible del First National Bank que el señor Baker domina, se extiende más allá. El informe de la comisión Pujo muestra que sus consejeros (incluyendo el señor Baker) son consejeros de al menos otras 27 sociedades con recursos de 4.270.000,000 de dólares. Esto es, el First National está representado en 49 sociedades, cuyos recursos agregados o capital ascienden a 11.542.000.000 de dólares.

Puede ayudar a una apreciación del poder de los aliados nombrar algunas de las más prominentes sociedades en las que, por ejemplo, el señor Baker ejerce su influencia —de forma visible y directa— por delegación del voto, nombrado como miembro de la comisión ejecutiva, o como simple consejero.

1. *Bancos, Compañías financieras y Compañías de seguros de vida.* First National Bank de Nueva York; National Bank of Commerce; Farmer's Loan and Trust Company; Mutual Life Insurance Company.
2. *Compañías de ferrocarril.* New York Central Lines; New Haven; Reading; Erie Lackawanna; Lehigh Valley; Southern; Northern Pacific; Chicago, Burlington & Quincy.
3. *Sociedades de Servicios Públicos.* American Telegraph and Telephone Company; Adams Express Company.
4. *Sociedades Industriales.* United States Steel Corporation; Pullman Company.

El señor Stillman es consejero de sólo 7 sociedades, con unos activos totales de 2.476.000.000 de dólares; pero los consejeros del National City Bank, dominado por él mismo, son consejeros de al menos 41 sociedades más que, con sus filiales, disponen de un capital o de recursos agregados por valor de 10.564.000.000 de dólares. Los miembros de la firma J. P. Morgan & Co., cabeza reconocida de las fuerzas aliadas, disponen de 72 puestos de consejo en 47 de las sociedades más importantes del país.

La Comisión Pujo ha determinado que los miembros de J. P. Morgan & Co. y los consejeros de las compañías de financiación por ellos controladas, los del First National y los del National City Bank, controlan conjuntamente:

- Ciento dieciocho puestos de consejo en 34 bancos y compañías financieras, que disponen de unos recursos totales de 2.679.000.000 de dólares y de depósitos por un total de 1.983.000.000 de dólares.
- Treinta puestos de consejo en 10 compañías de seguros, que disponen de activos por un valor total de 2.293.000.000 de dólares.
- Ciento cinco puestos de consejo en 32 compañías de transporte público, con una capitalización total de 11.784.000.000 de dólares y una longitud de recorrido (sin incluir compañías de paquetería y de navegación a vapor) de 150.200 millas.
- Sesenta y tres puestos de consejo en 24 sociedades industriales y comerciales, con una capitalización total de 3.399.000.000 de dólares.
- Veinticinco puestos de consejo en 12 compañías de servicios públicos, con una capitalización total de 2.150.000.000 de dólares.

En total, 341 puestos de consejo en 112 sociedades, con unos recursos propios agregados o capitalización de 22.245.000.000 de dólares.

Veintidós mil millones de dólares

Veintidós mil millones de dólares son una suma importante —tan importante que tenemos dificultades para asimilar su significación—. La mente humana entiende el tamaño sólo por medio de comparaciones. ¿Con qué se pueden comparar veintidós mil millones de dólares? Veintidós mil millones de dólares son más del triple del valor tasado de todos los patrimonios, reales y personales, existentes en toda Nueva Inglaterra. Son casi el triple del valor tasado de todas las propiedades inmobiliarias de la ciudad de Nueva York. Son más del doble del valor tasado de todas las propiedades en los trece estados del sur. Es más que el valor tasado de todas

las propiedades en los veintidós estados, del norte y del sur, que se extienden al oeste del río Missississippi.

De todos modos, la suma de veintidós mil millones de dólares, con ser muy importante, no incluye todas las sociedades sobre las que se extiende, de forma directa y visible, la «influencia» de los tres aliados, y ello por los motivos siguientes:

Primero. Existen otras 56 sociedades (no incluidas en el sumario de la Comisión Pujo), cada una de ellas con un capital o recursos propios de más de 5.000.000 de dólares, en total cerca de 1.350.000.000 de dólares, en las que también están representados los aliados de Morgan.

Segundo. El sumario Pujo no incluye sociedades con recursos propios inferiores a 5.000.000 de dólares. A pesar de ello, estos gigantes financieros han hecho prueba de su humildad convirtiéndose en consejeros de muchas de estas sociedades. Por ejemplo, miembros de J. P. Morgan & Co., y consejeros del National City Bank y del First National Bank son también consejeros de 158 de sociedades de este orden. Únicamente existe documentación pública en relación a la capitalización de 38 de ellas, que por sí solas representan 78.669.375 dólares.

Tercero. El sumario Pujo sólo incluye sociedades en las que los asociados de Morgan aparecen personalmente como consejeros. No incluye aquellas en las que están representados por testaferros, o de cualquier otro modo. Por ejemplo, la influencia de Morgan se extiende sin duda alguna a la Kansas City Terminal Railway Company, para la que ha intervenido desde 1910 (en coordinación con otros) en la colocación en el mercado de obligaciones por un total de 41.761.000 dólares. A pesar de lo cual ningún miembro de J. P. Morgan & Co., del National City Bank, o del First National Bank aparece en el consejo de administración de la Kansas City Terminal.

Cuarto. El sumario Pujo no incluye a todas las filiales de las sociedades objeto del mismo. Por ejemplo, la capitalización atribuida en el sumario al New Haven System se sitúa en 385.000.000 de dólares. Esta suma representa las obligaciones y el capital de la New Haven Railroad. Sin embargo, el New Haven System incluye diversas sociedades controladas cuya capitalización queda sólo en menor medida incluida, directa o

indirectamente, en el balance de la New Haven Railroad. La New Haven Railroad, como la mayoría de las grandes sociedades, es también un holding. Y una sociedad holding puede controlar filiales siendo titular únicamente de una pequeña parte de los valores de dichas filiales. Solamente la pequeña participación poseída de forma directa aparecerá en el balance de la sociedad holding. Así, mientras que la capitalización de la New Haven Railroad es sólo de 385.000.000 de dólares —en el sumario Pujo no aparece más que esta suma—, la capitalización del New Haven System, según resulta de un cuadro presentado a la Comisión, excede esta cifra en más del doble, a saber, 849.000.000 de dólares.

Resulta claro, por tanto, que los 22.000.000.000 de dólares a los que la Comisión Pujo se refiere subestiman el alcance de la concentración llevada a cabo por el círculo restringido del Trust del Dinero.

Cimentando la triple alianza

Estos constructores de poder imperial cuidaron de que la estructura por ellos levantada fuera resistente. La reforzaron, por cada lado, mediante inversiones conjuntas y participaciones accionariales recíprocas, y, también, con relaciones personales estrechas, porque los puestos en un consejo de administración son efímeros y pueden perderse con un nuevo nombramiento. El señor Morgan y sus socios adquirieron una sexta parte del capital social del First National Bank y llevaron a cabo una inversión de 6.000.000 de dólares en el National City Bank. A continuación, J. P. Morgan & Co., el National City y el First National (o sus principales ejecutivos —el señor Stillman y el señor Baker—) adquirieron de forma conjunta, mediante compras de acciones o sindicaciones de voto, el control sobre el National Bank of Commerce, con sus 190.000.000 de dólares en recursos propios; sobre el Chase National, con 125.000.000 de dólares; sobre el Guaranty Trust Company, con 232.000.000 de dólares; sobre el Bankers' Trust Company; con 205.000.000 de dólares, y sobre muy diversas instituciones financieras, pequeñas pero importantes. Sindicaron sus votos en las grandes compañías ferroviarias, y, finalmente (como si los aliados se hubieran juntado en un solo grupo), su leal y eficiente servicio a los bancos

—por ejemplo, el que prestaron el señor Davidson y el señor Lamont en el First National— fue recompensado con su promoción a socios de la firma de J. P. Morgan & Co.

Los aliados de provincias

Así pertrechados y unidos, J. P. Morgan & Co., el National City y el First National dominaron fácilmente el centro financiero de América, Nueva York, al quedar relegados otros banqueros de relevancia, que mencionaremos más adelante, mediante acuerdos «entre caballeros». Los tres aliados dominaron igualmente Filadelfia, puesto que la firma Drexel & Co. es J. P. Morgan & Co. bajo un nombre distinto. Pero hay otros dos centros importantes para el dinero en América, que son Boston y Chicago.

En Boston existen dos instituciones financieras internacionales importantes —Lee, Higginson & Co. y Kidder, Peabody & Co.—, todas establecidas desde antiguo y bien saneadas, cada una de ellas poseedora de una clientela amplia y con recursos, ansiosa de invertir en obligaciones y acciones. Desde 1907, cada una de estas firmas ha adquirido o suscrito (principalmente en conjunción con otros banqueros) cerca de 100 emisiones distintas de valores de las mayores sociedades de ámbito nacional, sumando las adquisiciones de cada uno de dichos banqueros más de 1.000.000.000 de dólares. La concentración de capital bancario se ha dado si cabe con mayor fuerza en Boston que en Nueva York. Mediante sucesivas fusiones, el número de bancos nacionales se ha reducido de 58, en 1898, a 19, en 1913. En Boston, existen igualmente en la actualidad 23 compañías financieras.

El National Shawmut Bank, el First National Bank of Boston, y la Old Colony Trust Co., controlados por los dos bancos de inversiones antes mencionados y sus asociados, tienen unos recursos propios totales de 288.386.294 dólares, que representan cerca de la mitad de los recursos bancarios de la ciudad. Estas grandes instituciones bancarias, resultado ellas mismas de múltiples fusiones, y los demás 21 bancos y compañías financieras, de los que sus consejeros son igualmente consejeros, controlan en conjunto el 90 por ciento de los recursos bancarios totales de Boston. Y, ligados a ellas por medio de consejos de administración entrelazados, se

encuentran otros 9 bancos y compañías de financiación cuyos recursos propios sumados ascienden a cerca del 2 y medio por ciento del total de los de Boston. Por tanto, de 42 instituciones bancarias, 33, con unos recursos propios totales de 560.516.239 dólares, controlando aproximadamente un 92 y medio por ciento de los recursos bancarios de Boston, están vinculadas. Pero incluso los restantes 9 bancos y compañías de financiación, que entre todos ellos controlan el 7 y medio por ciento remanente, no son todos independientes unos de otros. Tres de ellos están ligados entre sí, de modo que en Boston existen únicamente seis bancos ajenos a esas vinculaciones en sus consejos de administración. Estos últimos, todos juntos, no representan más que el 5 por ciento de los recursos bancarios de Boston. Y podría dudarse, con fundamento, de si estos 6 están totalmente libres de lazos con los otros grupos.

La concentración bancaria en Boston no queda limitada al territorio administrativo de la ciudad. En los alrededores de Boston existen treinta distritos, que forman con el centro lo que se conoce popularmente como el «Gran Boston». Estos municipios suburbanos, y también otras ciudades importantes como Worcester y Springfield, se encuentran en muchos aspectos dentro de la «esfera de influencia» de Boston. El grupo nuclear de los bancos de Boston ha extendido su red de influencias no solamente sobre 33 de los 42 bancos del centro de Boston, según se ha indicado, sino también, mediante consejos de administración entrelazados, por lo menos, sobre otros 42 bancos y compañías financieras en otros 35 municipios.

En otro tiempo, Lee, Higginson & Co. y Kidder, Peabody & Co. fueron competidores activos. Lo siguen siendo en algunos sectores menores o de alcance puramente local, pero ambos son devotos colaboradores con los asociados de Morgan en transacciones mas importantes de ámbito nacional. La alianza con estas grandes instituciones bancarias de Boston se ha cimentado por medio de participaciones accionariales cruzadas y con la presencia conjunta en consejos de administración de otras sociedades. La concentración financiera parece haber encontrado en Boston su más alta expresión.

Existen relaciones de algún modo similares entre la triple alianza y las grandes instituciones financieras de Chicago —su First National Bank, el

Illinois Trust and Savings Bank, y el Continental & Commercial National Bank—, que controlan entre todos ellos recursos de 561.000.000 de dólares. Y, sin duda alguna, se hallarían relaciones similares con los banqueros principales de los otros centros financieros importantes de América, que la Comisión Pujo no pudo investigar por falta de tiempo.

Los ayudantes

Éstas son las potencias principales y secundarias que se integran en el Trust del Dinero, pero aun se complementan con otras fuerzas de magnitud.

«Irradiando de estos grupos principales», dice la Comisión Pujo, «y estrechamente vinculadas a ellos, se encuentran instituciones bancarias más pequeñas, aunque importantes, como Kissel, Kinnicut & Co., White, Weld & Co., y Harvey Fisk & Sons, que reciben una tutela generosa y lucrativa por parte de los grupos dominantes, y que son utilizadas por éstos como intermediarios o distribuidores de valores cuya emisión controlan, pero que por razones de su incumbencia prefieren no emitir o distribuir bajo sus propios nombres. Lee, Higginson & Co., además de ser parte del círculo restringido, es utilizado también con frecuencia para este servicio a causa de sus capacidades como distribuidor de valores».

Por ejemplo, J. P. Morgan & Co., como agentes financieros de la New Haven Railroad, disponía del derecho a comercializar sus valores y los de sus filiales. Entre las numerosas filiales de la New Haven se encuentran las de Nueva York, Westchester y Boston —la construcción de cuyo tramado viario costó 1.500.000 dólares por milla, y que el año pasado arrojó un déficit de cerca de 1.500.000 dólares, sin generar ningún beneficio sobre el capital invertido por la New Haven en acciones y obligaciones por importe de 8.241.951 dólares—. Cuando la New Haven hubo acabado de comercializar 17.200.000 dólares de tales obligaciones, J. P. Morgan & Co., «por razones de su incumbencia», «prefirió no emitir o distribuir dichas obligaciones bajo su propio nombre». La firma Morgan se quedó con las obligaciones al 92 y medio neto de su valor nominal; y esas mismas obligaciones se comercializaron por Kissel, Kinnicut & Co. y por otros al 96 y un cuarto.

Los satélites

La alianza cuenta, además, con apoyo suplementario, tal como muestra la Comisión Pujo:

Más allá de estos grupos y subgrupos restringidos, se encuentran por todo el país bancos y banqueros, que cooperan con ellos en la suscripción o en el aseguramiento de los valores ofrecidos al público, y que también operan como distribuidores de dichos valores. Fue imposible conocer la identidad de estas sociedades, debido a la oposición por parte de los miembros del grupo restringido a revelar los nombres de sus colocadores, pero hay fundamento suficiente para justificar la afirmación de que las hay por lo menos a centenares, y de que se extienden por muchas ciudades de este país y del extranjero.

La tutela de este modo llevada a cabo por parte del grupo restringido y sus subgrupos resulta de gran valor para estos bancos y banqueros, que quedan ligados así por interés propio a las grandes casas emisoras y pueden ser considerados como parte de esta vasta organización financiera. Dicha tutela se deriva en una parte no menospreciable de los ingresos obtenidos por estos bancos y banqueros, sin demasiado riesgo si se tienen en cuenta las facilidades de los grupos principales para colocar emisiones de valores a través de su dominio sobre grandes bancos y compañías de financiación, con sus demás vinculaciones domésticas y con sus conexiones extranjeras. Las comisiones por la suscripción de emisiones realizadas por este grupo restringido se obtienen normalmente con facilidad y no implican de ordinario para los suscriptores la necesidad de quedarse con las obligaciones suscritas. Su interés en la transacción viene generalmente preestablecido en forma de comisión, salvo que prefieran adquirir parte de los valores. Hay ocasiones, sin embargo, en las que éste no es el caso. En estos supuestos, se exige a los suscriptores que se queden con los valores. Los banqueros y los intermediarios están tan ansiosos de que se les permita participar en estas transacciones dirigidas por el grupo restringido que, por regla general, se apuntan siempre que se les invita, cualquiera que sea el

juicio que la operación concreta les merezca, por miedo de que, de negarse, nunca más vayan a ser invitados.

En otras palabras, una invitación de dichos regios banqueros se interpreta como una orden. En consecuencia, estos grandes banqueros obtienen con frecuencia pingües comisiones sin distribuir ellos mismos ni una sola de las obligaciones, o sin haber asumido siquiera el menor riesgo.

En el caso de la colocación por J. P. Morgan & Co. y sus asociados de obligaciones del metro de Nueva York por valor de 170.000.000 de dólares, el señor Davidson (según informa la Comisión Pujo) estimó entre 100 y 125 el número de intermediarios aparentemente satisfechos de que los señores Morgan & Co., el First National Bank y el National City Bank percibieran un 3 por ciento —equivalente a 5.100.000 dólares— por formar dicho sindicato y librarse, de esta forma, de toda responsabilidad, mientras que ellos asumían el riesgo de la colocación de las obligaciones y el de poder ser requeridos para asumir su participación sobre la parte no vendida.

La protección de la pseudoética

La organización del Trust del Dinero es intensiva; su actuación, extensiva. Pero era necesario otro elemento para hacerlo estable y convertir su fuerza dinámica en irresistible. El despotismo, bien sea financiero o político, es vulnerable, salvo que se crea que está fundamentado en una sanción moral. El ansia de libertad es permanente. Se expresará a sí misma protestando en contra de la servidumbre y de la pasividad, salvo que el empeño por la libertad aparezca como inmoral. Mucho tiempo atrás, los monarcas inventaron la ficción de la «Potestad divina de los reyes» como defensa del absolutismo. Los banqueros, imitando a la realeza, inventaron recientemente esta regla preciosa que denominan «Ética», por mor de la cual se declara como antiprofesional la prestación de apoyo financiero a cualquier sociedad que ya es presa de otro «reputado» banquero.

La posibilidad de competencia entre estas casas de banca en la adquisición de valores —dice la Comisión Pujo— queda tanto más eliminada cuanto que existe un acuerdo entre éstas y las demás, en virtud del cual ninguna de ellas intentará quitar a otra un cliente al que la segunda haya atendido hasta la fecha, ofreciéndole mejores condiciones; y como corolario de tal acuerdo, específicamente, que cuando unos banqueros determinados hayan unido satisfactoriamente sus esfuerzos para dirigir una emisión realizada por una sociedad, del mismo modo los unirán para cualquier emisión subsiguiente de dicha sociedad. Esto es lo que se describe como ética bancaria.

La base «ética» de la regla debe radicar probablemente en que los intereses de los banqueros concertados son superiores a los intereses del resto de la comunidad. Su actitud recuerda la de las «esferas de influencia» con amplios *hinterlands*, mediante la que algunas naciones voraces están ajustando sus diferencias. A determinados grupos bancarios importantes, demasiado ambiciosos para aceptar una posición subordinada en la alianza y demasiado importantes para ser suprimidos, se les confiere una «esfera de influencia» financiera desde el entendimiento de que la regla de la ética bancaria será fielmente respetada. Kuhn, Loeb & Co., de Nueva York, una firma internacional de banca con grandes recursos y con una amplia clientela y conexiones, destaca entre tales potentados menores. Se les reconoce una importante «esfera de influencia» en los ferrocarriles americanos, incluyendo entre otras redes viarias las de Baltimore & Ohio, la Union Pacific y la Southern Pacific. Con pocas excepciones, han copado, juntamente con el grupo Morgan, el negocio bancario de los ferrocarriles importantes del país. Pero ni siquiera Kuhn, Loeb & Co. es totalmente independiente. La Comisión Pujo informa que se trata de «aliados cualificados del grupo restringido», y que a través de sus «estrechas relaciones con el National City Bank y el National Bank of Commerce y otras instituciones financieras» tienen «muchos intereses en común con los asociados de Morgan, y llevan a cabo importantes operaciones juntamente con ellos».

Los males que de ello resultan

Primero. Dichos barones de la banca recaudan con sus exacciones excesivas un gravoso impuesto sobre toda la comunidad; sobre los propietarios de dinero, por permitirles invertirlo; sobre las compañías de ferrocarril, de servicios públicos e industriales, por permitirles usar de este dinero ajeno, y, a través de dichas sociedades, sobre los consumidores.

«El coste del capital», dice la Comisión Pujo, «que, por supuesto, repercute universalmente en el precio de las mercaderías y de los servicios, queda así efectivamente determinado por acuerdo entre quienes lo facilitan, y no bajo el control de la competencia. Si hay alguna virtud en el principio de la competencia, cualquier plan o acuerdo que evite su operatividad en el desarrollo de una función mercantil tan fundamental como lo es la de facilitar capital resultará particularmente nocivo».

Segundo. Más importante es, sin embargo, el efecto del Trust del Dinero en la eliminación directa de la competencia. Esta eliminación permite al monopolista la obtención de beneficios exorbitantes. Y, con todo ello, no es ésta la carga más gravosa que el monopolio impone al consumidor. El monopolio detiene el desarrollo y, al detener el desarrollo, impide la reducción del coste de producción y de distribución que de otro modo resultaría.

¿Puede existir competencia plena entre los ferrocarriles de carbón de antracita si los asociados de Morgan disponen de poder en todos ellos? Y, si tales condiciones prevalecen, ¿qué competencia puede esperarse entre la Northern Pacific y la Great Northern, la Southern, la Louisville y Nashville, y la Atlantic Coast Line, o entre la Westinghouse Manufacturing Company y la General Electric Company? Tal como la Comisión Pujo ha establecido:

Dichas vinculaciones sirven de cobertura y canal para componendas y acuerdos secretos, con restricción de la competencia, a través de la mediación de la casa de banca que interviene.

Bajo las condiciones de concertación existentes, queda excluido cualquier remedio a través de otras casas de banca.

Difícilmente puede esperarse que los bancos, compañías financieras y otras instituciones, que buscan así la participación de este grupo restringido, vayan a implicarse en empresas cuya naturaleza pudiera resultar objetable para éste, o que pudieran interferir en sus planes o en su prestigio. Es así como la protección que los miembros del grupo restringido pueden brindar constituye el refugio más seguro de nuestros grandes consorcios industriales en contra de la competencia futura. La mano poderosa de estos caballeros atenaza la garganta que controla los engranajes del crédito, y tales engranajes han de girar o detenerse a su menor indicación.

Tercero. Pero mucho más grave incluso que la eliminación de la competencia es la supresión de la libertad industrial, de todos los hombres en realidad, implícita en este poder financiero exorbitante. La intimidación, cuyos efectos se extienden mucho más allá de «los bancos, de las compañías financieras y de otras instituciones que buscan la participación de este grupo restringido en sus lucrativas colocaciones», y, también, más allá de aquellos interesados en las grandes sociedades directamente dependientes del grupo restringido. Su efecto destructivo y entorpecedor alcanza igualmente al pequeño y supuestamente independiente empresario individual, al vasto ejército de profesionales y a cuantos directamente dependen de los «Grandes Negocios», y a otros muchos. Ello es así porque:

1. Prácticamente, todo empresario requiere de crédito bancario. La concesión de crédito supone el ejercicio de un análisis por parte de los ejecutivos del banco, y por más que tales ejecutivos del banco quieran desarrollar honestamente su discrecionalidad, la experiencia muestra que su criterio se ve modulado por la existencia del poder omnipresente del Trust del Dinero. Aquel que se oponga de forma abierta a los grandes intereses verá con frecuencia cómo se le considera carente de la cualidad de «sano y salvo», que es la base del crédito financiero.

2. Prácticamente, todo empresario y una buena parte de nuestros profesionales tienen algo que vender o que comprar a las grandes sociedades, sobre las que el control o la influencia de los señores del dinero pesa de forma directa, o a intereses vinculados a los mismos. En ocasiones

se trata de mercaderías, en otras, de servicios. En otras, no tienen nada que comprar o vender, pero persiguen ventajas de orden político o social. En ocasiones sólo buscan la paz. La experiencia muestra que «nadie en su sano juicio arremete contra una locomotora», y que «el negocio es el negocio».

Podría hallarse ocasionalmente a un héroe —vigoroso y valiente— que prefiera el bien de la especie humana a su propia riqueza, a su propio hogar y seguridad —que se haya atrevido a luchar por la independencia y haya alcanzado el triunfo—. Podrá hallarse ocasionalmente al mártir que resistió en silencio y sufrió con resignación. Pero América, que busca «el mayor bien para la mayoría», no puede contentarse con condiciones que sólo cumplen el héroe, el mártir o el esclavo.

Capítulo III

Consejos de Administración entrelazados

La práctica de los consejos entrelazados es la raíz de muchos males. Atenta contra las leyes humanas y divinas. Cuando opera respecto de compañías rivales, provoca la supresión de la competencia y viola la ley de Sherman. Cuando se produce entre compañías que colaboran entre sí, provoca deslealtad y viola el principio fundamental de que ningún hombre puede servir a dos señores. En ambos casos provoca ineficiencia, puesto que elimina incentivos y destruye el buen juicio. Es antidemocrática, puesto que rechaza la consigna «reglas justas y ningún favor» —sustituyendo el esfuerzo de los hombres por la fuerza de los privilegios—. Ésta practica es el más potente instrumento del Trust del Dinero. Rómpase el control así ejercido por los banqueros de inversiones sobre las compañías ferroviarias, las compañías de servicios públicos y las compañías industriales, sobre los bancos, compañías de seguros y compañías financieras, y se habrá avanzado un muy largo trecho hacia la Nueva Libertad.

El término «consejos entrelazados» se utiliza aquí en un sentido amplio, incluyendo toda modalidad de compatibilización de intereses contrapuestos, cualquiera que sea la forma o el instrumento empleado para su materialización. La objeción abarca por igual a los contratos de una sociedad con cualquiera de sus administradores individualmente, o con firmas o sociedades de las que éstos son miembros, o con otras compañías en las que tienen intereses, ya sea como directivos, como administradores o como accionistas. La objeción se extiende igualmente a aquellos que se sientan, también, en los consejos de compañías potencialmente

competidoras, incluso si tales compañías no compiten efectivamente entre sí.

La cadena sin fin

Un solo ejemplo servirá para ilustrar el círculo vicioso de control —la cadena sin fin— mediante la cual nuestra oligarquía financiera opera hoy:

J. P. Morgan (o uno de sus socios), miembro del consejo de administración de la New York, New Haven & Hartford Railroad, consigue que la compañía encargue a J. P. Morgan & Co. la colocación de una emisión de obligaciones. J. P. Morgan & Co. obtiene los fondos para cubrir la emisión de obligaciones mediante un préstamo concedido por la Guaranty Trust Company, de la cual el señor Morgan (o uno de sus socios) es consejero. J. P. Morgan & Co. coloca la emisión de obligaciones a la Penn Mutual Life Insurance Company, de la cual el señor Morgan (o uno de sus socios) es administrador. La compañía ferroviaria invierte el capital procedente de las obligaciones en la compra de raíles de acero producidos por la United Steel Corporation, de la que el señor Morgan (o uno de sus socios) es consejero. La United Steel Corporation destina el producto de la venta de los raíles a la adquisición de materiales eléctricos fabricados por la General Electric Company, de cuyo consejo de administración forma parte el señor Morgan (o uno de sus socios). La General Electric vende componentes a la Western Union Telegraph Company, una subsidiaria de la American Telephone and Telegraph Company, y de ambas compañías el señor Morgan (o uno de sus socios) es consejero. La compañía de telégrafos tiene un contrato en exclusiva con la compañía Reading, de la cual el señor Morgan (o uno de sus socios) es administrador. La Reading compra sus vagones de pasajeros a la Pullman Company, de la que el señor Morgan (o uno de sus socios) es consejero. La Pullman Company compra locomotoras a la Baldwin Locomotive Company, de la que el señor Morgan (o uno de sus socios) es consejero. La Reading, la General Electric, la Steel Corporation y la New Haven, al igual que la Pullman, compran sus locomotoras a la Baldwin Company. La Steel Corporation, la Telephone Company, la New Haven, la Reading, la Pullman y la Baldwin, al igual que

la Western Union compran sus suministros eléctricos a la General Electric. La Baldwin, la Pullman, la Reading, la Telephone, la Telegraph y la General Electric, al igual que la New Haven, compran las manufacturas de acero a la United Steel Corporation. Todas y cada una de las compañías mencionadas colocan sus respectivos valores en el mercado a través de J. P. Morgan & Co. Todas y cada una de ellas depositan sus fondos en J. P. Morgan & Co. Con los fondos que recibe de estas compañías, la Banca Morgan pone en marcha nuevas operaciones.

Esta ilustración concreta es, en parte, hipotética, pero representa fielmente el *modus operandi* de los consejos entrelazados. Sólo hay que multiplicarla muchas veces y añadirle muchas permutaciones para describir en su integridad hasta qué punto los intereses de unos pocos hombres se entremezclan.

En lugar de haber iniciado nuestro ejemplo con el ferrocarril de New Haven, podríamos haber seleccionado el New York Central, el Santa Fe, el Southern, el Lehigh Valley, el Chicago and Great Western, el Erie o el Pire Marquette. En lugar del Guaranty Trust Company como ejemplo, podríamos haber tomado cualquiera de entre una docena de bancos y compañías financieras. En lugar de la Penn Mutual como compradora de las obligaciones, muchas otras compañías de seguros. En lugar de la General Electric, su más cualificada competidora, la Westinghouse Electric and Manufacturing Company. La cadena verdaderamente no tiene fin. Cada compañía que controlan está, a su vez, entrelazada con muchas otras.

Como nexo de los «Grandes Negocios», la Steel Corporation conserva, sin duda, su preeminencia. La Comisión Stanley demostró que los pocos hombres que controlan la Steel Corporation, la cual es propietaria directa de importantes compañías ferroviarias, son a la vez consejeros en veintinueve sistemas ferroviarios, cuyo tendido viario es de 126.000 millas (más de la mitad del trazado viario total de los Estados Unidos), y en importantes navieras. Mediante estas alianzas y merced al enorme tráfico que controla, la influencia de la Steel Corporation alcanza a ferroviarias y navieras no ya en tanto que empresas transportistas, sino en su condición de principales consumidores de acero. Su influencia sobre los consumidores de acero llega mucho más lejos. Ese mismo grupo de hombres ostentan la condición de

consejeros en doce compañías de tranvías —usuarias de acero— entre las que figuran algunas de las más grandes del mundo. Son, a la vez, consejeros en otras cuarenta compañías fabricantes de maquinaria y otros productos similares, igualmente consumidoras de acero; en muchas compañías de gas, petróleo y agua, a su vez consumidoras extensivas de productos de hierro, y en las compañías de teléfonos y telégrafos, grandes consumidoras de cable. Los activos agregados de todas estas diferentes compañías —a través de las que ese reducido grupo de hombres ejerce su influencia sobre los negocios de los Estados Unidos— exceden los dieciséis billones de dólares.

Obviamente, la práctica de los consejos entrelazados, y todo lo que el término implica, debe ser radicalmente prohibida como presupuesto de la recuperación de la libertad empresarial en la América de los negocios. La prohibición no constituirá una innovación. Meramente, dará sanción legal a la ley fundamental de la moral y de la naturaleza humana: Ningún hombre puede servir a dos señores. Lo realmente sorprendente es que un principio de equidad tan firmemente enraizado haya sido tan enteramente desatendido en sede de sociedades. No existe criterio legal que haya sido aplicado con más rigor que aquel que impide a quien actúa por cuenta de otro celebrar negocios consigo mismo, o aprovechar la confianza puesta en él para el propio beneficio. Y el consejero de una sociedad está en esa posición de deber derivada de la confianza depositada, tanto como lo pueda estar un albacea testamentario, un tutor, o quien se encuentre en cualquier otra de las situaciones similares que se dan fuera del ámbito societario. Así lo han reconocido los tribunales.

En este sentido, el Tribunal de Apelaciones de Nueva York dictaminó en un caso importante:

Aun cuando no fiduciarios en estricto sentido técnico, puesto que la titularidad legal de los bienes no se escinde de la propia sociedad, los administradores están sujetos a los deberes y responsabilidades de aquéllos. Investidos del poder de controlar el patrimonio y gestionar la actividad de la sociedad sin límite ni interferencia, ante terceras personas aparecían como los representantes de la sociedad. Sin embargo, ante la propia sociedad la equidad les depara la responsabilidad propia de los fiduciarios. Mientras

que la aplicación de la legalidad ha resultado en tratar a los administradores como si fuesen agentes o representantes de la sociedad, las normas de equidad les han venido considerando como fiduciarios, haciéndoles responsables de modo muy estricto por cualquier uso indebido de la confianza depositada. A todos los efectos prácticos, cuando tienen que responder en equidad del desempeño de sus cargos, se les considera como Fiduciarios.

La anulación de la ley

Pero esta saludable regla de actuación en los negocios, tan claramente establecida, fue prácticamente dejada sin efecto por los tribunales al crear dos desafortunados límites o excepciones a su aplicación, sin duda como concesiones a las supuestas necesidades del comercio.

Primera, Los tribunales declararon la validez de los contratos entre una sociedad y uno de sus administradores, o entre dos sociedades con un administrador común, cuando quedó demostrado que en la elaboración del contrato la sociedad estaba representada por administradores independientes y que el voto del administrador interesado era innecesario para aprobar la moción y su presencia innecesaria para alcanzar el quórum de constitución.

Segunda. Los tribunales declararon que incluso cuando un administrador común a ambas sociedades participase activamente en la elaboración de un contrato entre éstas, el contrato no resultaba viciado de nulidad radical, sino que era anulable a petición de las sociedades.

La primera limitación suponía ignorar el principio de derecho según el cual el representado está legitimado a recibir el consejo desinteresado de todos sus representantes, y no sólo de algunos de ellos; y también ignoró que un representante puede incumplir sus obligaciones tanto por acción como por omisión. Esta limitación también ignora las leyes de la naturaleza humana, al suponer que la influencia de un consejero queda confinada al acto de votar. Todo el mundo sabe que el trabajo más efectivo se realiza antes de que el voto sea emitido, sutilmente, y sin dejar rastro. Todo el mundo debería saber que la ausencia de representación de las minorías en los consejos de administración ha dado lugar a la dominación de gran

número de sociedades por una o dos personas, así como a la práctica eliminación de cualquier crítica al poder dominante. Incluso cuando el consejo no se encuentra así dominado, se produce muy a menudo esa «armoniosa cooperación» entre consejeros, que asegura para cada uno de ellos, en su coto respectivo, la debida cuota de favores de la sociedad.

La segunda limitación —por la que aquellos contratos en cuya elaboración participan activamente administradores con intereses contrapuestos no son radicalmente nulos, sino meramente anulables— ignora las lecciones de la experiencia. Declarar la mera anulabilidad de tales contratos ha resultado, en la práctica, declarar su validez. Son los administradores quienes controlan la actuación de las sociedades, y existe poco margen para esperar que cualquier contrato, por injusto que sea, celebrado por un colega consejero, sea subsiguientemente anulado. Los reproches de la mano izquierda a la mano derecha no son muy frecuentes ni muy fructíferos. Pero es que, en nuestro caso, carecemos incluso de la parte que pueda impugnar. Los administradores y los accionistas mayoritarios no serán, desde luego, quienes insten la nulidad; y los accionistas minoritarios rara vez disponen de la información necesaria sobre los hechos que resulta esencial para la eficacia de la impugnación. Además, la carga financiera y los riesgos inherentes a cualquier intento por los accionistas minoritarios para interferir en la actuación del consejo resultan normalmente prohibitivos. En consecuencia, sólo rara vez se entablan procedimientos destinados a declarar la nulidad de contratos por intereses contrapuestos de los administradores, excepto cuando se ha producido un cambio radical en la composición del consejo. Y cambios radicales en los consejos son también infrecuentes. A este respecto, la Comisión Pujo ha manifestado:

Ninguno de los testigos (y téngase en cuenta que los más importantes banqueros americanos han testificado) fue capaz de citar ningún ejemplo a lo largo de la historia de este país en el que los accionistas hubiesen conseguido cesar a los consejeros de una gran compañía. Ni siquiera parece que los accionistas hayan conseguido hasta hoy imponer una investigación sobre los administradores en el ejercicio de sus cargos, que verifique si su gestión ha sido honesta y eficaz.

En un artículo publicado en la *Harvard Law Review* de abril de 1913, el señor Max Pam propuso que la Administración interviniese en ayuda de los accionistas minoritarios. Reclamaba en su artículo que los presidentes de todas las sociedades estuviesen obligados a informar anualmente a los accionistas, y a las autoridades competentes estatales y federales, sobre cada contrato celebrado por la compañía en el que algún administrador incurriese en un conflicto de intereses, tal como los anteriormente expuestos; que el Fiscal general de los Estados Unidos o el del estado afectado investigasen dichos contratos e iniciasen los procedimientos oportunos para su anulación, con resarcimiento de los daños sufridos, o, aun sin recurrir al expediente de nulidad de los contratos, instar la restitución en favor de la compañía de los beneficios apropiados por el consejero en conflicto de intereses. Con esta misma finalidad, proseguía la propuesta, las inspecciones de los estados y del Banco nacional, las autoridades de supervisión sobre las compañías aseguradoras y la Comisión de comercio interestatal deberían examinar los libros de cada banco, compañía financiera, compañía de seguros, compañía ferroviaria y cualesquiera otras compañías dedicadas al comercio interestatal. Las sugerencias y opiniones del señor Pam, en lo que se refiere a los consejos entrelazados, merecen un estudio cuidadoso. Como abogado prominentemente identificado con la organización de trusts, ha tenido durante años la oportunidad de sopesar las ventajas y desventajas de los «Grandes Negocios». Es reveladora su convicción de que la práctica de los consejos entrelazados constituye una amenaza para la comunidad, que demanda una drástica intervención del legislador. Y se podrían decir muchas cosas buenas en favor de las medidas específicas que propone. Pero para ser efectivo, el remedio debe ser ambicioso y radical.

Los principios básicos de la protección

La protección de los accionistas minoritarios requiere la prohibición absoluta para las compañías de celebrar contratos en los que cualquier consejero tenga un interés privado, y que tales contratos se declaren no meramente anulables sino radicalmente nulos.

En el caso de las compañías ferroviarias y de las compañías de servicios públicos (por contraposición a las compañías industriales privadas), la prohibición se hace necesaria, además, en defensa de los intereses de la comunidad. Porque el entrecruce de intereses da lugar a la ineficiencia y la deslealtad; y la comunidad paga, sea en forma de mayores tarifas o en forma de peores servicios, buena parte del coste de las componendas y de la ineficiencia. De hecho, la determinación de si las tarifas son adecuadas o excesivas no puede hacerse hasta saber si los ingresos brutos de la compañía han sido correctamente gastados. Y cuando los contratos más importantes de una compañía se realizan por medio de administradores que tienen intereses en ambas partes, no puede prevalecer la presunción común de que el dinero gastado lo ha sido correctamente. Esto resulta particularmente cierto en el sector ferroviario, donde las compañías carecen muy a menudo de competencia efectiva en su territorio.

La razón decisiva para prohibir los consejos entrelazados no la constituye, sin embargo, ni la protección de los accionistas ni la protección del interés general frente a la ineficiencia y la deshonestidad. Aun cuando pudiese demostrarse que la práctica de los consejos entrelazados favorece por igual a todos los accionistas y que es la forma de organización más eficiente, no quedarían desechadas las objeciones. Porque, incluso mas importantes que la eficiencia son la libertad industrial y la libertad política; y esas libertades están en peligro a causa del Trust del Dinero. La práctica de los consejos entrelazados debe ser prohibida porque resulta imposible romper el Trust del Dinero si no se acaba con ellos en las sociedades más importantes.

Los bancos como prestadores de un servicio público

La práctica de los Consejos entrelazados merece un particular reproche cuando se aplica a los bancos, dada la peculiar naturaleza de estas instituciones. Los depósitos bancarios representan una parte importante de nuestro sistema monetario. Son un factor casi tan relevante en el comercio como puedan serlo los ferrocarriles. Recibir depósitos y dar préstamos con ellos debería ser tratado por la ley no como un negocio privado, sino como

un servicio público. Y en reconocimiento de que así debería ser, nuestro ordenamiento jurídico ya regula dicho negocio con considerable detalle. La función de un banco es recibir y prestar dinero. No tiene más derecho que el que pueda tener un transportista a utilizar su poder para construir o destruir otros negocios. La concesión o denegación de un préstamo debería determinarse, por lo que concierne al prestatario, únicamente en atención al tipo de interés y al riesgo inherente a la transacción, nunca por favoritismo u otras consideraciones ajenas a la función bancaria. Puede dejarse sin riesgo alguno al libre arbitrio de los hombres conceder u denegar préstamos de su propio dinero a quienquiera que juzguen adecuado, cualesquiera que sean las razones que les asistan. Pero los recursos de un banco no son, en su mayor parte, ni propiedad de sus accionistas ni de sus administradores.

Cerca de tres cuartas partes de los recursos agregados de las treinta y cuatro instituciones bancarias en las que los socios de J. P. Morgan & Co. ejercen una influencia predominante proceden de depósitos. El grado de dependencia del comercio y la industria respecto de los depósitos bancarios, en su carácter de fuente primordial de liquidez, es de tal envergadura que la banca comercial debería ser tipificada como uno de los negocios «afectos al interés público». Y la regla general que prohíbe a las compañías de servicios públicos la discriminación o el trato preferencial injustificado debería aplicarse a las operaciones de tales bancos.

El senador Owen, presidente de la Comisión de Banca y Moneda, ha dicho recientemente:

Mi opinión es que un banco es una compañía que presta un servicio público, y no puede ser tratada como un negocio privado por la simple razón de que se invita al público, bajo la salvaguarda de la Administración, a depositar su dinero en los bancos, por lo que el público tiene derecho a que sus intereses sean salvaguardados por las instituciones públicas. La lógica de esta afirmación está fuera de discusión. Todos los bancos de los Estados Unidos, públicos o privados, en la medida en que reciban depósitos del público, deben ser tratados como compañías que prestan un servicio público.

Los consejeros y los directivos de las instituciones bancarias deben, por descontado, disponer de un amplio grado de discreción en su facultad de conceder o denegar préstamos. Pero tal discrecionalidad debe ejercerse no sólo con honestidad, ya que afecta a los accionistas, sino también con imparcialidad, puesto que afecta al público en general. Meras consideraciones de honestidad para con los accionistas reclaman que los intereses tomados en consideración por los administradores sean los intereses de todos los accionistas; no el beneficio de algunos de ellos que, casualmente, son sus administradores. Pero el bienestar general exige de los administradores, en tanto que depositarios de la confianza del público, la observancia de un deber aún más estricto. La concesión de préstamos implica un delicado ejercicio de discreción que hace difícil dirimir si la regla de trato paritario, a la que está obligada toda compañía que presta un servicio público, ha sido observada. Pero esta dificultad enfatiza meramente la necesidad de imponer de modo radical la regla de que los bancos comerciales —esto es, los que toman depósitos del público— no deben conceder ningún préstamo ni participar en ninguna transacción en la que cualquiera de sus administradores tenga un interés privado. Y deberíamos mantener muy presente lo que sigue: si la banca privada incumple su deber —para con el público— de ofrecer igualdad de oportunidades a los potenciales prestatarios, nacerá una demanda en favor de la banca pública que se convertirá en irresistible.

El pronunciamiento del juez Holmes, del Tribunal Supremo de los Estados Unidos, en el asunto del Banco de Oklahoma es significativo:

No podemos sostener que el interés público al que se ha referido este Tribunal, entre otras voces, no sea de suficiente entidad como para permitir al Estado poner bajo su control la totalidad del negocio bancario. Por el contrario, somos de la opinión de que la intervención del Estado en este área puede ir desde la mera regulación hasta la prohibición como norma general sólo exceptuada en aquellos supuestos que se prescriban.

Precedentes oficiales

Tampoco puede aceptarse el argumento de que la restricción por la que aquí abogamos respecto de los bancos —la no concesión de préstamos en los que sus consejeros tengan un interés privado— impondría a sus consejeros un rigor insoportable. Podría determinar que un consejero de un banco tuviese que liquidar algunas de sus inversiones y abstenerse de hacer otras; pero esto ocurre muy a menudo entre los que desempeñan un cargo que resulta incompatible con otras dedicaciones, u obliga a sus titulares a desprenderse de ciertas inversiones financieras.

Un juez está descalificado para decidir sobre cualquier asunto en el que tenga siquiera el menor interés financiero; y la mayor parte de los jueces, con el propósito de poder actuar libremente en cualesquiera de los asuntos que se presentan ante sus tribunales, liquidan, al tomar posesión de sus cargos, todas aquellas de sus inversiones que pudiesen predisponer o influenciar su juicio. Todo miembro de la Comisión de Comercio Interestatal tiene prohibida la titularidad de acciones y obligaciones de cualquier compañía sujeta a la competencia de la Comisión. Constituye un delito para cualquier funcionario público de alto rango encauzar negocios de la Administración hacia compañías con las que mantenga cualquier tipo de interés económico, tanto directo como indirecto.

Y los consejeros de nuestras grandes instituciones bancarias, como jueces últimos que son de los créditos bancarios, ejercen hoy una función no menos importante para el bienestar del país que la de los jueces, los comisionados de la Comisión de Comercio Interestatal o los jefes de negociado de nuestra Administración.

Ámbito de la prohibición

Se han planteado cuatro cuestiones importantes en las propuestas de medidas legislativas sobre esta materia:

1. ¿La prohibición de la práctica de los consejos entrelazados entre compañías potencialmente competidoras, debe aplicarse tanto a instituciones bancarias de ámbito estatal como a los bancos nacionales?

2 . ¿Debe aplicarse a toda clase de compañías, o exclusivamente a las instituciones bancarias?

3. ¿La prohibición de que las compañías concluyan transacciones en las que los administradores tengan un interés privado debe aplicarse tanto respecto de los consejeros como de los altos cargos ejecutivos o sólo respecto de estos últimos?

4. ¿Debe la prohibición afectar aquellas transacciones con otras compañías las que alguno de sus consejeros mantiene un interés meramente accionarial?

Capítulo IV

Sirve a un único señor

La Comisión Pujo ha expuesto los hechos concernientes al Trust del Dinero tan claramente que sus conclusiones se revelan como inevitables. Su diagnóstico pone en evidencia la intensa concentración financiera y los medios mediante los cuales se lleva a cabo. La concentración —el entrecruzamiento de intereses— aparece como el mal que impregna todo el sistema actual. Con el propósito de liberar a la industria, la Comisión recomienda la implantación de veintiuna medidas legislativas específicas. La mayor parte de las medidas propuestas están sabiamente configuradas para hacer frente a alguno de los abusos puestos en evidencia por la investigación; y si todas ellas se adoptasen por el legislador, aliviarían sin duda el sufrimiento que hoy se padece y contribuirían a atajar la enfermedad. Pero la mayor parte de las soluciones propuestas tienen un alcance tópico; y la sanación no es posible sin un tratamiento que ataque a la raíz. De hecho, lo que se necesita es cirugía mayor. La Comisión no se ha atrevido a formular tan severa recomendación. No obstante, el remedio necesario es simple: «Sólo se puede servir a un señor».

Los males congénitos al entrelazado de consejos están, por supuesto, adecuadamente identificados; pero las prohibiciones propuestas quedan circunscritas a una esfera muy reducida.

Primero. La Comisión concluye que compañías que son potenciales competidoras no deberían tener consejeros comunes; pero restringe la prohibición a los consejeros de bancos de ámbito nacional, diciendo:

Ningún alto ejecutivo o consejero de un banco de ámbito nacional podrá desempeñar un cargo análogo en ningún otro banco, compañía financiera, compañía o institución —ya sea de ámbito estatal o federal— que esté autorizada a recibir depósitos de dinero o que tenga como objeto social prestar dinero o comprar y vender valores, salvo que se disponga lo contrario. Y nadie podrá ser nombrado consejero, o alto ejecutivo de un banco de ámbito nacional, si ejerce, a la vez, la actividad bancaria a título privado, o es socio de una sociedad colectiva dedicada a la banca entre cuyas actividades figure la de tomar depósitos, cuando dicho banco, compañía o entidad financiera, banquero o sociedad de banca esté domiciliado, o realice su propia actividad en la misma ciudad o localidad en la que el banco de ámbito nacional desempeña su actividad. Como excepción a lo anterior, los consejeros de un banco autorizado a operar en todo el ámbito nacional, o quienes sean socios de tales consejeros, podrán ostentar cargos análogos en una sola compañía financiera que esté constituida y desarrolle su actividad en la misma jurisdicción estatal que el banco de ámbito nacional.

Segundo. La Comisión reconoce que una sociedad no debería celebrar contratos en relación con los que sus gestores tengan un interés privado, pero restringe la prohibición: 1) a los bancos nacionales, y 2) a los altos ejecutivos, al disponer:

Ningún banco de ámbito nacional podrá prestar, anticipar fondos, conceder crédito, adquirir o descontar efectos, pagarés, letras de cambio, o cualquier otro título representativo de deuda emitido o endosado por cualquiera de sus altos ejecutivos o por sociedades colectivas de las cuales el alto ejecutivo sea socio, directa o indirectamente, ni de ninguna sociedad en la cual el alto ejecutivo posea un interés en exceso del diez por ciento del capital, ni podrá prestar, anticipar dinero ni conceder crédito ni a tales altos ejecutivos, ni para ellos, ni por cuenta de los mismos, ni a las sociedades colectivas ni a las sociedades en las que éstos tengan un interés financiero como el anteriormente descrito, ni a ninguna otra sociedad en la que el alto cargo desempeñe un cargo análogo al tiempo de efectuar la transacción.

Tan restringidas prohibiciones en materia de incompatibilidades de cargos, por más que se complementen con otras disposiciones, no pondrán fin a la concentración financiera. La serpiente del Trust del Dinero podrá resultar herida, pero no muerta. La prohibición de consejeros comunes en bancos y compañías financieras deberá aplicarse tanto respecto de bancos estatales como de bancos de ámbito nacional; y debería aplicarse con idéntico rigor a las compañías ferroviarias y a las industriales. La prohibición de celebrar contratos en los que exista un interés privado, debería aplicarse respecto de consejeros y altos ejecutivos, y tanto respecto de bancos estatales, compañías financieras y otras clases de compañías como de los bancos de ámbito nacional. Y, como se demostrará a continuación, tan amplia acción legislativa está al alcance de nuestro Congreso. Examinemos este asunto en mayor profundidad:

La prohibición de consejeros comunes en compañías potencialmente competidoras

1 . *Bancos de ámbito nacional.* La objeción a la existencia de consejeros comunes en el ámbito de las instituciones bancarias ha sido claramente expuesta por la Comisión Pujo.

Como primer y más urgente paso para procurar una solución, así como por razones de diferente índole que nos parecen concluyentes, recomendamos que la compatibilización de cargos en los consejos de administración de instituciones financieras potencialmente competidoras quede abolida y prohibida hasta donde alcancen los poderes del Congreso para implantar tal medida. [...] Cuando, como nos ha ocurrido en repetidas ocasiones, encontramos a la misma persona como consejero de media docena o incluso más bancos y entidades financieras, todas ellas domiciliadas en el mismo barrio de la misma ciudad, haciendo la misma clase de negocios y con un grupo de colaboradores similarmente situados, todos ellos pertenecientes al mismo grupo y representando los mismos intereses, cualquier ulterior pretensión de competencia es inútil [...] Si los

bancos que operan en el mismo territorio pueden tener consejeros comunes, resultará imposible la existencia de una competencia genuina. Además, esta práctica confiere a los consejeros comunes la ventaja desleal de conocer los negocios de los prestatarios con diferentes bancos, abriendo infinitas oportunidades para la opresión.

Esta recomendación está en consonancia con la legislación o la práctica de otros países. El Banco de Inglaterra, el Banco de Francia, el Banco Nacional de Bélgica y los más destacados bancos de Escocia excluyen de sus consejos de administración a aquellas personas que son consejeros de otros bancos. Por imperativo legal, en Rusia no está permitido en ningún caso pertenecer al consejo de administración de mas de un banco.

La recomendación de la Comisión está también en armonía con la legislación promulgada en el estado de Massachusetts, hace ya bastantes años, diseñada para poner coto a la concentración financiera por medio de las cajas de ahorro. Una buena parte de la riqueza de Massachusetts está materializada en los depósitos de sus cajas de ahorro. Estos depósitos se encuentran distribuidos entre 194 cajas diferentes, ubicadas en 131 localidades distintas. Esas 194 cajas de ahorro son entidades independientes entre sí; no sólo en la forma, sino en la realidad. Para que las cajas no puedan ser controladas por unos pocos financieros, la legislación de Massachusetts establece que ningún administrador de una caja puede desempeñar cargos en ninguna otra. Esta normativa fue aprobada en 1876. Con posterioridad, la normativa se vio complementada por una nueva restricción: ningún administrador de una caja de ahorros puede desempeñar cargo alguno en ningún banco de ámbito nacional. De esta forma es como Massachusetts ha intentado limitar el poder de los financieros; y no se percibe ninguna desventaja por ello. Cuando esta ley se promulgó, el importe total de los depósitos en cajas de ahorro era de 243.340.642 dólares; el número de cuentas de ahorro era 739.289; el depósito medio per cápita era de 144 dólares. El 1 de noviembre de 1912, los depósitos totales ascendían a la cantidad de 838.635.097,85 dólares; el número de cuentas de ahorro, 2.200.917; el depósito medio de cada cuenta era de 381,04 dólares. Massachusetts ha demostrado que limitar el poder de unos pocos, al menos

en esta materia, es enteramente consistente con la eficiencia y la prosperidad de la comunidad.

2. *Bancos estatales y compañías financieras.* Los argumentos para la prohibición de consejeros comunes en las instituciones bancarias deben aplicarse tanto a bancos nacionales como estatales, así como a aquellas otras compañías financieras que, por tomar depósitos del público y realizar préstamos, son esencialmente bancos. En Nueva York existen 37 de estas últimas compañías financieras de las cuales sólo 15 son miembros de la cámara de compensación; pero éstas 15 tenían, a 2 de noviembre de 1912, recursos totales de 827.875.673 dólares. De hecho, dos de esas entidades — la Bankers' Trust Company, con unos recursos de 205.000.000 de dólares, y la Guaranty Trust Company, cuyos recursos totalizan 232.000.000 de dólares— están entre los más útiles instrumentos del Trust del Dinero. No hay ningún banco en el país que supere el volumen de depósitos del Guaranty, y sólo un banco supera al Bankers'. Si se permite la existencia de consejeros comunes en tales entidades, los estatutos sociales de los bancos de ámbito nacional más importantes se verían sin duda modificados en corto plazo; y las instituciones eludirían el control federal mediante su refundación bajo esas otras tipologías al amparo de la normativa de los estados.

La Comisión Pujo ha fracasado incluso en su intento de aplicar la prohibición a los bancos potencialmente competidores de ámbito nacional. De acuerdo con su propuesta, estaría permitido ser a la vez consejero de un banco de ámbito nacional y de una compañía financiera —activos ambos en la misma plaza—. Esta concesión abre la puerta a muy senos peligros. En primer lugar, esta disposición permitiría la compatibilización de cargos en cualquier banco nacional no sólo con cargos en una compañía financiera, sino en tantas compañías financieras como consejeros tenga el banco. Y esto es así porque, aun cuando —según la propuesta de la Comisión Pujo— nadie pueda ser consejero de un banco si lo es a la vez de más de una compañía financiera, nada impide que cada consejero de un banco sea consejero al mismo tiempo de una compañía financiera distinta. El National Bank of New York tiene un consejo de administración integrado por 38 consejeros. En la ciudad de Nueva York hay 37 compañías financieras

dedicadas a actividades parabancarias que engloban la toma de depósitos del público. Treinta y siete de los 38 administradores podrían, cada uno por separado, convertirse, a la vez, en administradores de una de esas compañías financieras: y las 37 compañías Financieras quedarían vinculadas al National Bank of Commerce, a menos que otra de las recomendaciones de la Comisión Pujo —que propone limitar a 13 el número máximo de consejeros— también se aplicase.

Pero incluso si el texto propuesto por la Comisión se enmendase para restringir la posible compatibilización de cargos en un banco con una única compañía financiera, sería igualmente dudosa la conveniencia de esta excepción a la prohibición. Es cierto, como señala la Comisión Pujo, que «el tipo de negocio» propio de las compañías financieras y el de los bancos son «de una naturaleza diferente». Pero los negocios realmente realizados por las compañías financieras, cuando menos en el Este, son difícilmente distinguibles de los de un banco; y ambas clases de entidades tienen dos elementos básicos en común: ambas toman depósitos del público y ambas conceden préstamos con los fondos así recibidos. Un banquero privado puede, del mismo modo, desarrollar actividades de naturaleza distinta a las que, en propiedad, corresponde realizar a un banco. Sin embargo, según los términos de la propuesta de la Comisión, un banquero privado que toma depósitos del público no podría ser consejero de un banco de ámbito nacional, cuando resulta que las mismas motivaciones subyacentes a tal prohibición serían de aplicación a las compañías financieras.

3. *Otras sociedades.* El entrelazamiento de instituciones bancarias es tan sólo uno de los factores que han permitido el desarrollo del Trust del Dinero. El entrelazamiento de otras sociedades ha sido un elemento igualmente importante. Y la prohibición de compatibilización de cargos de consejero debería extenderse igualmente a compañías potencialmente competidoras, cualquiera que fuese su sector de actividad; del mismo modo a las compañías de seguros, ferroviarias o industriales que a las entidades bancarias. La Comisión Pujo ha puesto en evidencia que el señor George F. Baker ejerce de forma simultánea los cargos de consejero en seis compañías ferroviarias, las cuales acarrear el 80 por ciento de toda la antracita comercializada y poseen el 88 por ciento de todos los depósitos de antracita

existentes. Los socios de J. P. Morgan & Co. son el nexo común entre ferroviarias supuestamente competidoras tales como la Northern Pacific y la Great Northern; la Southern, la Louisville & Nashville y la Atlantic Coast Line, así como entre industrias parcialmente competidoras como la Westinghouse Electric and Manufacturing Company y la General Electric. Los nexos entre todas las grandes compañías potencialmente competidoras deben ser cortados de raíz si aspiramos a destruir el Trust del Dinero.

Prohibición de contratos en los que concurra un interés privado de los administradores

La prohibición de celebrar contratos en los que concurra un interés privado de los administradores se aplica, en las recomendaciones de la Comisión Pujo, sólo a los bancos de ámbito nacional, y referida exclusivamente a sus altos cargos ejecutivos. Todas las restantes compañías quedan autorizadas a continuar con esta práctica; e incluso en los bancos de ámbito nacional, los consejeros pueden tener intereses privados contrapuestos, excepto por la prohibición de recibir compensaciones por la concesión de préstamos con los fondos del banco; la de participar a título privado en sindicaciones, colocaciones o aseguramiento de emisiones en las que sus bancos puedan estar involucrados, sea como prestamistas o aseguradores. Asimismo, los consejeros están obligados a declarar su interés en cualesquiera otros préstamos o transacciones, que sólo serán autorizados tras amplia notificación a los restantes consejeros, con debida constancia en las actas oficiales de las sociedades.

El Trust del Dinero no se verá turbado por una prohibición limitada a los altos cargos directivos. Bajo una legislación de tales rasgos, se seguirá ejerciendo el control financiero por la misma minoría sin obstáculos significativos, si bien el poder se ejercerá por un canal ligeramente distinto. Los altos cargos ejecutivos de un banco son nombrados por los consejeros, de quienes son, por lo común, obedientes servidores. Personalidades que hoy desempeñan un papel importante en la concentración financiera como altos cargos ejecutivos, procederán sin duda a dimitir de sus cargos y pasarán a ser consejeros. La pérdida de salarios oficiales puede ser

fácilmente compensada. Ningún socio de la firma J. P. Morgan & Co. desempeña un cargo ejecutivo en ninguna de las trece instituciones bancarias con recursos agregados de 1.283.000.000 de dólares, a través de las cuales, como consejeros, llevan a cabo sus vastas actividades. Una prohibición limitada a altos cargos ejecutivos no afectaría a las operaciones de los Morgan con esas instituciones bancarias. Si existiese representación de las minorías en el seno de los consejos de administración de los bancos (por la que con buen criterio aboga la Comisión Pujo), sus recomendaciones podrían resultar de alguna protección para los accionistas, al velar los consejeros nombrados por la minoría para que los representantes de la mayoría no pudiesen perjudicar a los restantes accionistas. Pero, incluso así, la propuesta de la Comisión no salvaguardaría los intereses del público en general; y nótese que el propósito principal de las medidas legislativas para hacer frente al Trust del Dinero no es el de impedir que los administradores perjudiquen a los accionistas, sino impedir el perjuicio de los intereses del público mediante el control entrelazado de los bancos. Ninguna disposición limitada a los altos cargos cambiará sustancialmente esta situación.

La prohibición de compatibilizar los cargos en los consejos de administración, incluso si se aplicase sólo a la totalidad de los bancos y compañías financieras, forzaría a los representantes de la Banca Morgan a dimitir de los consejos de las trece instituciones bancarias con las que están en contacto, o de los consejos de administración de todas las compañías ferroviarias, de telecomunicaciones, navieras, compañías de servicios públicos, industrias manufactureras y de todas las demás compañías que hacen negocios con esos bancos y financieras. Tanto si las dimisiones se produjesen en unas o en otras compañías, la cadena sin fin se rompería en mil pedazos. Y tanto si se retirasen como si no, el poder de los Morgan habría quedado muy disminuido ya que, de no retirarse, su campo de operaciones quedaría enormemente angostado.

Aplicar la prohibición de intereses privados a toda clase de compañías

La creación del Trust del Dinero se debe tanto a la invasión por los banqueros de inversiones de compañías ferroviarias, de servicios públicos, industriales y de seguros, como a su control sobre bancos y compañías financieras. Antes de que el Trust del Dinero pueda ser destruido, todas esas relaciones deben ser atajadas. Y no podrán ser atajadas más que si se introduce el principio de que las compañías de todos esos sectores no puedan contratar con sus administradores ni con compañías en las que sus administradores tengan intereses. Baste un ejemplo. La más importante fuente de poder, considerada de forma individual, de J. P. Morgan & Co. la constituyen los depósitos por un importe total de 162.500.000 dólares, incluyendo los procedentes de 78 ferrocarriles interestatales, compañías de servicios públicos y compañías industriales, que la Banca Morgan es libre de destinar según su mejor criterio. La prohibición propuesta por la comisión, incluso si se aplicase a todas las instituciones bancarias, no afectaría directamente a esta enorme fuente de poder de los Morgan. Por el contrario, si la prohibición se redactase de forma que englobase compañías ferroviarias, compañías de servicios públicos y compañías industriales, los socios de la firma J. P. Morgan & Co. abandonarían rápidamente la gran mayoría de esos consejos de administración.

Aplicar la prohibición de intereses privados a las participaciones accionariales

La prohibición de que las compañías celebren contratos con otras compañías en las que cualquiera de sus consejeros tenga intereses debería aplicarse incluso cuando el interés del consejero en esa segunda compañía sea meramente accionarial. Un conflicto de intereses de un administrador puede ser tan serio si su vínculo con la segunda compañía es meramente accionarial como si fuese administrador también de esa compañía.

Uno de los más irritantes monopolios de los descubiertos por la Comisión Pujo lo constituye el privilegio exclusivo otorgado a la American Bank Note Company por la Bolsa de Nueva York. Una reciente emisión de bonos municipales de la ciudad de Nueva York por un importe de 60.000.000 de dólares no fue admitida a cotización en Bolsa debido a la

negativa del municipio a pagar a la American Company la suma de 55.800 dólares por la impresión de los bonos, trabajo por el cual la New York Bank Note Company iba a facturar solamente 44.500 dólares. Como argumento clave para descifrar este extraordinario monopolio se demostró que personalidades muy prominentes del mundo financiero eran accionistas de la American Company. Entre los más importantes paquetes accionariales figuraba el del propio señor Morgan, con 6.000 acciones. Ningún socio de la Banca Morgan formaba parte del consejo de administración de la American Company; pero de alguna forma se manifestaron influencias suficientes como para otorgar a la American Company el monopolio de la Bolsa.

La Comisión Pujo, si bien yerra al no recomendar la prohibición de las transacciones en las que un consejero tenga un interés privado, acierta al identificar las participaciones accionariales, por encima de un cierto tamaño, como instrumentos de influencia tan potentes como la implicación personal directa, por lo que recomienda:

Préstamos concedidos, directa o indirectamente en favor de [...] cualquier sociedad en cuyo capital (el consejero de un banco) participe por encima del 10 por ciento, sólo estarán permitidos cuando tal situación haya sido puesta en conocimiento de los restantes consejeros y un completo detalle de la transacción quede incorporado a las actas de la reunión en la que dicho préstamo sea concedido.

Como hemos podido demostrar anteriormente, la disposición que establece el deber de notificación a los restantes administradores no brinda ninguna protección al público en general; pero si efectivamente esta medida produjese alguna mejora, debería referirse a porcentajes de participación mucho menores al 10 por ciento. En la práctica, resulta difícil fijar un umbral lo suficientemente bajo como para que los intereses financieros no influyeran las pautas de actuación. Resulta obvio que un porcentaje accionarial muy inferior al 10 por ciento, perteneciente a un solo consejero, puede constituir el más efectivo de los incentivos para inducir favores. La participación del señor Morgan en la American Bank Note Company

representaba tan sólo el 3 por ciento del capital. Los 6.000.000 de dólares invertidos por J. P. Morgan & Co. en el National City Bank sólo representan el 6 por ciento del capital de este banco; y sin lugar a dudas hubiese sido una influencia efectiva incluso si no se hubiese visto complementada por el nombramiento del hijo del señor Morgan como consejero del City Bank.

Incompatibilidades especiales

La Comisión Stanley, tras investigar el Trust del acero, concluyó que los perjuicios derivados de la compatibilización de cargos en los consejos de administración eran tan graves, que se debería prohibir el nombramiento como consejeros de las compañías ferroviarias de los representantes de aquellas industrias cuyo negocio guarda gran dependencia respecto de los ferrocarriles. La Comisión proponía declarar incompatibles los puestos de consejero, alto cargo directivo y hasta de empleado de compañía ferroviaria, con el desempeño de cualquier responsabilidad en las industrias de fabricación y venta de vagones o locomotoras, raíles o estructuras de acero y de la extracción y venta de carbón. El carácter drástico de las medidas propuestas por la Comisión Stanley demuestra hasta qué punto ha crecido el deseo de desterrar para siempre los abusos de hoy y reducir el poder del Trust del Dinero. Consejeros, altos cargos y empleados de instituciones bancarias deberían, en virtud de una disposición similar, ser inhabilitados para actuar como consejeros, altos cargos o empleados de compañías de seguros. La Comisión Armstrong demostró que las compañías de seguros de vida eran, en 1905, el elemento más importante en la concentración financiera. Ejercían su poder a través de los bancos y compañías financieras, a los que controlaban tanto por el peso de su participación accionarial como por los enormes depósitos que en ellos constituían. La legislación emanada de la investigación llevada a cabo por la Comisión Armstrong incentivaba a las compañías de seguros a vender sus participaciones accionariales en bancos y financieras. Así lo hicieron, al menos en parte, tanto la Mutual Life como la Equitable. Pero la banca Morgan adquirió las acciones. Y, en nuestros días, en lugar de ser las

compañías de seguros de vida las que controlan a los bancos, son los bancos los que controlan a las compañías de seguros de vida.

Cómo limitar el alcance de la prohibición

El Trust del Dinero no puede ser destruido a menos que se incluya a las compañías de todos los sectores dentro del ámbito de la incompatibilidad de cargos y de la prohibición de contratar cuando concurra un interés privado de los administradores. Pero esto no implica que la regulación expuesta deba aplicarse a cada una de las compañías de esos sectores. Determinadas excepciones son perfectamente coherentes con la mera protección del público frente al Trust del Dinero; ello sin perjuicio de que la protección de los accionistas minoritarios y la propia ética de los negocios exijan que tenga carácter universal la norma que prohíba la celebración de contratos entre las compañías y sus administradores. El número de sociedades constituidas en los Estados Unidos, a 31 de diciembre de 1912, era de 305.336. De entre ellas, sólo 1.610 tienen un capital de más de 5.000.000 de dólares. Pocas sociedades (bancos aparte) con un capital inferior a los 5.000.000 de dólares podrían afectar de forma notoria las condiciones generales del crédito. Por lo tanto, todas las compañías (excepto los bancos) con capital social inferior a 5.000.000 de dólares podrían quedar, por el momento, excluidas del alcance de la norma. Asimismo, la prohibición también podría limitarse, excluyendo de su ámbito de aplicación a las compañías industriales, fuere cual fuere su capital, dedicadas a negocios exclusivamente en el ámbito intraestatal, dado que prácticamente todas las grandes sociedades se dedican al comercio interestatal. Esto permitiría la exclusión de algunos minoristas e intermediarios locales así como de algunos fabricantes que, de otro modo, quedarían sometidos al alcance general de la ley. Del mismo modo, también podrían excluirse aquellos bancos y compañías financieras ubicados en ciudades de menos de 100.000 habitantes, siempre que su capital fuese inferior a 500.000 dólares y sus recursos no excediesen de, digamos, 2.500.000 dólares. En las grandes ciudades, incluso las más pequeñas entidades bancarias deberían quedar sujetas a la ley. Las precedentes excepciones deberían satisfacer cualquier

objeción de que, en las ciudades pequeñas, la prohibición pudiera acarrear la exclusión de los consejos de los bancos de todos los hombres de negocios de la comunidad, temerosos de poner en peligro su normal acceso a la financiación bancaria.

También debería introducirse una excepción que excluyese el principio de incompatibilidad entre las sociedades y sus filiales. Y la prohibición de contratar cuando exista un interés privado no se aplicaría, desde luego, a aquellos contratos, expresos o implícitos, relativos a servicios que se prestan de forma indiscriminada a la comunidad por las compañías ferroviarias o las compañías de servicios públicos, ni a las prestaciones de servicios comunes a todos los clientes, tales como los que un banco ofrece a sus impositores.

La competencia del Congreso

Cabe plantearse una pregunta: ¿tiene el Congreso poderes para imponer limitaciones a la actividad de compañías distintas de los bancos nacionales? Y si tal fuera el caso, ¿no convertirían de inmediato los más destacados financieros sus bancos nacionales en bancos estatales o en compañías financieras, eludiendo así el control del Congreso?

La respuesta a ambas cuestiones es clara. El Congreso disfruta de amplios poderes para imponer tales prohibiciones, prácticamente a todas las sociedades, incluyendo bancos estatales, compañías financieras y compañías de seguros; y su elusión puede ser totalmente imposibilitada. Aun cuando el Congreso no tiene facultades para regular directamente a bancos estatales, compañías financieras o de seguros, compañías ferroviarias, compañías de servicios públicos o compañías industriales, excepto en lo referente al comercio interestatal, podría hacerlo indirectamente gracias a su control sobre el correo o a su facultad de crear impuestos y tasas.

En los Estados Unidos, prácticamente ningún negocio puede desarrollarse sin el uso del correo; y el Congreso puede, a su razonable arbitrio, denegar el acceso al correo a cualquier negocio que sea gestionado en condiciones que puedan ser consideradas por el propio Congreso como

nocivas para el interés general. Así, el Congreso no tiene competencias directas para suprimir las loterías; sin embargo, las ha suprimido, indirectamente, al denegar a las empresas de loterías, bajo severas sanciones, el uso del correo. El Congreso tampoco tiene competencias para prohibir negocios fraudulentos; sin embargo, lo hace constantemente de modo indirecto, prohibiendo el uso del correo por conducta fraudulenta. El Congreso carece de poder para exigir a los periódicos la publicación de la relación de sus propietarios, ni su tirada, ni para exigir que la publicidad o los anuncios pagados sean diferenciados de la información; pero ha podido imponer tales normas a la prensa por el procedimiento de denegar el acceso al correo bonificado a aquellas publicaciones que no se ajusten a los requerimientos antes mencionados.

La facultad de imponer tributos ha sido utilizada por el Congreso para propósitos similares a los antes descritos respecto del correo: el Congreso no tiene facultades para regular la fabricación de cerillas, o el uso de margarina; sin embargo, ha suprimido la fabricación de cerillas de fósforo blanco y ha hecho descender de manera muy notable el consumo de margarina mediante la instauración de severos impuestos sobre estos productos. El Congreso carece de competencias para prohibir, o, simplemente, para regular, de forma directa la emisión de papel moneda por los bancos estatales, pero ha conseguido su prohibición indirectamente, mediante la imposición de un gravamen del 10 por ciento sobre cada billete emitido por un banco estatal.

Las facultades del Congreso sobre el comercio interestatal han sido utilizadas de un modo similar. El congreso no puede legislar en materia de compensaciones por accidentes laborales ni directamente asumir competencias en la prohibición de la prostitución; pero lo ha hecho de modo incidental al regular el comercio interestatal, al promulgar la Ley de responsabilidades laborales de las compañías ferroviarias, o la Ley de trata de blancas; y tiene poder absoluto respecto de los medios instrumentales del comercio interestatal tales como el teléfono y el telégrafo.

Como sea que tal ejercicio de las facultades normativas del Congreso ha sido usual al menos en los últimos cincuenta años, la Cámara no debería vacilar ahora en emplearlas, ya que su intervención se necesita ahora con

urgencia. La prohibición de la práctica de entrelazar los consejos de administración, compatibilizando cargos de consejero, es una condición esencial para alcanzar la Nueva Libertad. Esta legislación acarrearía un gran cambio en las relaciones entre los más importantes bancos y banqueros con los demás negocios. Éste es el propósito esencial de la legislación para hacer frente al Trust del Dinero: provocar un gran cambio; y, a menos así suceda, el poder de nuestra oligarquía financiera no podrá ser doblegado.

Pero aunque la promulgación de esta normativa sea esencial para la emancipación de las empresas, no restaurará *por sí sola*, la libertad industrial. Es preciso complementarla con otras medidas correctoras.

Capítulo V

Lo que puede la publicidad

La publicidad ha sido ensalzada, con justicia, como un remedio para las enfermedades sociales e industriales. Se suele considerar a la luz solar como el mejor de los desinfectantes y a la luz eléctrica como el más eficiente de los policías. Y la publicidad ha jugado ya un papel importante en la lucha contra el Trust del Dinero. La comisión Pujo, al presentar los hechos relativos a la concentración financiera, ha realizado una contribución esencial para alcanzar la Nueva Libertad. El campo de batalla ha sido reconocido y delimitado. Las fuerzas hostiles han sido ubicadas, inventariadas y evaluadas. Se trataba de un obligado primer paso —un largo primer paso— para alcanzar el equilibrio. Las disposiciones del informe de la Comisión Pujo, referentes a la creación de mercados de valores y a la información a facilitar con ocasión de la salida a Bolsa de las compañías, habrán de surtir sin ninguna duda un efecto benéfico. Debería, sin embargo, hacerse una llamada de atención adicional acerca de la publicidad de los servicios. Para la inminente contienda, esta fuerza poderosa debe de ser utilizada como medida correctora de formas diversas y de modo continuo.

Riqueza

La manipulación y control del dinero y las empresas de los demás son los factores principales en el desarrollo del Trust del Dinero. No obstante, la riqueza del banquero de inversiones constituye un factor adicional. Y con el crecimiento extraordinario de su riqueza en los últimos años, la importancia relativa de la riqueza, como factor en la concentración financiera, se ha

incrementado de forma ininterrumpida. Fue la riqueza lo que permitió al señor Morgan, en 1910, comprar 3.000.000 de dólares en acciones de la Equitable Life Insurance Society, cuyo valor nominal era de 51.000 dólares. Sus beneficios directos derivados de dicha inversión quedaron limitados por ley a menos de un octavo de punto anual, pero dicha inversión le dio el control legal sobre activos por valor de 504.000.000 de dólares. Fue la riqueza lo que le permitió a los asociados de Morgan adquirir de la Equitable y de la Mutual Life Insurance Company sus participaciones en varias instituciones bancarias que, tras ser absorbidas por la Bankers' Trust Company y la Guaranty Trust Company, les dieron el control sobre 357.000.000 de dólares en depósitos. Fue la riqueza lo que permitió al señor Morgan adquirir sus acciones en los bancos First National y National City, valoradas en 21.000.000 de dólares, por medio de las cuales cimentó la triple alianza con dichas instituciones.

La cuestión es, ¿cómo se ha acumulado esta gran riqueza? Por una parte, fue el resultado de una acumulación natural. Por otra, se debe al aprovechamiento inteligente de oportunidades de inversión específicas. Y también, a la vasta entidad de las operaciones de los banqueros. Así, el poder engendra riqueza del mismo modo que la riqueza engendra poder. No obstante, una de las causas principales de estas grandes fortunas son los enormes peajes recaudados por quienes controlan las vías de acceso al capital y a las inversiones. Se exigió como peaje, literalmente «tanto como puedan pagar».

Comisiones bancarias excesivas

Desgraciadamente, la Comisión Pujo no pudo presentar al país, por falta de tiempo, la evidencia que mostrara los importes percibidos por los banqueros de inversiones en concepto por colocación, emisiones de suscripción y beneficios. Nada habría revelado el poder ejercido por los banqueros de forma más clara que un cuadro que mostrara el sumatorio de estos impuestos recaudados en los últimos años. Valdría desde luego la pena reabrir ahora la investigación sobre el Trust del Dinero sólo para obtener

estos datos. A pesar de ello, investigaciones anteriores han puesto de manifiesto algunos hechos, no por esporádicos menos reveladores.

El sindicato que promovió el Trust del acero tomó, como compensación por el trabajo de unas pocas semanas, títulos, vendidos por valor de 65.000.000 de dólares en efectivo; de los cuales J. P. Morgan & Co. recibió por sus servicios, como director del sindicato, 12.500.000 dólares, además de su participación en los restantes 50.000.000 de dólares como miembro del sindicato de suscriptores. El sindicato de Morgan recibió por la promoción del Trust del acero en tubo 20.000.000 de dólares en acciones ordinarias sobre una emisión total de 80.000.000 de dólares (entre acciones preferentes y ordinarias). Las comisiones monstruo no quedaron limitadas a las promociones de trusts. Más recientemente, los sindicatos de banqueros han recibido en muchos casos por sacar a Bolsa acciones preferentes de grupos industriales recapitalizados, un tercio del total de las acciones ordinarias emitidas, además de una considerable cantidad en efectivo. Y por la venta de acciones preferentes de grupos manufactureros bien consolidados, se retienen con frecuencia comisiones (o beneficios) del 7 y medio al 10 por ciento del efectivo obtenido. En obligaciones de grupos industriales de primer nivel, han sido frecuentes comisiones o beneficios de los bancos de 5 a 10 puntos.

Exacciones similares no quedaron limitadas a grupos industriales. Se percibieron tales cargas incluso sobre las obligaciones de las compañías de ferrocarril, supuestamente de alto nivel. En una época en la que el crédito de la New Haven estaba todavía intacto, J. P. Morgan & Co. suscribió las primeras obligaciones hipotecarias de la New York, Westchester & Boston Railway, garantizadas por la New Haven a 92 y medio que fueron puestas en el mercado a 96 y un cuarto. Suscribieron las obligaciones de la Portland Terminal Company, garantizadas por la Maine Central Railroad —una sociedad con un crédito indiscutible— aproximadamente a 88 dólares, siendo puestas en el mercado a 92 dólares.

Las grandes casas de banca devengan buena parte de estas comisiones por el aseguramiento de las emisiones, no por sus servicios en la colocación de obligaciones ni por asumir riesgos, sino por garantizar que otros las colocarán y asumirán tales riesgos. Así, cuando la Interboro Railway —una

sociedad absolutamente próspera— financió su reciente emisión de obligaciones por 170.000.000 de dólares, J. P. Morgan & Co. recibió una comisión del 3 por ciento, es decir, 5.100.000 dólares, prácticamente por encargarse de que otros suscribieran y vendieran las obligaciones.

El total de comisiones y beneficios así obtenidos por las principales casas de banca únicamente puede ser objeto de conjetura, en la medida en que el importe total de las transacciones en las que han intervenido no ha sido revelado, y por cuanto que el porcentaje de la comisión o beneficio varía enormemente de unos casos a otros. A pesar de ello, la Comisión Pujo ha proporcionado algunos datos interesantes relativos a la materia: computando únicamente las emisiones de obligaciones de sociedades de ámbito nacional, J. P. Morgan & Co. se encargó directamente, sola o en colaboración con terceros, durante los años 1902 a 1912, de la colocación pública de valores por importe de 1.950.000.000 de dólares. Ignoramos cuál fue la comisión o beneficio medio de J. P. Morgan & Co.; lo que sí sabemos es que cada punto porcentual calculado sobre dicha suma significa 19.500.000 dólares. Y tengamos en cuenta que incluso este total enorme de 1.950.000.000 de dólares sólo incluye una parte de las obligaciones sobre las que se pagaron comisiones o beneficios. No incluye obligaciones de sociedades de ámbito estatal ni incluye obligaciones comercializadas de forma privada. Y tampoco incluye deuda Federal, estatal o municipal.

La riqueza del banquero de inversiones se debe, en buena medida, a exacciones de este tipo. Y siendo como es esta riqueza un factor importante en la creación del poder ejercido por el Trust del Dinero, debemos decidarnos a poner fin a esta generación ilícita de riqueza, del mismo modo que a cualquier conjura igualmente ilícita. El Trust del Dinero es tan poderoso y está tan firmemente atrincherado, que cada una de las fuentes de su ilícito poder debe ser cerrada de modo efectivo, si queremos alcanzar la Nueva Libertad.

De cómo acabar con los cargos excesivos

La Comisión Pujo recomienda, como remedio para tales cargos excesivos, que se prohíba a las sociedades de ámbito nacional entrar en

cualesquiera acuerdos por los que se establezca un único agente financiero para la colocación de sus emisiones de valores; que la emisión de valores de las compañías ferroviarias de ámbito nacional queden sometidas a la supervisión de la Comisión de Comercio Interestatal, y que sus valores se coloquen, únicamente, mediante competencia entre ofertas públicas o privadas, o bajo las normas que la Comisión pueda establecer, con plenos poderes de investigación que permitan descubrir y castigar aquellos acuerdos que impidan la competencia en la oferta. Algunas autoridades con competencia sobre los servicios públicos estatales ejercen en la actualidad este poder, y, posiblemente, sería recomendable otorgar este mismo poder a la Comisión Interestatal, aunque las recomendaciones de la Hadley Railroad Securities Commission vayan en sentido contrario. No obstante, la regulación oficial propuesta por la Comisión Pujo quedaría restringida a las compañías de ferrocarril, cuando es así que las nuevas comisiones de valores de otras compañías cotizadas en la Bolsa de Nueva York han sumado en los últimos cinco años 4.525.404.025 dólares, lo que representa incluso más que las emisiones realizadas por las compañías de ferrocarril o los municipios. La publicidad, sin embargo, ofrece una solución adicional más prometedora si cabe: un método para regular los cargos bancarios que de forma automática se aplicarían por igual a las compañías de ferrocarril, de servicios públicos e industriales.

Podemos formularnos la pregunta: ¿Por qué se han aceptado dichos cargos excesivos? Las sociedades, que soportan en primera instancia los cargos por el capital, los han aceptado, sin ningún género de dudas a causa del control de los bancos, ejercido de forma directa a través de consejos de administración entrelazados, o de relaciones familiares, y de forma indirecta por los acuerdos entre banqueros para eliminar la competencia. Pero, ¿por qué los han aceptado los inversores, cuando en última instancia son ellos quienes los soportan (salvo en aquellos casos en que las compañías logran a su vez repercutirlos sobre la comunidad)? El vasto ejército de los pequeños inversores que constituye la mayoría sustancial de los adquirentes de valores, queda totalmente fuera del control del banquero. Su sumisión se debe en parte, sin duda alguna, al hecho de que los banqueros controlan las vías que conducen hacia las inversiones consideradas seguras, de forma casi

tan absoluta a como controlan las que conducen al capital. Sin embargo, el servilismo de los inversores se debe, en parte, también, a su ignorancia de los hechos. ¿No es probable que de conocer cada inversor hasta qué punto el valor que adquiere del banquero queda diluido por suscripciones, comisiones y beneficios excesivos, nos encontráramos con una reacción del capital contra estas exacciones injustas?

La reacción del capital

Esta idea se fundamenta en una reciente experiencia británica. En un breve período de tiempo, durante la pasada primavera, diversos sindicatos ofrecieron en el mercado de Londres nueve emisiones distintas por un total de 135.840.000 dólares, y, por término medio, únicamente cerca de un 10 por ciento de dichos empréstitos fue suscrito por el público. El crédito estaba retraído, si bien los tipos de interés ofertados fueron muy generosos, y nadie dudaba que los inversores estaban bien provistos de capital. *The London Daily Mail* dio una explicación:

Las largas series de rechazos a nuevos empréstitos en manos de los inversores han alcanzado el clímax en el desastre de la gran emisión Rothschild. El tema seguirá siendo un tópico de discusión en materia financiera durante días, y muchos en la city están manifestando su opinión de que podría tener un efecto revolucionario en el actual sistema de emisión y suscripción de empréstitos. La cuestión que se debate es que el público se encuentra hoy remiso a suscribir valores cuando estima que los bancos colocadores, por mor de las comisiones que perciben, pueden permitirse vender ulteriormente a precio más bajo que el de emisión, y que la Bolsa ha empezado a darse cuenta de la actitud del público. El público no ve en el banco asegurador de la emisión a alguien que garantiza, a cambio de su comisión como mediador, la suscripción del empréstito, sino, cual ha sido el caso, a alguien que tiene la oportunidad de obtener valores, a un precio más reducido que el público, para colocarlos más tarde con un beneficio. El público prefiere no suscribir y esperar una oportunidad para compartir este

beneficio. Entiende que, si cuando se realizan las emisiones se le ofrecieran los títulos a un precio más atractivo, no haría falta pagar comisiones tan elevadas a los intermediarios. Se trata, aunque indirecta, de otra expresión de la protesta contra la existencia del mediador, que representa una de las características de las finanzas de hoy en día.

La publicidad como remedio

Que se obligue a los banqueros a hacer públicos los beneficios o las comisiones que perciben cuando emiten obligaciones. Que cada circular, folleto o publicidad de una obligación, o de una acción, muestre claramente lo que percibió el banquero por sus servicios de mediación, y lo que las obligaciones y las acciones representan en realidad para la sociedad emisora. Se trata, en ambos casos, de información de la que tanto el titular de los valores como el potencial adquirente están legitimados a disponer: Si la compensación de los banqueros es razonable, teniendo en cuenta la exigencia de profesionalidad y el riesgo concurrentes, no puede haber ninguna objeción a la publicidad de tales circunstancias. Si dicha compensación no es razonable, el inversor «boicoteará» la emisión, tal como parece haber sucedido en Inglaterra.

La demanda de una publicidad semejante respecto de las comisiones y los beneficios de los banqueros obedece, igualmente, a otro motivo: será de utilidad al inversor para enjuiciar la solidez de la inversión. Hay dos clases de riesgos en la colocación de valores en el mercado: uno es el riesgo de si el banquero (o la sociedad) hallará compradores para las obligaciones o acciones al precio de emisión; el otro es, para el inversor, el de si obtendrá un buen producto. El emisor del valor y el banquero están principalmente interesados en venderlo al precio de emisión. El inversor está principalmente interesado en adquirir un buen producto. El pequeño inversor confía de forma casi exclusiva en el banquero, por su conocimiento y criterio acerca de la calidad del valor; y esto es lo que hace de su relación con el banquero una relación de confianza. Sin embargo, en la actualidad, el banquero de inversiones ocupa una posición incompatible con dicha relación. La compensación de los banqueros debería, por supuesto, variar

con relación al riesgo que asumen. Cuando hubiera un riesgo importante de que las obligaciones o las acciones no se colocaran al precio de emisión de forma rápida, la comisión de suscripción (que es la prima por el aseguramiento) debería ser correlativamente mayor. Pero el banquero no debería estar mejor retribuido por conseguir que los inversores asumieran un mayor riesgo. En la práctica, el banquero obtiene una comisión tanto mayor cuanto menos sólido es el valor que suscribe, sobre la base de que su propio riesgo es mayor. Y cuanto más débil es el valor, tanto mayor es el incentivo del banquero para inducir a sus clientes a confiar en él. Ahora bien, la ley no debe pretender (salvo, incidentalmente, en relación con las compañías de ferrocarril y de servicios públicos) la determinación de los beneficios de los banqueros. Y tampoco debería imponerse como objetivo evitar que los inversores hicieran malos negocios. No obstante, en la actualidad está plenamente reconocido, aun en el más simple de los comercios, que debe haber plena transparencia. La doctrina periclitada del *caveat emptor* está en trance de desaparición. La ley ha empezado a exigir publicidad en beneficio de un comercio justo. La Ley federal sobre la pureza de los alimentos no garantiza la calidad o los precios; pero ayuda al comprador a juzgar la calidad al exigir la revelación de los ingredientes. Entre las informaciones más importantes para la determinación del valor real de un título, se encuentra el volumen de aire que contiene. Y cualquier suma pagada de más al banquero por la colocación de un título en el mercado es aire. Que se exija plena transparencia en beneficio del inversor acerca del importe de las comisiones y beneficios satisfechos. De esta forma, no sólo se habrá prevenido a los inversores, sino que la compensación de los banqueros tenderá a ajustarse automáticamente hacia lo que es justo y razonable. Las comisiones excesivas —esta forma de enriquecimiento injusto— cesarán en su mayor parte.

Transparencia real

La transparencia, sin embargo, debe ser real. Y debe ser una transparencia en beneficio del inversor. No basta la mera exigencia de cumplimentar una declaración de datos al Comisionado para las Sociedades

o de informar a otros funcionarios federales o estatales. Esto resultaría casi tan carente de efectos como si la Ley de pureza de los alimentos hubiera exigido a un fabricante el simple registro de una declaración de ingredientes en el departamento, en vez de exigir una etiqueta para contar toda la historia. Tampoco la simple exigencia de presentación de una declaración completa ante la Bolsa de valores, tal como se propone en el informe de la Comisión Pujo, sería adecuada.

Para ser efectivo, el conocimiento de las informaciones debe llevarse a casa del inversor, y la mejor forma de hacerlo es exigiendo que las informaciones queden expuestas en caracteres claros y grandes en cada nota, circular, carta y publicidad que invite al inversor a comprar. El cumplimiento de esta exigencia debería ser obligatorio, y no algo a lo que el inversor pudiera renunciar, porque el público, como globalidad, está interesado en poner fin a las exacciones bancarias. Inglaterra se propuso, hace algunos años, proteger a sus inversores contra los ardides de los promotores, exigiendo una transparencia de algún modo similar; pero la ley inglesa fracasó en buena medida respecto del que era su propósito, en parte porque la declaración con las informaciones se presentaba solamente a un funcionario público y en parte porque el inversor podía renunciar a este derecho. La ley británica ya ha sido modificada en este último punto.

Transparencia de detalles sobre los sindicatos

La publicidad exigida debería incluir, igualmente, la revelación de todos los participantes en una suscripción. Es circunstancia común en las suscripciones que ningún miembro del sindicato de suscriptores pueda vender por debajo del precio del sindicato durante un determinado período de tiempo, salvo previa disolución del mismo. En otras palabras, los banqueros establecen, por acuerdo entre ellos, un precio artificial. En muchas ocasiones, el acuerdo es probablemente ilegal con arreglo a la Ley Sherman en materia de antitrust^[10]. Este mantenimiento del precio no es, empero, necesariamente objetable. Pudiera resultar perfectamente acorde con el bienestar general, siempre que la información relevante se haga pública. Sin embargo, la transparencia debería implicar la elaboración de

una lista de todos los participantes en una suscripción, de forma que el público no sea llevado a engaño. El inversor debería conocer si su consejero es desinteresado.

No hace mucho, un miembro de una de las principales casas de banca intentó justificar una comisión percibida por su firma con ocasión de la puesta en circulación de acciones preferentes de un grupo manufacturero que actualmente disfrutan del favor del público. Los banqueros percibieron por sus servicios 250.000 dólares en efectivo, además de un tercio de las acciones ordinarias, por un valor de 2.000.000 de dólares. «Por supuesto —dijo—, habría sido excesivo si lo hubiésemos retenido todo para nosotros. Pero no podíamos. Tuvimos que repartir una gran parte. Había cincuenta y siete participantes. Razón por la cual incluso tuvimos que dar 10.000 dólares en acciones a ... (mencionando al presidente de uno de los principales bancos de la ciudad en la que la empresa estaba ubicada). Algún día alguien podría preguntarle qué pensaba de dichas acciones. Si hubiera encogido los hombros y dicho que no sabía, podríamos haber perdido muchos clientes para estas acciones. Tuvimos que darle 10.000 dólares en capital para enseñarle a no encoger los hombros».

Pensemos en la efectividad, para los americanos de a pie, de una declaración como esta:

A. B. & Co.

Banqueros de inversiones

En fecha de hoy hemos asegurado el control de la pujante empresa de maquinaria, dirigida hasta la fecha por ... en ..., Illinois, constituida bajo la denominación de Excelsior Manufacturing Company con un capital de 10.000.000 de dólares, de los cuales 5.000.000 de dólares con carácter preferente, y 5.000.000 de dólares con carácter ordinario.

Disponiendo como disponemos de una amplia clientela de cuya confianza disfrutamos, hemos podido suscribir con los propietarios un contrato asegurando la colocación de las acciones preferentes —corriendo de nuestra parte la fijación de un precio que garantizara a los propietarios 9 dólares en efectivo—.

Ofrecemos estas excelentes acciones a un precio de 100,75 dólares por acción. Nuestra propia comisión o beneficio estará ligeramente por encima de los 5 dólares por acción, lo que vendrá a representar unos 250.000 dólares en efectivo, además de la suma de 1.500.000 dólares en acciones ordinarias que hemos percibido como prima.

Dicha comisión en efectivo y en acciones será dividida en distinta proporción entre los siguientes miembros del sindicato de suscripción:

C. D. & Co., Nueva York.

E. F. & Co., Boston.

L. M. & Co., Filadelfia.

I. K. & Co., Nueva York.

O. P. & Co., Chicago.

Si anuncios como éste fueran moneda corriente, los banqueros de inversiones «se ganarían su sueldo», por cuanto de ordinario únicamente percibirían una retribución razonable.

Los banqueros han resultado ser, sin duda alguna, esenciales para la colocación de las acciones preferentes, como en el caso de Excelsior Manufacturing Co., antes mencionado, y han desempeñado un servicio útil como mediadores. Pero se han aprovechado de su sólida situación para imponer unos cargos excesivos. Se dan muchos casos, sin embargo, en los que los servicios del banquero son prescindibles; y, cuando esto ocurre, éste debe desaparecer, no sólo para el bien de la economía, sino también para desarticular la concentración financiera.

Capítulo VI

Donde el banquero está de más

La abolición de la práctica de entrelazar los consejos de administración mediante la compatibilización de cargos recortará, en gran medida, el poder de los banqueros al finalizar con tantas combinaciones turbias. La publicidad de las comisiones bancarias, de los beneficios de los banqueros y de sus alianzas será una ayuda efectiva, particularmente, para poner límite a gabelas injustificables. Muchas de las medidas específicas recomendadas por la Comisión Pujo (algunas de las cuales están destinadas a solventar cuestiones técnicas) permitirán avanzar hacia la eliminación de abusos por parte de la banca, así como en el seno de las sociedades, y así se tenderá hacia la contención de la concentración financiera. Pero el banquero de negocios ha adquirido, dentro de sus legítimos dominios, un grado de control tan amplio que constituye una amenaza al bienestar del público en general, aun cuando su actuación discurra por cauces correctos. Si la Nueva Libertad ha de ser alcanzada, deben acudir a cuantos mecanismos queden a nuestro alcance para minorar ese poder. Una medida simple y efectiva que puede ser aplicada ampliamente, incluso sin necesidad de promulgar nuevas leyes, está al alcance de nuestra mano: elimínese al banquero-intermediario allí donde sea superfluo.

Hoy en día, prácticamente todas las administraciones, estados y municipios pagan su diezmo a los banqueros por cada bono que se coloca en el mercado. ¿Por qué? No es porque el banquero sea siempre necesario. La razón estriba en que el banquero controla el único cauce a través del cual se accede al inversor en deuda pública, al igual que al inversor en renta variable. El banquero se ha convertido en un recaudador de cánones de

ámbito universal. Es cierto que, en proporción, lo que recauda de los estados y municipios es menos que lo que obtiene de las compañías. Pero muy pocos estados o municipios eluden el pago de ese arancel al banquero cada vez que toman un préstamo. Incluso cuando las nuevas emisiones de deuda pública se colocan por el mecanismo de la subasta, los sindicatos del banco normalmente copan grandes tramos, que luego revenden al público, con un beneficio sustancial. El intermediario, por más que innecesario, de nuevo recauda su tributo.

Existe un ámbito legítimo de actuación para los intermediarios en Deuda pública. Los inversores que ya poseen tales valores necesitan de un conducto a través del cual poder vender sus títulos. Y aquellos estados y municipios que carecen de una reputación consolidada entre los inversores, o los que deben acudir a mercados más distantes, necesitan del banquero para colocar sus nuevas emisiones. Pero son muchos los estados y ciudades que tienen una reputación de sobra conocida y que disponen de un mercado doméstico a su alcance. Éstos deberían colocar su deuda directamente entre los inversores, sin la intervención de ningún intermediario. Y como sea que condiciones similares pueden predicarse respecto de determinadas sociedades, sus valores, de renta fija y variable, también podrían colocarse directamente a los inversores. Tanto la eficiencia financiera como la libertad de la industria demandan la abolición del diezmo del banquero, allí donde sea posible.

Banquero e intermediario

El negocio de los banqueros de inversiones no debe ser confundido con el de un intermediario en bonos o acciones. A menudo, las dos actividades se presentan juntas; pero las funciones de cada uno son distintas en su esencia. El intermediario presta un servicio muy limitado. En puridad, no desempeña ningún papel en la emisión de los valores, ni tampoco en su introducción en los mercados. Se limita a negociar la compra o la venta de estos valores por cuenta de otros y bajo las específicas instrucciones de éstos. No hay margen de discreción en su trabajo, excepto en el método para acercar a comprador y vendedor, o en la forma de ejecutar las órdenes.

Por su modesto servicio recibe una moderada contraprestación, en forma de comisión, que normalmente oscila alrededor de un octavo de punto (12 y medio centavos por cada 100 dólares), calculada sobre el valor nominal del título intermediado. El banquero de negocios es también un mero intermediario, pero trabaja por su propia cuenta e interés. También él comercia con bonos y acciones. La compensación que recibe por sus servicios, a menudo se describe mejor como beneficio que como comisión. En lo concerniente a las nuevas emisiones de Deuda pública, sea gubernamental, estatal o municipal, actúa como un comerciante, comprando y vendiendo por su propia cuenta: compra como el mayorista al fabricante y vende como el minorista lo hace a su cliente, reservando para sí los riesgos y los beneficios propios del comerciante. En las compras de valores de compañías, los beneficios acostumbran a ser muy altos; pero hasta el más alto de los beneficios puede ser bien merecido porque cuando los servicios del banquero son realmente necesarios y se prestan con corrección son de un enorme valor. En las colocaciones de Deuda pública, el beneficio es normalmente pequeño, pero ni siquiera un muy pequeño beneficio puede justificarse si es innecesario.

Cómo puede ser útil el banquero

Los servicios propios del banquero incluyen tres funciones distintas, y solamente tres:

Primera. Específicamente como experto. El banquero de inversiones tiene la responsabilidad, propia de cualquier minorista, de vender al cliente una mercancía en buen estado. Pero su responsabilidad al respecto es inusualmente pesada, puesto que la mercancía con la que negocia escapa, en la gran mayoría de los casos, a la capacidad de evaluación autónoma de sus clientes, quienes necesitan de ayuda. La compra de valores, emitidos por sociedades, por los inversores medios es poco mejor que una apuesta si carece del asesoramiento de alguien que haya investigado ese valor con la profundidad con la que los banqueros deben hacerlo. Pocos son los inversores que disponen del tiempo, los instrumentos y la capacidad para estimar correctamente el valor de los títulos.

Segunda. Específicamente como distribuidor. El banquero desempeña un servicio de vital importancia creando un cauce de salida para los valores. Sus conexiones le permiten conseguir potenciales compradores de forma inmediata. Y este fondo de comercio —haber merecido la confianza de sus clientes— le permite colocar valores allí donde el emisor sería completamente incapaz de encontrar un mercado.

Tercera. Específicamente como minorista. El banquero de inversiones, como otros comerciantes, aguanta la mercancía hasta que puede colocarla. Con ello realiza un servicio de gran valor para el emisor. La liquidez necesitada se obtiene inmediatamente, ya que la totalidad de la emisión de valores queda colocada en una sola transacción. Y aun cuando no exista pago inmediato, la noticia de que los fondos estarán a disposición cuando sea necesario cobra, en muchos casos, una importancia de primera magnitud. También esta práctica ayuda al inversor, que puede así adquirir los valores en el momento en que lo desee.

Cuando los emisores o inversores requieren todos o alguno de estos tres servicios, hace falta un banquero de inversiones y el pago de unas contraprestaciones, del todo procedentes. Cuando tal necesidad no existe, el banquero deviene claramente superfluo. Y por lo que respecta a las emisiones de deuda de muchos estados y municipios, y a las de algunas sociedades, tal necesidad no existe.

Donde el banquero no es útil

No hace falta la intervención de un gran experto en valoraciones para que nos diga que los bonos del estado de Massachusetts o de la ciudad de Nueva York, o de Boston, Filadelfia o Baltimore son inversiones seguras. Los elementos más relevantes respecto de esos bonos forman parte del saber común de la mayoría de los inversores americanos; y, seguramente, de la mayor parte de los posibles inversores, que son quienes residen en los estados o ciudades en cuestión. En casos como los que acabamos de enumerar, cuando los datos financieros no son de conocimiento general, su comprensión resulta tan simple que puede ser fácilmente resumida y entendida por un potencial inversor sin que medie la interpretación de un

experto. Muy a menudo los banqueros recurren a sus propios auditores para que, antes de suscribir la emisión de los valores, verifiquen la información suministrada por los emisores, y utilizan luego la opinión de esos auditores como un elemento adicional de confianza que ayuda en la colocación. Los estados y municipios, emisores de los títulos, podrían encargar a auditores independientes, de la más alta reputación, la verificación de sus estados financieros, pudiendo utilizar después sus informes en el proceso de colocación. Los inversores también podrían recibir, sin necesidad de la intervención del banquero, garantías de que son correctos los términos legales básicos de la emisión. Con anterioridad a la suscripción de las emisiones, los banqueros acostumbran a recabar un dictamen de sus abogados relativo a la conformidad a derecho de la emisión, dictamen que queda a disposición de los inversores. La misma finalidad se obtendría si, además de la opinión de los servicios jurídicos internos, los ayuntamientos y los estados solicitasen un dictamen legal de despachos de abogados de reconocido prestigio, para que éstos certificaran la legalidad de la emisión

Tampoco es necesario ningún banquero para encontrar inversores interesados en suscribir, en pequeños paquetes, las nuevas emisiones bonos de Nueva York o de Massachusetts, de Boston, Filadelfia o Baltimore, o de otras muchas ciudades americanas. Un estado o un ayuntamiento que tratase de colocar directamente a los inversores sus emisiones de deuda toparía, naturalmente, con algunas dificultades para colocar grandes tramos. Y en aquellas comunidades de más reciente formación, en las que existe poca acumulación de capital excedentario, podría llegar a resultar imposible encontrar suscriptores para una gran emisión. Los inversores tienden a ser conservadores, y han sido educados para percibir como necesaria la presencia del banquero. Los banqueros, por descontado, intentarían desanimar cualquier tentación de los estados o municipios de prescindir de sus servicios. El acceso a un mercado en el que ejercen un grado tal de monopolio, requeriría, de ordinario, la confrontación. Pero cabría la posibilidad de que los inversores que se nutren de las ofertas de los banqueros, así como otros grupos, llegasen a darse cuenta de las ventajas derivadas de suprimir la figura del intermediario y de tratar directamente con deudores responsables. Las administraciones, al igual que las empresas,

deberían emprender algunas acciones de cariz pedagógico; esta publicidad reeducadora tendría un coste muy inferior y sería mucho más productiva que la llevada a cabo por los banqueros. Muchos inversores están ya cansados de padecer las exacciones de los banqueros y ansiosos de tratar directamente con los entes gubernamentales en los que tienen una mayor confianza. Podría generarse una gran demanda entre los pequeños inversores, a quienes los banqueros no han sido capaces de acceder, y que en la actualidad nunca compran deuda municipal o estatal. La apertura de este nuevo segmento supondría la creación de un nuevo mercado, en algunos aspectos más deseable, y ciertamente más amplio, que al que ahora acceden los banqueros.

Los estados o ayuntamientos tampoco tienen, por norma general, necesidad de que sus emisiones queden inmediatamente suscritas, en tanto se procede a su colocación minorista entre los inversores. Cuando existe necesidad urgente de disponer de grandes sumas, estados y municipios deberían estar capacitados para obtener financiación puente, casi con la misma facilidad con la que hoy lo hacen los banqueros, en espera de la colocación de los bonos entre los inversores. Los banqueros aguantan los títulos en ese período transitorio con el dinero de los demás, no con el suyo propio. ¿Por qué razón no podrían ciudades o estados acceder temporalmente al dinero de los demás? Los banqueros de negocios disfrutan del uso preferente de los depósitos de los bancos comerciales, a menudo porque controlan esos bancos. Libérese a esos bancos comerciales del control de los banqueros de negocios, y no existirá para ellos prestatario mejor recibido para disponer de los depósitos de sus clientes que las grandes ciudades de América. Boston, con sus 1.500.000.000 de dólares de valor tasado y 78.033.128 dólares de deuda neta, es tan merecedora de crédito como pueda serlo Lee, Higginson & Co., o Kidder, Peabody & Co.

Pero además, lo habitual es que las ciudades no requieran —o así debería ser— de grandes sumas para disponer en un momento concreto. La necesidad de montos ingentes se plantea cuando se acerca el vencimiento de otras emisiones de bonos anteriores, o cuando hay que hacer frente a la expropiación de algún servicio público. Fuera de esos casos excepcionales, las grandes emisiones de bonos suelen hacerse en anticipación de

necesidades futuras, más que para atender a asuntos perentorios. Las técnicas más modernas de financiación de los entes públicos, mediante la sustitución de bonos renegociables a corto plazo por emisiones a largo plazo (que en Massachusetts han adquirido carácter obligatorio), eliminarán, con el paso del tiempo, las tensiones de tesorería para hacer frente a los vencimientos de las emisiones a corto, puesto que los vencimientos de cada año podrán satisfacerse con los impuestos de ese mismo año. Expropiaciones de servicios públicos ocurren sólo raramente y, cuando ocurren, suelen ir precedidas de un largo período de negociaciones. Cuando hay que efectuarlas, acostumbran a ser financiadas de modo que no sea necesario el pago al contado de la integridad del precio.

Hoy, cuando se lanza una gran emisión de bonos, el banquero, mientras que a los ojos de todos paga con su propio dinero a la ciudad, en realidad está pagando con el dinero de los demás, que ha tomado prestado de los bancos comerciales. Una vez que la emisión ha sido cubierta por el banquero de inversiones, la ciudad procederá a depositar los fondos recibidos como contrapartida a los bonos emitidos en los mismos bancos de los que salieron. Y una vez allí de nuevo, el banquero de inversiones vuelve a disponer de la oportunidad de tomarlo prestado para realizar nuevas operaciones. El proceso conlleva una doble pérdida para la ciudad. La ciudad pierde, en primer lugar, porque no recibe del banquero de negocios lo mismo que los inversores estarían dispuestos a pagar —y, de hecho, pagarán— por sus bonos. Y, además, pierde por el coste de los intereses que devengarán los fondos recibidos antes de que su utilización sea necesaria. Piénsese que rara vez los bonos se emitirán por debajo del 4 por ciento de interés, mientras que los intereses activos de los depósitos bancarios difícilmente superan el 2 por ciento sobre los saldos diarios.

Ciudades que se ayudaron a sí mismas

En los últimos años la necesidad ha obligado a algunas de nuestras ciudades a ayudarse a sí mismas. El mercado de bonos municipales ofrecía signos de apatía. La incertidumbre planeaba sobre los negocios, el dinero se retraía, y los inversores se mostraban reticentes. Los banqueros no tenían la

menor voluntad de asegurar la colocación de nuevas emisiones. Los ayuntamientos no querían pagar los altos tipos que los banqueros solicitaban. Muchas ciudades tenían prohibido por ley o por ordenanzas retribuir sus bonos por encima del 4 por ciento; y eso mientras que ciudades de intachable reputación estaban emitiendo entre el 4 y medio y el 5 por ciento. Pero hacía falta dinero, y se intentó tomarlo directamente de los auténticos prestamistas, en lugar de los banqueros-intermediarios. Entre las ciudades que obtuvieron fondos por esta vía cabe citar Filadelfia, Baltimore, St. Paul y Utica (Nueva York).

Filadelfia, bajo los auspicios de su alcalde, el señor Blakenburg, colocó en sólo dos días deuda por un importe de casi 4.175.000 dólares al 4 por ciento y, desde entonces, ya se ha colocado otra emisión por el mismo valor. En Baltimore, con la colaboración del diario Surl, se colocaron directamente al público bonos por valor de 4.766.000 dólares al 4 y medio por ciento. Utica organizó dos «ventas populares» de bonos al 4 y medio por ciento: en ambas hubo exceso de demandas de suscripción. Y, desde entonces, otras ciudades, grandes y pequeñas, han hecho sus propias colocaciones directas de bonos. La experiencia de Utica, tal como la relata el interventor municipal, Fred G. Reusswig, se revela de interés general:

En junio de este año anuncié el lanzamiento de dos emisiones de 100.000 y 19.000 dólares, respectivamente, al 4 y medio por ciento de interés. La emisión más pequeña fue cubierta a la par por un ofertante local, y 10.000 dólares de la emisión mayor fueron suscritos por los fondos de pensiones de los empleados del ayuntamiento. Quedaban, pues, 90.000 dólares por colocar, para los que no existían ofertas, siendo ésta la primera ocasión en la que nuestras emisiones quedaban desiertas. Entonces, las «ventas populares» de Baltimore y Filadelfia llamaron mi atención. Aunque por restricciones legales de nuestro municipio no podíamos copiar su procedimiento, me di cuenta de que había mucho dinero disponible entre nuestros conciudadanos y que, si éramos capaces de trazar un plan en conformidad con nuestro ordenamiento que permitiese formular una oferta atractiva para los pequeños inversores, podríamos cosechar un rotundo éxito. En algunas tentativas precedentes para interesar a los pequeños

inversores, había constatado que éstos no entendían el significado de una emisión con prima, y que preferían no suscribir antes que hacerlo sobre la par. Tampoco les gustaba la necesidad de constituir un depósito cuando formulaban una oferta. Al planear las «ventas populares», hice constar en los anuncios de prensa que, aunque la adjudicación se realizaría al mejor postor, la opinión del ayuntamiento era que la oferta a la par debería constituir la puja más alta. También se hizo constar que los bonos emitidos tendrían un valor nominal de tan sólo 100 dólares, y sólo se requeriría depósito para las pujas de más de 5.000 dólares. Conseguí que la prensa local se hiciese eco de los bonos municipales, tanto en sus editoriales como en el apartado de noticias, con particular referencia a la inminente subasta de Utica. Todo lo que los potenciales suscriptores tenían que hacer era rellenar un pequeño impreso, indicando el importe que deseaban suscribir, su nombre, su firma, y esperar el día de la adjudicación. No aparecieron muchas ofertas por importes realmente pequeños. Sólo hubo una petición de 100 dólares en el primer tramo y otra del mismo importe en el segundo, y no hubieron más de diez solicitantes que presentasen ofertas inferiores a los 500 dólares. La mayor parte de los ofertantes solicitaban entre 1.000 y 5.000 dólares. Pero casi todos ellos eran gentes de recursos limitados, y, para algunos de ellos, la inversión representaba la totalidad de sus ahorros. En la fase de adjudicación, dimos preferencia a los residentes de Utica y no tuvimos ninguna dificultad en distribuir las ofertas entre los distintos vencimientos a nuestra entera satisfacción.

Creo que, en cada ciudad, hay un número importante de personas que estarían dispuestas a adquirir los bonos de sus propias ciudades si los procedimientos establecidos legalmente se simplificasen. Syracuse y la villa de Ilion, vecina a aquélla, que habían sido incapaces de colocar sus bonos en la forma tradicional, nos solicitaron el modelo de procedimiento utilizado y, desde entonces, han llevado a cabo satisfactoriamente colocaciones siguiendo un procedimiento similar. Con esta fórmula hemos conseguido mantener el interés de nuestra deuda en el 4 y medio por ciento, mientras que ciudades que han seguido acudiendo al antiguo procedimiento de colocación, dependiendo de operadores del mercado, han tenido que aumentar el tipo hasta el 5 por ciento. Soy partidario de modificar las leyes

para que sean los órganos municipales los que deban fijar los precios a los que colocar los bonos, en lugar de tener que acudir al expediente de la fijación por subasta. Fijadas las condiciones de suscripción, los bonos deberían ponerse a la venta en las oficinas del interventor municipal, que los colocaría a cualquiera que desembolsase el precio. Las condiciones de emisión se graduarían en función de los vencimientos y de otros parámetros. Con la legislación vigente, las condiciones de adjudicación resultan extremadamente complejas, salvo que la emisión se coloque sobre la hipótesis de ofertas a la par.

El experimento de St. Paul

La ciudad de St. Paul, con sabio criterio, introdujo un elemento más democrático al idear su sistema. La paternidad de la idea corresponde al gran alcalde de Cleveland, Tom L. Johnson, quien, sin embargo, no llegó a utilizarla. Pero su amigo W. B. Colver, hoy editor-jefe del Dayly News, la sugirió al consistorio de St. Paul. El alcalde Johnson era consciente de la importancia de acceder a los pequeños ahorradores, y llegó a la conclusión de que era necesario no sólo emitir bonos de un nominal muy bajo, sino también hacerlos amortizables a la par. De hecho, lo que intentaba era combinar las ventajas de la inversión en bonos con las de las cuentas de ahorro. El primer obstáculo a superar lo constituía la fijación tradicional del valor nominal de los bonos municipales en 1.000 dólares. Para ello, el alcalde Johnson concibió la idea de que los fondos de pensiones municipales suscribiesen largos tramos de la emisión, entregando a cambio certificados de 10 dólares de nominal, con el compromiso de los Fondos de recomprarlos en cualquier momento a la par más un interés. La experiencia de las cajas de ahorro demostraba claramente —insistía el alcalde— que la facultad de amortizar los certificados en cualquier momento no iba a suponer ningún trastorno, puesto que el porcentaje de aquellos que quieren retirar su dinero es pequeño, y los depósitos son casi siempre muy superiores a las retiradas de fondos.

Los gestores y responsables de los Fondos de pensiones de St. Paul, y las demás autoridades competentes aprobaron el plan ideado por Johnson; y,

frente al alza del coste del dinero, colocaron al 4 por ciento, durante el mes de julio, certificados por un importe neto de 502.300 dólares; en agosto, 147.000 dólares, y, en septiembre, más de 150.000 dólares, a un promedio de 5.700 dólares diarios. El señor Colver, al describir la experiencia de St. Paul, comentó:

Alrededor de 2.000 individuos han suscrito la emisión con importes medios de, aproximadamente, 350 o 360 dólares. Ni un solo certificado se ha colocado a los bancos. La razón por la que el volumen de inversión del primer mes fue tan netamente superior es muy sencilla: en muchísimos casos, la gente que tenía ahorros acumulados de muchos años retiró su dinero de las cajas de ahorro, de los bancos comerciales, de los más diversos escondites, y los depositaron en los títulos de la ciudad. Ahora, esa misma gente aparece una o dos veces al mes y adquiere nuevos certificados por valor de diez o veinte dólares, lo que ha causado la caída estadística del importe medio de los depósitos durante el mes de septiembre, y todos los indicadores señalan que el número de pequeñas suscripciones continuará aumentando, y que las adquisiciones de tamaño relativamente grande serán cada vez menos frecuentes a medida que transcurra el tiempo.

De hecho, el volumen inmovilizado en certificados es estable, mucho más que las inversiones de gentes más ricas que están continuamente a la búsqueda de colocaciones alternativas para desplazar hacia ellas su dinero. El hombre que tiene unos ahorros de 300 o 400 dólares aguantará hasta el final antes que tocar ese dinero. Estamos convencidos de que las nuevas suscripciones serán suficientes para contrarrestar el efecto de las amortizaciones, e incluso supondrán un saldo neto positivo día tras día, saldo que hoy se sitúa en torno a los 5.700 dólares diarios.

Muchas ciudades se ven hoy impedidas de acudir directamente al ahorro de los inversores a causa de leyes que prescriben altos valores nominales para los bonos, o que obligan a adjudicar los bonos al mejor postor, exigiendo, por tanto, la adjudicación en subasta. Estas restricciones legislativas debieran ser inmediatamente levantadas.

Técnicas de venta y educación

Un éxito como el alcanzado por estas nuevas fórmulas se debe, en muy buena parte, al impagado esfuerzo didáctico desplegado por los más prominentes diarios progresistas. Pero no sólo hay que educar a «la gente» —los suscriptores de bonos—. Las autoridades municipales y los legisladores tienen también mucho que aprender. En primer lugar, necesitan aprender las técnicas de venta. Vender bonos al público constituye una nueva especialidad que aún no está desarrollada. Los problemas más comunes no han sido todavía resueltos. Y en adición a esos problemas generales, comunes a todos los estados y municipios, en casi cada comunidad se presentan problemas específicamente locales que deben resolverse, y dificultades meramente locales que es preciso superar. La adecuada solución de los problemas generales requerirá un considerable lapso de tiempo. Será necesario realizar muchos experimentos y, sin duda, habrán de producirse muchos fracasos. Cualquier distribuidor de productos a gran escala conoce los obstáculos que ha debido superar antes de alcanzar el éxito, y las grandes sumas que han debido invertirse para abrir y preparar el mercado. Empresas privadas han gastado millones en una buena publicidad y han acabado por cosechar inmensos beneficios una vez que han ganado el mercado. Las ciudades deben aprender las lecciones que esos grandes distribuidores les brindan. Las ciudades deben estar dispuestas a analizar esos problemas y a gastar con prudencia en campañas publicitarias adecuadas. Incluso, si fuere necesario, determinadas emisiones deberían realizarse a un coste superior al que resultaría de intermediarlas a través de los banqueros si, a cambio, se consigue preservar un mercado para la colocación directa. Tales costes se revelarían, al final, como un ahorro. Las futuras emisiones compensarían con creces los costes incurridos. Y la consecución de un mercado para la colocación directa de los bonos municipales adquiere una importancia creciente, a la vista del incremento de empréstitos que exige la constante expansión de las funciones municipales. En 1898, las emisiones totales de los ayuntamientos en ese año ascendieron a 103.084.793 dólares; en 1912 sumaron 380.810.793 dólares.

Las cajas de ahorro como clientes

En Nueva York, Massachusetts y en otros dieciséis estados en los que la implantación de las cajas de ahorro está generalizada, un poco de organización bastaría para abrir un importante mercado para la suscripción directa de bonos. Los bonos emitidos por las ciudades y pueblos del estado de Massachusetts han alcanzado recientemente un promedio anual de cerca de 15.000.000 de dólares, y los del estado, cerca de 3.000.000 de dólares. Las 194 cajas de ahorro de Massachusetts, cuyos activos totales suman 902.105.755,94 dólares, tenían, a 31 de octubre de 1912, una cartera de bonos municipales y estatales de 90.536.581,32 dólares. De esta suma, cerca de 60.000.000 correspondía a bonos y pagarés de ciudades y pueblos del propio estado, y unos 8.000.000 de dólares a emisiones del estado mismo. Los depósitos en las cajas de ahorro crecen a un ritmo superior a los 30.000.000 de dólares por año. Los bonos municipales y estatales de Massachusetts se vienen emitiendo, en los últimos años, libres de impuestos, mientras que, normalmente, los bonos están sujetos a un impuesto del 1 y medio por ciento de su valor de mercado. Por consiguiente, las cajas de ahorro de Massachusetts elegirán, de modo creciente, los valores emitidos por las entidades de ese mismo estado para cubrir sus coeficientes de inversiones en bonos de buen *rating*. Ciertamente, se dan las condiciones para que las ciudades y pueblos de Massachusetts puedan, con la cooperación de las autoridades estatales, desarrollar fácilmente un «mercado doméstico» para la colocación directa a las cajas de ahorro de sus bonos. Y, las cajas de ahorro de otros estados pueden ofrecer similares oportunidades a sus respectivas entidades locales.

Cooperación

Los banqueros de inversiones obtuvieron su poder mediante la concertación. ¿Por qué las ciudades y los estados no se liberan de esta concertación de banqueros? Es manifiesto que la cooperación entre las ciudades y los respectivos estados habría de facilitar, en gran medida, la colocación directa de los bonos municipales a los inversores.

Massachusetts tiene 33 ciudades, cada una de las cuales con una población superior a las 12.000 personas; 71 pueblos con más de 5.000 habitantes, y unos 250 pueblos de menos de 5.000 almas. Trescientos ocho de estos municipios tienen, en estos momentos, saldos de deuda vivos, cuyo importe neto total se aproxima a los 180.000.000 de dólares. Cada año, las ciudades y pueblos de Massachusetts emiten bonos y pagarés por un importe de 15.000.000 de dólares para hacer frente a los vencimientos y refinanciar la deuda antigua. Si esos municipios cooperasen en la colocación de valores, se ensancharía notablemente el mercado para los bonos de cada una de esas comunidades, y también se crearía un mercado común para todos los valores de los municipios de Massachusetts, que habitualmente contaría con una buena oferta, recibiría una adecuada atención informativa y atraería a los inversores. Una actividad comercial de éxito requiere, obviamente, disponer de un adecuado surtido de existencias. Si, al intentar la colocación directa de sus bonos, cada ciudad actúa en solitario, su actividad de comercialización será necesariamente esporádica. Su capacidad de suministrar producto a los inversores estará limitada a sus propias necesidades de dinero. Además, el mercado quedará limitado a los bonos emitidos por ese municipio. Pero si cada estado y sus respectivas ciudades cooperasen, sería factible crear un mercado ancho y continuo para la colocación directa de bonos municipales. Un ente encargado de centralizar la colocación de los bonos de más de trescientos municipios — como sería el caso en Massachusetts —, dispondría de un constante suministro de bonos y pagarés de diversa procedencia que los inversores podrían adquirir en importes tan pequeños como quisieran. Sería una cuestión sencilla crear tal ente para centralizar las colocaciones, que permitiría, bajo la regulación y con la ayuda del estado, la cooperación entre los municipios.

También podría ser de utilidad la cooperación entre las ciudades y los estados en otro aspecto importante. Los 354 municipios de Massachusetts son titulares, en total, de importantes saldos bancarios. En algunas ocasiones, esos remanentes de tesorería corresponden a ingresos no gastados; en otras, son fondos procedentes de préstamos aún no invertidos. La retribución que los municipios reciben de los bancos por esos saldos,

suele ser del 2 por ciento. Los saldos de los municipios varían de unos a otros, como ocurre entre los demás impositores: unos tienen fondos ociosos mientras otros necesitan financiación. ¿Por qué todas estas entidades locales no cooperan, convirtiendo, por ejemplo, al estado en su banquero común, financiándose los unos a los otros del mismo modo que lo hacen granjeros y trabajadores mediante las cooperativas de crédito? De ese modo, en lugar de un 2 por ciento, las ciudades recibirían todo lo que su dinero vale.

El estado de Massachusetts, a través de sus fondos, incluyendo el de pensiones, tiene una cartera de deuda de municipios del propio estado de casi 30.000.000 de dólares, que representan prácticamente las tres cuartas partes de todos los valores que integran la cartera de esos fondos. Sus inversiones financieras anuales suman cerca de 4.000.000 de dólares. Las suscripciones directas de deuda de ciudades y municipios ya han sobrepasado el millón de dólares este año. De aquí a la coordinación en la creación del ente centralizador de la colocación de los bonos municipales y al establecimiento de una cooperativa de crédito intermunicipal, no hay más que un paso, pero que constituiría un avance cualitativo en la política de financiación de municipios y estados en términos de eficiencia; y, lo que aún es más importante, un gran paso en la emancipación de la gente del control de los banqueros.

Las compañías deben ayudarse a sí mismas

Las compañías de sólida condición financiera y reputación, sea nacional o internacionalmente, podrían, por sí mismas, emanciparse del control de los banqueros de un modo muy similar. Las compañías prestadoras de servicios públicos de muchas de nuestras ciudades podrían fácilmente colocar directamente sus valores en sus respectivos mercados domésticos; y, en esa tarea, la supervisión de la que son objeto dichas compañías por determinados entes estatales resultaría una muy notable contribución. Con el cambio, las compañías ganarían no sólo en cuanto a libertad respecto del banquero y sus exacciones, sino en la consecución de un valioso apoyo entre sus conciudadanos. Al dinero de los inversores les seguiría su aprecio.

Tratándose de economía, como tratándose de política, la sabiduría y la seguridad radican en la capacidad de apelar directamente a la gente.

La Pennsylvania Railroad depende de sus accionistas para la obtención de nuevo capital. Pero una compañía con su largo y continuado historial de éxito y su reputación de estabilidad debería tener un apoyo financiero más amplio y, a la vez, eliminar a los banqueros. Con 2.700 estaciones en su tendido viario, la ferroviaria de Pennsylvania Railroad podría crear, con un coste mínimo, otros tantos criterios por los que obtener la financiación necesaria para sus planes de crecimiento.

«Banqueros de la guarda»

Puede aducirse que, a menudo, las reputaciones sobreviven a las situaciones que las crearon; que aún pervive en la memoria el recuerdo de los estragos sufridos por los inversores, y que el banquero es necesario para proteger al inversor de tales peligros. Ciertamente. Pero ¿cuándo han protegido los grandes banqueros o sus pequeños satélites al público de esos estragos?

¿Ha existido alguna vez un ferrocarril más vinculado a los banqueros que el de New Haven? ¿Ha habido jamás una comunidad más liderada por los banqueros que la de Nueva Inglaterra? Seis años antes de la quiebra del servicio, se les dieron pruebas de los cimientos carcomidos sobre los que reposaba la compañía; se señalaron con claridad las políticas engendradoras del desastre próximo. Los banqueros no hicieron nada. Repetidamente, desde entonces, se llamó la atención de los banqueros sobre el constante deterioro de la situación. Los registros de la New Haven revelaron la existencia de 11.481 accionistas residentes en el estado de Massachusetts; 5.682 accionistas residentes en Connecticut; 735 en Rhode Island, y 3.510 en Nueva York. De entre los accionistas de la compañía ferroviaria de New Haven, 10.474 eran mujeres. De entre los accionistas de la New Haven, 10.222 eran de condición tan modesta que sus paquetes iban de una a diez acciones. No cabe duda de que los inversores necesitaban desesperadamente protección. Los listines telefónicos revelan la existencia de 146 casas de banca en Boston, 26 en Providence, 33 en New Haven y Hartford, y 357 en la ciudad de Nueva York. Pero ¿quién, vinculado a esos

banqueros de Nueva Inglaterra o Nueva York, durante los muchos años que precedieron a la reciente investigación de la Comisión de comercio interestatal, levantó su voz o su mano para protestar contra la desastrosa gestión de la compañía, o advirtió al público del inminente desastre? Algunos banqueros vendieron sus propias acciones. Algunos, susurraron en los oídos de sus más selectos clientes la conveniencia de deshacerse de las acciones de la New Haven. Pero ni uno solo de ellos sumó su voz a la de quienes intentaron abrir los ojos de Nueva Inglaterra ante la inminencia del colapso y evitarlo mediante la adopción urgente de medidas adecuadas. Las más importantes casas de banca de Nueva Inglaterra mostraron su voluntad de «cooperar» con los gestores de la New Haven, cobrando generosas comisiones por la ininterrumpida colocación de más y más valores; pero no hicieron nada para proteger a los inversores. ¿Eran acaso ciegos esos banqueros? ¿O estaban temerosos de oponerse a los designios de J. P. Morgan & Co?

Quizá sean los banqueros quienes, más que ningún otro, están necesitados de la Nueva Libertad.

Capítulo VII

Grandes hombres y pequeños negocios

En una carta remitida a la Comisión Pujo, J. P. Morgan & Co. afirmaba que «prácticamente todos los ferrocarriles y, de hecho, el desarrollo industrial de este país se han puesto en marcha con la intervención de las grandes casas de banca». Esta afirmación carece de cualquier fundamento. Por el contrario, casi todas esas contribuciones a nuestra comodidad y prosperidad fueron «puestas en marcha» sin la ayuda de los banqueros. Las «grandes casas de banca» entraron en contacto con esas empresas, bien cuando ya habían alcanzado el éxito, bien mediante «reestructuraciones» después de que sus posibilidades de éxito hubiesen quedado patentes, y los recursos de los intrépidos pioneros, que ya habían arriesgado todo su capital, hubiesen quedado exhaustos.

Ésta es la verdad por lo que respecta a nuestros primeros ferrocarriles, a nuestros primeros tranvías y a la industria del automóvil; al telégrafo, al teléfono y a la telegrafía sin cable; a la industria del gas y del petróleo; a la de maquinaria agrícola, y a nuestra industria del acero; a la industria textil, a la papelera y a la del calzado; y a prácticamente todas y cada una de las ramas de la industria de alguna importancia. Las iniciativas que pusieron en marcha cada una de esas empresas merecen ser calificadas, con toda propiedad, de «grandes transacciones» y los hombres que contribuyeron a la financiación y gestión necesarias para su puesta en marcha merecen, al igual que los inventores, una porción de nuestra gratitud por lo que han logrado. Pero son tremendamente escasos los ejemplos en los que la financiación originaria de tales empresas haya sido prestada por banqueros de inversiones, ya se trate de grandes o pequeñas casas de banca. Quienes

normalmente han desempeñado ese papel han sido hombres de negocios, acostumbrados a asumir riesgos, o algún benefactor, amigo del inventor o del pionero, que actuaba influido por otras consideraciones distintas a la de ganar dinero. De cuando en cuando, el lector encontrará muestras de ayuda prestada por banqueros; pero, en esos casos, fueron los pequeños bancos locales, y no ninguna de las «grandes casas de banca», los que ayudaron en la puesta en marcha del negocio.

Ferrocarriles

Hemos llegado a asociar en nuestras mentes a los grandes banqueros con los ferrocarriles. Pero su papel no fue muy relevante en la historia temprana de los ferrocarriles del Este. En el Medio Oeste, la experiencia fue, hasta cierto punto, similar. El ferrocarril de Boston y Maine corre sobre 35.440 kilómetros de vía, de su propiedad o en arrendamiento; sin embargo, es un conglomerado de unas 166 compañías ferroviarias independientes. El ferrocarril de New Haven posee 31.936 kilómetros de vía; pero es un conglomerado de 112 compañías ferroviarias independientes. El capital necesario para construir cada uno de los pequeños tramos que componen la línea provino, en parte, de las subvenciones de los estados, los condados o los ayuntamientos; en parte, de hombres de negocios o terratenientes que perseguían una mejora de sus respectivos intereses; en parte, por inversores, y, en parte, por benefactores filántropos, que deseaban promover el bienestar de sus respectivas comunidades. Unos setenta y cinco años después de que el primero de esos ferrocarriles fuese construido, J. P. Morgan & Co. se convirtió en el representante de todos ellos mediante la creación del monopolio New Haven-Boston & Maine.

Navieras

La historia de nuestras compañías navieras a vapor es similar. En 1807, Robert Fulton, con la colaboración financiera de Robert R. Livingston, juez y estadista —que no banquero—, demostraron con el *Claremont* que era

factible aplicar el vapor como fuerza motriz a los buques. En 1833, los tres hermanos Cunard, de Halifax, y otras 232 personas —accionistas de la Quebec and Halifax Steam Navigation Company— desembolsaron en conjunto la cantidad de 80.000 dólares para construir el *Royal William*, el primer vapor que cruzó el Atlántico. En 1902, muchos años después de que empresarios independientes hubiesen desarrollado la práctica totalidad de las grandes líneas oceánicas, J. P. Morgan & Co. botó la International Mercantile Marine, con sus 52.744.000 dólares en bonos al 4,5 por ciento de interés, que hoy cotizan bajo par, escasamente a 60 centavos por dólar, y con un capital social de 100.000.000 de dólares en acciones ordinarias y preferentes que jamás han recibido un dividendo. Tan sólo habían transcurrido sesenta y dos años desde la inauguración de la primera línea regular de transatlánticos —la Cunard— cuando el señor Morgan organizó el Trust de las navieras.

Telégrafos

La historia del telégrafo es similar. El dinero para desarrollar el invento de Morse lo suministró su socio y compañero de trabajo, Alfred Vail. La primera línea (de Washington a Baltimore) se construyó con una subvención de 30.000 dólares concedida por el Congreso en 1843. Sesenta años después, J. P. Morgan & Co. se convirtió en la banca de la Western Union al financiar su adquisición por la American Telephone & Telegraph Company.

Maquinaria agrícola

Tras los ferrocarriles y los barcos de vapor, la maquinaria agrícola ha constituido, probablemente, el factor más importante en el desarrollo de América. La más destacada de las máquinas agrícolas fue la segadora ideada por Cyrus H. McCormick. Esta máquina permitió multiplicar la cosecha de cereales por veinte o treinta. Ningún banquero desempeñó papel alguno en el lanzamiento del invento de este gran hombre de negocios.

McCormick carecía de medios, pero William Butler Odgen, un constructor de ferrocarriles, antiguo alcalde y ciudadano prominente de Chicago, aportó los primeros 25.000 dólares con los que se construyó la primera fábrica, allá por 1847. Cincuenta y cinco años más tarde, J. P. Morgan & Co. «prestó el servicio» de fusionar las cinco mayores compañías de maquinaria agrícola, recibiendo por ello una comisión de 3.000.000 de dólares. Los negocios agrupados en la denominada International Harvester Company, con un capital social de 120.000.000 de dólares, tenían, con anterioridad —a pesar de su enorme volumen de activos y capacidad de generación de beneficios—, unos capitales totales de sólo 10.500.000 dólares, prueba incontestable de que ningún banquero de negocios los había financiado en los años precedentes. De hecho, McCormick era tan capaz en materia de negocios como lo era en inventiva. Dos años después de que Odgen le pagase 25.000 dólares por la mitad del negocio, McCormick la recompró por 50.000 dólares y, desde ese momento hasta su muerte, en 1884, solamente los miembros de la familia McCormick tuvieron participación en el negocio.

La era de los banqueros

Frente a todo lo anterior, podría argumentarse que los ferrocarriles, las navieras, los telégrafos y la maquinaria agrícola surgieron, como negocios, antes de que la acumulación de capitales para la inversión hubiese desarrollado la figura del banquero de negocios, y antes de que las «grandes casas de banca» de América se hubiesen establecido. Si así fuera, lo más justo sería indagar qué servicios han prestado los banqueros en relación a los estadios más tardíos del desarrollo industrial. La firma J. P. Morgan & Co. tiene cincuenta y cinco años de historia; Kuhn, Loeb & Co., cincuenta y seis; Lee, Higginson & Co., más de cincuenta, y Kidder, Peabody & Co., cuarenta y ocho años. A pesar de ello, los bancos de negocios parecen haber tenido un papel casi nulo en la «puesta en marcha» de los grandes progresos del último medio siglo, tan reducido como el de los banqueros en el primer período.

Acero

En América, la moderna industria del acero tiene cuarenta y cinco años de historia. Los «grandes banqueros» no desempeñaron papel alguno en sus inicios. Andrew Carnegie, ya por entonces un hombre de enorme fortuna, introdujo el proceso Bessemer en 1868. En los treinta años que siguieron, nuestras industrias del acero y del hierro crecieron enormemente. Hacia 1898 habíamos desbordado, con mucho, a todos nuestros competidores. La producción de Estados Unidos era aproximadamente igual a la suma de las de Inglaterra y Alemania. Asimismo, habíamos reducido costes hasta tal punto que en Europa se hablaba del «peligro americano». Fue en 1898 cuando J. P. Morgan & Co. hizo las primeras maniobras para la creación del Trust del acero con la creación de la Federal Steel Company. Luego siguió la fusión de las acerías de tubos, en una nueva compañía de 80.000.000 de dólares de capital, de los que 20.000.000 de dólares en acciones fueron a parar a las arcas de J. P. Morgan & Co. como pago a sus servicios de sindicación y colocación. Por esas mismas fechas, también se produjeron las combinaciones de las acerías de puentes y grandes obras civiles, de la hojalata, del acero laminado y otras; y, finalmente, quedó constituido, en 1901, el Trust del acero con una capitalización de 1.402.000.000 de dólares. Este proceso de combinaciones se produjo treinta años después de que la industria del acero hubiese sido «puesta en marcha».

El teléfono

La industria telefónica tiene menos de cuarenta años. Representa, muy probablemente, la más importante contribución americana al desarrollo industrial. Los banqueros no tomaron parte en su «puesta en marcha». La gloria pertenece a un sencillo, entusiasta y bondadoso hombre de negocios de Haverhill, Massachusetts, que quiso arriesgar su propio dinero. Así lo explica H. N. Casson en su interesantísima obra *Historia del teléfono*:

El único hombre que tenía dinero y quiso arriesgarlo en el futuro del teléfono fue Thomas Sanders, y no lo hizo, fundamentalmente, por razones económicas. Tanto él como Hubbard estaban vinculados a Bell, sobre todo por lazos afectivos, ya que Bell había hecho recuperar el habla al hijo pequeño de Sanders y estaba a punto de casarse con la hija de Hubbard. Además, en un primer momento, Sanders no imaginaba que fuese a necesitarse tanto dinero. La totalidad de su negocio, que consistía en cortar suelas para los fabricantes de calzado, nunca estuvo valorado por encima de los 35.000 dólares. Sin embargo, entre 1874 y 1878, había avanzado las nueve décimas partes del dinero que se invirtió en el teléfono. Los primeros cinco mil teléfonos, y aún más, fueron fabricados con su dinero. Tan largos resultaron los meses de penuria y dificultad transcurridos antes de que Sanders recibiese algún signo de mejora, que se vio obligado, en contra de su voluntad y su buen criterio empresarial, a forzar su crédito hasta llevarlo a un paso de la quiebra para poder ayudar a Bell y al teléfono. Desesperadamente, fue firmando pagaré tras pagaré hasta alcanzar un total de 110.000 dólares. Si el nuevo «juguete científico» triunfaba, de lo cual llegó a dudar muy a menudo, sería el hombre más rico de Haverhill; y, si fracasaba, cosa que, apesadumbrado, temió, sería un quebrado. Sanders y Hubbard fueron alquilando teléfonos, de dos en dos, a empresarios que venían utilizando las líneas privadas de la West Union Telegraph Company. En esa época, esta gran compañía era su natural e inevitable enemigo. Había absorbido a la mayor parte de sus competidores y estaba a punto de monopolizar todos los métodos de comunicación por cable. La más clara esperanza que brilló frente a Sanders y Hubbard era que la West Union pudiese decidirse a comprar las patentes de Bell, al igual que había comprado tantas otras. En un momento de desmoralización, habían llegado a ofrecer el teléfono al presidente de la West Union, señor Orton, por 100.000 dólares; y Orton lo rechazó. «¿Qué uso podría dar nuestra compañía —preguntó, satisfecho— a un juguete eléctrico?»

Pero, además de la operativa de sus propias líneas, la Western Union estaba suministrando a sus clientes varias clases de aparatos telegráficos, algunos de los cuales podían transmitir sesenta palabras por minuto. Estos instrumentos sofisticados, creía Orton, nunca podrían ser desplazados por

una rareza científica como el teléfono, y así continuó pensándolo hasta que una de sus compañías filiales —la Gold and Stock— informó de que varias de sus máquinas habían sido reemplazadas por teléfonos.

De golpe, la Western Union despertó de su indiferencia. Incluso esa pequeña intromisión en sus negocios debía ser atajada. Se pusieron rápidamente en marcha y formaron la American Speaking-Telephone Company, con 300.000 dólares de capital, y con tres inventores en el campo eléctrico, Edison, Gray y Dolbear, en sus filas. Con toda la fuerza de su enorme riqueza y prestigio la Western dejó caer su poderío sobre Bell y su pequeño protector. Pisoteó las patentes de Bell con tanta despreocupación como la que muestra un elefante al pisar un hormiguero. Para la más íntima indignación de Bell, la Western llegó a proclamar, con toda desfachatez, que era la propietaria del único teléfono original y que estaba en condiciones de suministrar nuevas versiones con las últimas innovaciones introducidas por los inventores originales: Dolbear, Gray y Edison.

El resultado fue extraño e inesperado. El grupo de Bell, en vez de ser barrido del mapa, fue, de golpe, catapultado a un nivel superior dentro del mundo de los negocios. Y la Western Union, en su obsesión por proteger sus líneas privadas, se convirtió, involuntariamente, en la brújula que orientó a los capitalistas en la dirección del teléfono.

Incluso entonces, cuando la ayuda financiera llegó a la empresa de Bell, procedió de capitalistas, no de banqueros, y entre esos capitalistas, fue William H. Forbes (hijo del constructor de la Burlington) quien se convirtió en el primer presidente de la Bell Telephone Company. Eso ocurrió en 1878. Más de veinte años después, una vez que el teléfono ya se había extendido a lo largo de todo el mundo, la gran casa Morgan adquirió el control financiero del negocio. Fue entonces cuando se creó la American Telephone & Telegraph Company. El proceso de concentración se puso en marcha. Desde enero de 1900, su capital había pasado de 25.886.300 dólares a 344.606.400 dólares. En seis años (de 1906 a 1912), la Banca Morgan colocó bonos de esta compañía o de sus filiales por un valor cercano a los 300.000.000 de dólares. No hay duda de que, en ese período, el volumen de negocio de las compañías de teléfonos había crecido

enormemente y había que ampliar continuamente las instalaciones; sin embargo, los fondos provenientes de esas emisiones se destinaron, en buena parte, a financiar adquisiciones, es decir, a comprar competidores en el negocio del teléfono; en tomar el control de la Western Union Telegraph Company, y en adquirir los paquetes libres en las semiindependientes compañías Bell. Estas adquisiciones son las que motivaron la investigación de la compañía por el Departamento de Justicia y son, en buena parte, las responsables del movimiento en favor de la nacionalización del servicio telefónico.

Maquinaria eléctrica

El negocio de la fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos sólo cuenta con algo más de treinta años de historia. J. P. Morgan & Co. se mostró interesada tan sólo en una de sus áreas, aunque el control que hoy ejerce sobre el sector no se debe a que fuese el banco quien lo «pusiese en marchan, sino a la creación de la General Electric Company, en 1892, fruto de un proceso de concentración promovido por aquélla. Tres eran las grandes compañías del sector eléctrico: la Thomson-Houston, la Edison y la Westinghouse; existían, además, otras compañías más pequeñas. La Thomson-Houston, de Lynn, Massachusetts, era, en muchos aspectos la puntera, habiendo sido constituida para el lanzamiento industrial de, entre otros productos, las invenciones de los profesores Elihu Thomson y Houston. Lynn es uno de los más importantes centros de fabricación de calzado de Estados Unidos. Está a diez millas del centro de Boston. El respaldo financiero inicial de la Thomson no vino, empero, de los banqueros de Boston, sino de una pluralidad de comerciantes e inversores de Lynn; hombres activos, enérgicos y acostumbrados a asumir riesgos con su propio dinero. Entre ellos destacaba la figura de Charles A. Coffin, un fabricante de zapatos, cuya vinculación con la Thomson-Houston se remonta a los días de su constitución, y que fue nombrado presidente de la General Electric cuando, en 1892, el señor Morgan la fundó como resultado de fusionar la Thomson-Houston y la Edison. A la continua dedicación de este hombre, respaldado por otros miembros de la antigua Thomson-

Houston que se mantuvieron en cargos de responsabilidad, se debe en buena parte la gran prosperidad de la compañía. Las dos compañías fusionadas controlaban, probablemente, la mitad de todas las patentes eléctricas entonces existentes en Estados Unidos; y, ciertamente, más de la mitad de aquellas que tenían un valor considerable.

En 1896, la General Electric llegó a un acuerdo de colaboración con la Westinghouse por el cual ambas sociedades pasaban a compartir sus patentes respectivas, restringiendo de este modo aún más la competencia. En 1903, la General Electric absorbió a la Stanley Electric Company, su restante competidor de importancia, y se convirtió en el Fabricante de maquinaria y aparatos eléctricos más importante del mundo. En 1912, los recursos de la compañía eran de 131.942.144 dólares. Su Facturación era de 89.182.185 dólares. Daba empleo directo a unas 60.000 personas —más de una cuarta parte de las ocupadas por el Trust del acero—. Y tiene protección garantizada frente a competidores «incómodos», ya que uno de los socios de la Banca Morgan ha venido actuando desde 1909 como miembro del consejo de administración de la Westinghouse, la otra gran compañía fabricante de Estados Unidos.

El automóvil

La industria del automóvil tiene unos veinte años de existencia. Es, hoy en día, el negocio más próspero de Estados Unidos. Cuando a Henry B. Joy, presidente de la Packard Motor Car Company, le preguntaron que hasta qué punto los banqueros habían ayudado en la «puesta en marcha» del automóvil, contestó:

Es un hecho constatable de la historia, y también de mi propia experiencia de treinta años como hombre de negocios, banquero, etc., que, primero, el visionario vislumbra una oportunidad. Tiene una fe ciega en sí mismo. Cree que puede hacer algo, desarrollar un negocio, construir una industria, o un Ferrocarril, o la Compañía Eléctrica de las Cataratas del Niágara, y ¡hacerla rentable!

Hoy en día, la medida de un hombre no depende de lo que realmente, ha construido, sino de la rentabilidad de lo que ha construido.

Un hombre consiguió, hacia finales de la década de los noventa, una suma de dinero y construyó una factoría, para producir azúcar de remolacha, en Michigan. Los sabihondos decían que eso era una insensatez. El hombre había conseguido los fondos de aquellos de sus amigos que quisieron probar suerte con él. Pero no sólo construyó la factoría, sino que la hizo rentable. Al año siguiente, se construyeron otras dos factorías azucareras y también obtuvieron éxito financiero. Las habían construido individuos adinerados, probando fortuna ante las caras de asombro de banqueros y financieros dubitativos.

Una vez ya demostrada la solidez financiera de la industria, fue cuando los banqueros y financieros empezaron a prestar a las nuevas compañías azucareras, que prontamente empezaron a constituirse, la mayor parte de los fondos necesarios para sus operaciones.

Lo mismo ocurrió con la industria del automóvil.

Cuando un pequeño grupo de caballeros decidió secundarme en mi visión de las posibilidades del negocio, los bancos y los hombres de negocios más veteranos (que, en su mayoría, eran también banqueros) dijeron «los locos y su dinero permanecen poco tiempo juntos», etcétera.

Es el capital de los individuos el que permite, al principio, crear una industria, la apoya en sus problemas y, si es posible, la lleva al éxito financiero, cuando los bancos no le prestarían ni un dólar.

Una vez que el negocio demuestra su viabilidad y su rentabilidad financiera, es entonces cuando los bancos le prestan todo cuanto sea menester.

Esa misma fue la experiencia de la más exitosa de todas las industrias del sector del automóvil: la Ford Motor Company.

De cómo los bancos frenan el desarrollo

No obstante, las «grandes casas de banca» no sólo no han apoyado el surgimiento del desarrollo industrial, sino que, con toda firmeza, han frenado el desarrollo, puesto que ellas son los mayores responsables de la creación de los trusts. La parte expositiva de la Memoria dirigida al presidente por la Asociación de Inversores en noviembre de 1911 es harto significativa:

Es un hecho bien sabido que las modernas concentraciones empresariales favorecen sobremanera la perdurabilidad de los productos y de los procesos industriales, y que, por su propia naturaleza, resultan contrarios a los nuevos productos creados por nuevos inventores, tendiendo de este modo a restringir la competencia en el desarrollo y venta de patentes y derechos de explotación. En consecuencia, tienden a desincentivar la inventiva independiente, en gran detrimento de nuestra nación, y con flagrante injusticia para nuestros inventores, cuyos derechos la Constitución intentaba alentar y proteger de modo especial.

Aún más revelador fue el testimonio de la revista Engineering News:

Hoy en día estamos unos cinco años por detrás de Alemania en el campo de la metalurgia del hierro y del acero, y las innovaciones que introducen nuestros productores de hierro y acero responden, en la mayoría de los casos, a la mera imitación de los cambios implantados años atrás en el extranjero.

No creemos que esto obedezca a que los ingenieros americanos sean menos ingeniosos ni creativos que los de Europa, aunque puedan padecer deficiencias en su formación científica comparados con los alemanes. Creemos que la causa principal es la concentración de fabricantes que ha surgido en la industria americana. Una organización tan ingente es demasiado mastodóntica para llevar a cabo el desarrollo de una idea nueva. Con el mercado estrechamente controlado y con los beneficios asegurados mediante la mera reproducción de procedimientos convencionales, los que

controlan nuestros trusts no quieren tomarse la molestia de desarrollar nada nuevo.

Sólo hacemos referencia —a modo ilustrativo— al caso de la metalurgia. Existen muchos otros sectores industriales donde se dan exactamente las mismas situaciones. Construimos las mismas máquinas y empleamos los mismos métodos que hace una docena de años, y los auténticos avances en la tecnología los están protagonizando los inventores y fabricantes europeos.

A lo anterior cabría añadir la proclama del presidente Wilson:

No digo que todas las invenciones hayan sido detenidas por el crecimiento de los trusts, pero sí creo que está perfectamente claro que la invención en muchos campos ha sido desincentivada, que a los inventores se les ha impedido recoger los frutos de su ingenio y esfuerzo, y que se ha privado a la especie humana de muchas comodidades, así como, también, de la oportunidad de comprar a precios más bajos.

¿Saben ustedes, han tenido ustedes la ocasión de constatar que en nuestros días la inventiva no es bien recibida?

Los trusts y la concentración financiera

El hecho de que los monopolios industriales frenen el desarrollo es más importante, incluso, que la carga directa que imponen por medio de la distorsión de los precios. Sin embargo, el rasgo más dañino de los trusts es su contribución a la concentración financiera. Los trusts nutren al Trust del Dinero. La práctica totalidad de los trusts que se han formado han destruido la independencia financiera de alguna comunidad y la de muchos negocios, porque han centralizado la financiación de grandes partes de líneas enteras de negocio en Nueva York, normalmente en una o dos casas de banca. Esto queda bien ilustrado por el caso del Trust del acero, que es un trust de trusts; o sea, que el Trust del acero agrupa en una enorme compañía de cartera los trusts previamente formados en cada una de las diversas ramas

de la industria del acero. Así, el Trust del tubo agrupó a 17 acerías de tubo, situadas en 16 ciudades distintas, diseminadas a lo largo de cinco estados, y propiedad de 13 compañías diferentes; el Trust del cable agrupó 19 acerías; el Trust del laminado de acero, 26; el de puentes y grandes obras civiles, 27, y el de la hojalata, 36. Todos ellos diseminados de forma similar por muchos estados. Finalmente, estas y otras compañías dieron lugar a la United States Steel Corporation, que agrupaba a 228 compañías, ubicadas en 127 ciudades y pueblos, esparcidas a lo largo de 18 estados. Antes de que se produjesen tales concentraciones, casi todas estas compañías pertenecían en su mayoría a quienes las gestionaban, y habían sido financiadas en la plaza o en el estado en que se hallaban ubicadas. Cuando se constituyó el Trust del acero, todos esos negocios quedaron bajo una gestión común. Desde entonces, la financiación de esas 228 sociedades (y de otras que serían adquiridas más tarde) tuvo que llevarse a cabo por medio o con el consentimiento, de J. P. Morgan & Co. Éste fue el paso más grande jamás andado hacia la concentración financiera.

Repercusiones en las Bolsas de Valores

La organización de trusts ha servido para incrementar el poder del Trust del Dinero de otro modo. Sólo un número reducido de los negocios que se integraban en los trusts cotizaban en la Bolsa de Nueva York, y muy pocos de entre ellos tenían oficinas financieras en Nueva York. Los promotores de grandes sociedades, cuyas acciones han de colocarse entre el público, así como los inversores, están interesados en que esas acciones coticen en la Bolsa de Nueva York. De acuerdo con las normas de la Bolsa, ningún valor puede ser admitido a cotización a menos que la sociedad tenga designado un agente representativo en la ciudad de Nueva York. Además, la presencia de banqueros en los consejos de administración ha contribuido mayormente al establecimiento de las oficinas financieras de los trusts en la ciudad de Nueva York. Esto, por sí solo, ya contribuiría a la concentración financiera. Pero la admisión a cotización de las acciones aumenta el poder del Trust del Dinero de un modo adicional. Un valor industrial, una vez cotizado, se convierte, con frecuencia, en objeto de una activa especulación; y la

especulación es una sustancia de la que el Trust del Dinero se nutre en muy variadas formas. El dinero del país se canaliza hacia Nueva York. Los banqueros de Nueva York manejan los préstamos del dinero de los demás en la Bolsa, y los miembros de la Bolsa reciben grandes sumas de dinero en comisiones. Por ejemplo: hay un total de 5.084.952 acciones de la United States Steel que cotizan. Sin embargo, en el período de cinco años concluido el 31 de diciembre de 1912, la especulación sobre esas acciones fue tan intensa que se vendieron en la Bolsa una media de 29.380.888 acciones al año, lo que prácticamente representa seis veces el número de acciones existentes de la Steel. Excepto cuando las transacciones son realizadas por o para los intermediarios, las ventas en Bolsa conllevan el pago de una comisión de veinticinco centavos por cada acción vendida; esto es, doce centavos y medio para el comprador, y otros doce y medio para el vendedor. Así, sólo las comisiones correspondientes a las acciones de la Steel han dado lugar a unos ingresos que, en promedio, representan muchos millones al año. Las acciones preferentes de la Steel son también objeto de una negociación importante, y hay otros 138 valores industriales, mayoritariamente emitidos por trusts, admitidos a cotización en la Bolsa de Nueva York.

Ramificaciones de los trusts

Pero la potencia de los trusts, como factor de la concentración financiera, se manifiesta, incluso, de otras maneras; sobre todo por medio de sus operaciones ramificadas. Esto queda ilustrado de forma persuasiva por el control ejercido por la General Electric Company sobre las compañías de generación hidroeléctrica, tal como ha puesto al descubierto un penetrante informe de la Oficina de Sociedades de los Estados Unidos:

El grado de influencia de la General Electric resulta en toda su extensión de sus balances consolidados. Un número muy importante de sociedades están vinculadas a ella a través de sus filiales y a través de sociedades controladas por sus filiales, o participadas por ellas. Todavía

existe un círculo de influencia más amplio debido a que altos cargos directivos y consejeros de la General Electric y de sus filiales son a la vez altos cargos y consejeros de otras muchas sociedades, en cuyo capital participa en algunos casos la General Electric Company.

La General Electric Company controla, en primer lugar, la totalidad de las acciones ordinarias de tres compañías de cartera: la United Electric Securities Co., la Electrical Securities Corporation y la Electrical Bond and Share Co. Directamente y a través de estas compañías y de sus altos cargos, la General Electric controla una gran parte de la generación hidroeléctrica de Estados Unidos.

[...] Las compañías de generación hidroeléctrica integradas en el grupo General Electric se encuentran ubicadas en 18 estados diferentes. Esos 18 estados tienen 2.325.757 caballos de potencia comercial en funcionamiento o en construcción, y, de ese total, el Grupo General Electric proporciona 939.115 caballos de potencia, es decir, el 40,5 por ciento. La mayor cantidad de energía controlada por las compañías del grupo se encuentra en el estado de Washington. A éste le siguen Nueva York, Pennsylvania, California, Montana, Iowa, Oregón y Colorado. En cinco de los estados que se muestran en el cuadro, las compañías de generación hidroeléctrica incluidas en el grupo General Electric controlan más del 50 por ciento de la fuerza eléctrica comercial, instalada o en construcción. La cuota en los diferentes estados va desde un minúsculo menos del 2 por ciento en Michigan, hasta casi un 80 por ciento en Pennsylvania. En Colorado controlan un 72 por ciento; en New Hampshire, un 61 por ciento; en Oregón, un 58 por ciento, y en Washington, el 55 por ciento.

Además de la fuerza eléctrica instalada o en construcción, las compañías de generación hidroeléctrica integradas en el grupo General Electric disponen, en los estados que aparecen en el cuadro, de una capacidad no desarrollada de 641.600 caballos de potencia.

El control sobre las compañías de generación hidroeléctrica permite al grupo General Electric controlar otras sociedades prestadoras de servicios públicos:

Las compañías de generación hidroeléctrica de la órbita de la General Electric controlan los tranvías en, al menos, 16 ciudades y pueblos; plantas de luz eléctrica, en 78 ciudades y pueblos; plantas de gas, en 19 ciudades y pueblos, y están vinculadas a las compañías de suministro eléctrico y de gas en otras ciudades. Aunque muchas de esas comunidades —en especial aquellas a las que sólo se suministra luz eléctrica— son pequeñas, algunas de ellas son las más importantes de los estados en los que operan las compañías de generación hidroeléctrica. Estas compañías del grupo General Electric son propietarias, controlan o mantienen una muy estrecha vinculación con las compañías de tranvías de Portland y Salem, estado de Oregón; Spokane, estado de Washington; Great Falls, estado de Montana; St. Louis, estado de Missouri; Winona, estado de Minnesota; Milwaukee y Racine, estado de Wisconsin; Elmira, estado de Nueva York; Asheville y Raleigh, estado de Carolina del Norte, y otras ciudades de menor importancia relativa. Las ciudades en las que controlan el alumbrado público (sea eléctrico o de gas) son: Portland, Salem, Astoria y otros pueblos, en Oregón; Bellingham y otros pueblos, en Washington; Butte, Great Falls, Bozeman y otros pueblos, en Montana; Leadville y Colorado Springs, en Colorado; St. Louis, Missouri; Milwaukee, Racine y otros pequeños pueblos de Wisconsin; Hudson y Rensselaer, en Nueva York; Detroit, en Michigan; Asheville y Raleigh, en Carolina del Norte; y, de hecho, uno o dos pueblos en cada una de las comunidades en las que el grupo controla la generación hidroeléctrica. Sumándose a las compañías de servicios públicos —así controladas por las compañías de generación hidroeléctrica integradas en el grupo General Electric—, existen otras muchas compañías de servicios públicos de otros municipios que compran electricidad procedente de los saltos hidroeléctricos controlados o vinculados a la General Electric Co. Éste es el caso de Denver, Colorado, tal como ha quedado expuesto en otro lugar de este informe. En Baltimore, Maryland, una compañía de generación hidroeléctrica del grupo General Electric, la Pennsylvania Water & Power Co., suministra 2.000 caballos de potencia a la Consolidated Gas, Electric Light & Power Co., que controla todo el suministro eléctrico de esa ciudad. La potencia para el funcionamiento de todas las líneas de tranvías de Buffalo, Nueva York, y de

los alrededores, cuyo tendido viario se aproxima a los 600 kilómetros, está suministrada por una filial de la Niagara Falls Power co.

Y la General Electric Company, gracias a la financiación de las compañías de servicios públicos, ejerce una influencia similar sobre las comunidades en las que no existe capacidad de generación hidroeléctrica:

La General Electric, o sus filiales, ha tomado el control o una participación relevante en las compañías de servicios públicos de numerosas ciudades a las que no suministra fuerza eléctrica, y mantiene vínculos con otras compañías del sector a través de consejeros comunes [...] Esta vasta red de relaciones entre compañías de generación hidroeléctrica, tramada mediante la presencia de prominentes altos cargos y consejeros del más importante fabricante de maquinaria y suministros eléctricos de Estados Unidos, es altamente significativa [...]

Es posible que esta relación con tan gran número de empresas, muy sólidas financieramente, confiera a la General Electric Co. una ventaja competitiva que redunde en desventaja para sus rivales. Si su gran poderío financiero ha sido utilizado para perjudicar a algún grupo rival en la generación hidroeléctrica, o no, es cuestión menos importante que el hecho de que el poder existe y podría ser utilizado en cualquier momento.

La Ley Sherman

El Trust del Dinero no puede desmantelarse si consentimos que su poder aumente constantemente. Para destruir el Trust del Dinero, debemos cortar ese poder de raíz. Los trusts industriales se cuentan entre sus más efectivas nodrizas. Deben ser disueltos los que sean ilegales. La creación de otros nuevos debe impedirse. Con esta finalidad, la Ley Sherman debe verse complementada tanto por la puesta en marcha de los más eficientes medios al servicio de los jueces y tribunales como mediante la creación de un ente administrativo dotado de competencias suficientes para ayudar a la efectiva aplicación de la ley. Cuando esto se haya hecho, otro importante paso se

habrá dado para hacer posible la Nueva Libertad. Una legislación restrictiva no será, empero, suficiente. Debemos recordar y tener siempre presente la admonición con la que el Comisionado de Sociedades concluye su informe sobre nuestro sistema de generación hidroeléctrica:

Existe [...] tal situación en la generación hidroeléctrica y en otros servicios públicos que podría producirse en cualquier momento la concentración, bajo un único centro de decisión, de la mayoría de la fuerza eléctrica disponible en Estados Unidos, y un control similar sobre los servicios públicos de un extenso número de ciudades y pueblos, incluyendo algunos de los más importantes del país.

Debemos conservar en manos de nuestro Gobierno Federal y de los estados todos los derechos sobre nuestros recursos naturales, y debe establecerse una total separación entre las industrias, los ferrocarriles y demás servicios públicos.

Capítulo VIII

Condena de la grandeza

La grandeza ha sido un factor importante en el auge del Trust del Dinero: grandes redes de ferrocarriles, grandes trusts industriales, grandes compañías de servicios públicos, y, como instrumentos de éstos, grandes bancos y grandes sociedades financieras. J. P. Morgan & Co. (en su escrito de descargo presentado al Comité Pujo) enfatiza la necesidad de los grandes negocios como justificación de la concentración financiera. Manifiesta que lo que de forma eufemística denomina «cooperación» «no es más que un resultado ancilar de la necesidad de manejar grandes transacciones»; que «obviamente, el país requiere no solamente de los bancos individuales más grandes, sino que exige asimismo que dichos bancos cooperen para desarrollar de modo eficiente los negocios del país», y que «un paso atrás desde esta línea significaría un alto en el progreso industrial que afectaría a todos y cada uno de los asalariados desde el Atlántico hasta el Pacífico». La expresión «grandes transacciones» se utiliza por los banqueros, aparentemente, como significante de grandes emisiones de títulos.

Los principales banqueros han cooperado de forma indudable a lo largo de los últimos 15 años, poniendo en circulación algunas emisiones masivas de títulos y también otras muchas de volumen más reducido. Sin embargo, han sido relativamente pocas las emisiones masivas exigidas por la realización de grandes reformas o por el desarrollo industrial. Las reformas y el desarrollo se producen, normalmente, de forma lenta. Para ellas, incluso en aquellos casos en que la empresa implica grandes dispendios, una serie de emisiones más reducidas resulta ser normalmente más adecuada que emisiones únicas pero de mayor volumen. Ello es

particularmente cierto en el Este, en donde ha cesado prácticamente la construcción de nuevas líneas de ferrocarril. Las «grandes» emisiones de valores en las que los banqueros han cooperado han sido realizadas, con relativamente pocas excepciones, bien con el propósito de llevar a cabo alguna concentración, bien como consecuencia de tales concentraciones. Además, las concentraciones que requirieron de dichas emisiones o colocaciones masivas de títulos resultaron ser, en la mayoría de los casos, o contrarias a la legislación vigente, o contrarias a las normas recomendadas por la Comisión de Comercio Interestatal, o contrarias a las leyes de la eficiencia financiera. Así, tanto la concentración financiera como las combinaciones orquestadas en pro de la misma han ido, en los más de los casos, en contra del interés público. Ser grande no es un delito, se nos dice. Ser grande, sin embargo, puede, por lo menos, convertirse en nocivo por causa de los medios por los cuales se alcanza o por los fines para los que se emplea. Y son precisamente las grandes dimensiones alcanzadas por medio de la concertación, en vez de por el crecimiento natural, las que han contribuido en tan gran medida a nuestra combinación financiera. Examinemos unos pocos casos:

Los intereses de Harriman en la Union Pacific

J. P. Morgan & Co., al reclamar la «necesidad de grandes bancos y la cooperación entre banqueros», dijo:

La reciente aprobación por el Fiscal General del convenio de la Union Pacific exige un compromiso único por parte de los banqueros por importe de 126.000.000 de dólares.

Este «compromiso» de 126.000.000 de dólares no se alcanzó para permitir que la Union Pacific asegurase financiación. Bien al contrario, se trataba de un aval para garantizar que vendería sus acciones en la Southern Pacific valoradas en dicho importe. Y, cuando hubo dispuesta de tales acciones, se enfrentó a un grave problema, ¿qué hacer con los fondos

obtenidos? Esta suscripción ingente devino necesaria únicamente porque la Union Pacific había infringido la Ley Sherman. Había adquirido dicha participación en el capital de la Southern Pacific de forma ilegal; y el Tribunal Supremo de los Estados Unidos exigió, en última instancia, el cese de la ilegalidad. Esta misma adquisición ilegal había sido la ocasión, doce años antes, de otra «gran transacción», la emisión de obligaciones de la Union Pacific por importe de 100.000.000 de dólares, que fueron emitidos a fin de obtener fondos para la adquisición de las mencionadas acciones de la Southern Pacific y de otras sociedades, en infracción de la ley. Los banqueros también «cooperaron» con este fin

Las mejoras de la Union Pacific

La Union Pacific y sus líneas auxiliares (la Oregon Short Line, la Oregon Railway and Navigation y la Oregon-Washington Railroad) llevaron a cabo, en catorce años, hasta el 30 de junio de 1912, emisiones de títulos por un total de 375.158.183 dólares (de los cuales 46.500.000 fueron reintegrados o amortizados); pero las grandes emisiones de títulos sirvieron, esencialmente, para proveer fondos para entrar en concertaciones ilegales o para la especulación con acciones. Las extraordinarias mejoras y ampliaciones que llevaron a la Union Pacific Railroad a un alto nivel de eficiencia provinieron, principalmente, de la explotación de sus líneas de ferrocarril. Y tengamos en cuenta cuán grandes fueron tales mejoras y ampliaciones: se establecieron trazados menos sinuosos; se allanaron pendientes; se reconstruyeron puentes; se colocaron raíles pesados; se reemplazó equipamiento viejo por nuevo, y el coste de todo ello se cargó, generalmente, como gastos de explotación. Se aportó equipamiento adicional, se construyeron o adquirieron nuevas líneas, ampliando la red en 5.638 kilómetros de vía, y se llevaron a cabo, además, otras mejoras y reformas que se activaron en balance. Estos desembolsos sumaron un total de 191.512.328 dólares. Pero no requirieron de «grandes emisiones de títulos» para proporcionar un capital que por aquel entonces se invertía con buen criterio. Los beneficios netos generados por la operativa de dichas compañías de ferrocarril fueron tan grandes que casi la totalidad de las

mejoras y reformas referidas se hubieran podido realizar sin emitir más de una media de 1.000.000 de dólares en títulos, cada año, para conseguir «dinero nuevo. Y ello porque, mientras que cada año se cargaron una media de 13.679.452 dólares a la cuenta de Coste de Vías y Equipamiento, los beneficios netos y otras rentas habrían supuesto una media de 12.750.982 dólares por año, disponibles para mejoras y reformas, sin necesidad de acudir a nuevas emisiones de títulos para obtener fondos.

De cómo se gastaron los capitales obtenidos con la emisión de títulos

Dichos títulos, por valor de 375.000.000 de dólares (excepto por lo que concierne a unos 13.000.000 de dólares invertidos en mejoras, y por las sumas utilizadas para reintegros y amortizaciones), estuvieron disponibles para la compra de acciones y obligaciones de otras sociedades. Y algunas de las acciones así adquiridas fueron enajenadas con grandes beneficios, facilitándose de este modo cantidades de dinero adicionales para la adquisición de más acciones.

Las emisiones de la Union Pacific Lines, por valor de 375.000.000 de dólares, no eran, por tanto, necesarias para obtener recursos para las mejoras de la Union Pacific; ni tampoco lo eran los fondos obtenidos de tales emisiones, para la mejora de ninguna de las sociedades en las que la Union Pacific invirtió (excepto por algunas sumas que se adelantaron más tarde para contribuir a la financiación de la Union Pacific). No se emplearon, sustancialmente, para otro propósito que el de la transmisión de propiedad de acciones de compañías de ferrocarril de un grupo de personas a otro.

He aquí algunas de las principales inversiones:

1. 91.657.500 dólares, en la adquisición y financiación de la Southern Pacific.
2. 89.391.401 dólares, en la adquisición de acciones de la Northern Pacific y de la Northern Securities Co.

3. 45.466.960 dólares, en la adquisición de acciones de la Baltimore & Ohio.
4. 37.692.256 dólares, en la adquisición de acciones de la Illinois Central.
5. 23.205.679 dólares, en la adquisición de acciones de la New York Central.
6. 10.395.000 dólares, en la adquisición de acciones de la Atchison, Topeka & Santa Fe.
7. 8.946.781 dólares, en la adquisición de acciones de la Chicago & Alton.
8. 11.610.187 dólares, en la adquisición de acciones de la Chicago, Milwaukee & St. Paul.
9. 6.750.423 dólares, en la adquisición de acciones de la Chicago & Northwestern.
10. 6.936.696 dólares, en la adquisición de acciones de la Railroad Securities Co. (acciones de la Illinois Central).

El efecto inmediato de dichas compras de acciones, según lo afirmó la Comisión de Comercio Interestatal, en 1907, fue simplemente el siguiente:

El señor Harriman puede viajar en un vapor desde Nueva York hasta Nueva Orleans; de allí, por ferrocarril, hasta San Francisco; a través del océano Pacífico hasta la China, y, volviendo por otra ruta a Estados Unidos, puede ir a Odgen por cualquiera de tres líneas de ferrocarril, y desde allí a Kansas City o a Omaha, sin abandonar la cubierta —o la plataforma— de un medio de transporte que está bajo su control, todo ello sin duplicar ninguna parte de su recorrido.

Dispone, además, de lo que resulta ser un control dominante de la Illinois Central Railroad, que va directamente desde el golfo de México hacia el norte, hasta la región de los Grandes Lagos, paralelamente al río Mississippi; y, a doscientas millas al oeste del Mississippi, controla la única línea ferroviaria paralela a la costa del Pacífico, que va desde el río Colorado hasta la frontera con México [...]

Los testimonios recogidos en esta audiencia muestran que cerca de 80.000 kilómetros cuadrados de territorio en el estado de Oregón, circundados por las líneas de la Oregon Short Line Railroad Company, la Oregon Railroad and Navigation Company y la Southern Pacific Company, no están desarrollados. Mientras que los recursos de estas compañías, que podrían utilizarse para tal propósito, se están invirtiendo en acciones como las de la New York Central y de otras líneas, que sólo guardan una relación remota con el territorio en el que el sistema viario de la Union Pacific está ubicado.

El señor Harriman consiguió convertirse en consejero de 27 compañías de ferrocarril con 62.966 kilómetros de red viaria, extendidas desde el Atlántico al Pacífico, desde los Grandes Lagos al golfo de México.

Las consecuencias

El día 9 de septiembre de 1909, menos de doce años después de convertirse por primera vez en consejero de la Union Pacific, el señor Harriman murió por exceso de trabajo a la edad de 61 años. Pero no fue sólo la muerte la que puso fin a sus logros. La multiplicidad de sus intereses le impidió conseguir para sus otras líneas de ferrocarril los grandes servicios que le habían hecho merecedor de una reputación mundial como gerente y rehabilitador de la Union Pacific y de la Southern Pacific. Pocos meses después de la muerte del señor Harriman, se hizo público el grave escándalo relativo a los activos de la Illinois Central, culminando en el probable suicidio de uno de los vicepresidentes de esa compañía. La Chicago & Alton (en cuya administración el señor Harriman desempeñó un papel prominente, entre 1899 y 1907, como director general, presidente del consejo de administración o consejero delegado), nunca volvió a alcanzar la prosperidad de la que disfrutó antes de que él y sus socios adquirieran el control de la misma. La Pere Marquette pasó de nuevo a manos de los síndicos de quiebras. Mucho antes de la muerte del señor Harriman, la Union Pacific vendió sus acciones de la Northern Pacific porque el Tribunal

Supremo de los Estados Unidos declaró que la Northern Securities Company era ilegal, anulando la fusión entre la Northern Pacific y la Great Northern. Tres años después de su muerte, el Tribunal Supremo de los Estados Unidos ordenó la retroacción de la fusión entre la Union Pacific y la Southern Pacific. Por una extraña ironía, la ley permitió que la Union Pacific retuviera grandes beneficios obtenidos en sus transacciones ilegales sobre las acciones de la Northern Pacific y de la Southern Pacific. Otras acciones adquiridas «como inversiones» importaron sin embargo grandes pérdidas. Acciones de la Illinois Central y de otras sociedades, que costaron a la Union Pacific 129.894.991,72 dólares, tenían, a 15 de noviembre de 1913, un valor de mercado de sólo 87.851.500 dólares, reflejo de una minusvalía de 42.043.491,72 dólares, siendo el rendimiento medio de las mismas durante el tiempo en que fueron poseídas de aproximadamente sólo un 4,30 por ciento de su coste.

Un paraíso para banqueros

Kuhn, Loeb & Co. eran los banqueros de la Union Pacific. Fue en cumplimiento de una promesa por lo que el señor Jacob H. Schiff —socio principal— permitió que durante la reorganización el señor Harriman fuera nombrado por primera vez miembro del comité ejecutivo en 1897. A partir de ahí, las concertaciones proliferaron en el mismo grado en que se deshicieron, y hubo altibajos de todo orden en la especulación con acciones. A pesar de ello, los banqueros de inversiones prosperaron de forma sorprendente; y la concentración empresarial prosiguió sin pausa. Los banqueros y sus asociados percibieron las comisiones satisfechas por la compra de acciones cuya adquisición el Tribunal Supremo ha declarado ilegal, y se quedaron con ellas. Los banqueros percibieron comisiones por la suscripción de los valores emitidos para obtener los fondos con los que se adquirieron las acciones cuya adquisición el Tribunal Supremo ha declarado haber sido realizada ilegalmente, y se han quedado con ellas. Los banqueros percibieron comisiones satisfechas por la puesta en el mercado de títulos de las compañías controladas —que lo eran en infracción de la ley—, y se quedaron, por supuesto, con ellas. Finalmente, cuando años más tarde se

dicta una sentencia para acabar con la concertación ilegal, estos mismos banqueros están a plena disposición para prestar los servicios de mediación, y para percibir comisiones adicionales por su asistencia bancaria en favor de la sociedad infractora para poner fin a su actuación ilegal y cumplir con la sentencia del Tribunal Supremo. Por si esto fuera poco, prácticamente durante todo este largo lapso de tiempo, tanto antes de la muerte del señor Harriman como después, dos socios de Kuhn, Loeb & Co., fueron consejeros o miembros de la comisión ejecutiva de la Union Pacific; y como tales deben ser considerados responsables, juntamente con otros, por los actos ilegales.

De hecho, dichos banqueros no solamente han percibido comisiones por el aseguramiento de las transacciones llevadas a cabo, por más que fueran ilegales; también han percibido comisiones simplemente por acordar el aseguramiento de una «gran operación» cuya ejecución las autoridades no habrían de permitir. El aseguramiento por valor de 126.000.000 de dólares (aquel «compromiso único por parte de los banqueros» al que J. P. Morgan & Co. manifiesta haber sido requerido «por la aprobación del Fiscal General al convenio de la Union Pacific») nunca llegó a hacerse efectiva; y ello porque la Comisión de Servicios Públicos de California rechazó la aprobación de los términos del convenio. No obstante, la Union Pacific satisfizo al sindicato de banqueros organizado por Kuhn Loeb unos honorarios importantes por su prontitud y disposición «en el servicio» para el caso de que la ocasión se planteara; y se pagó otra comisión por su mediación cuando las acciones de la Southern Pacific fueron finalmente distribuidas en el mercado, con la aprobación del fiscal general McReynolds, según las indicaciones de la sentencia del Tribunal. Así, la adquisición ilegal de acciones de la Southern Pacific dio lugar de forma directa a cuatro cosechas de comisiones: dos con su compra, y dos con su colocación. Y, durante el período considerado, las acciones de la Southern Pacific, controladas de forma ilegal, generaron a los banqueros muchas más comisiones. Por cuanto los listados presentados al Comité Pujo muestran que Kuhn, Loeb & Co. comercializó, además de las obligaciones de la Union Pacific antes mencionadas, 334.000.000 de dólares en obligaciones de la Southern Pacific y de la Central Pacific, entre 1903 y 1911.

El montante total de las comisiones satisfechas a dichos banqueros, en relación con transacciones de la Union Pacific y de la Southern Pacific, no ha sido revelado. Debe haber sido muy importante, por cuanto que no solamente se trató de operaciones «grandes» sino que las comisiones fueron generosas. La Comisión de Comercio interestatal ha declarado probado que los banqueros percibieron aproximadamente un 5 por ciento sobre el precio de compraventa por la compra de las primeras 750.000 acciones de la Southern Pacific; y la comisión de colocación sobre las primeras obligaciones por importe de 100.000.000 de dólares, emitidas para la realización de dicha compraventa y la de otras, fue de 5.000.000 de dólares. Tanto la Union Pacific como los banqueros se han negado a revelar el importe de las comisiones por mediación que la sociedad pagó con ocasión de la retroacción de dicha fusión ilegal. Por lo demás, la Comisión de Comercio Interestatal demostró claramente, al investigar la adquisición de acciones de la Chicago & Alton por la Union Pacific, que los ingresos de los banqueros no quedaron en modo alguno limitados a la percepción de comisiones.

La Burlington

Dichas concertaciones ferroviarias generan un daño al público mucho más grave que los pesados gravámenes de las comisiones y de los beneficios de los banqueros. Ello es así porque, prácticamente en cada caso, la absorción de una compañía de ferrocarril, hasta entonces independiente, por parte de un gran sistema viario ha supuesto para determinada comunidad, determinadas propiedades o para determinados individuos la pérdida de independencia financiera, convirtiéndoles en siervos o satélites del Trust del dinero. La toma de control de la Chicago, Burlington & Quincy por parte de los asociados de Morgan, en 1901, representa un ejemplo contundente de dicho proceso.

Después de que la Union Pacific adquiriera las acciones de la Southern Pacific en 1901, se propuso igualmente la forma del control de la Chicago, Burlington & Quincy —una muy próspera compañía de ferrocarril, que disponía por aquel entonces de 12.659 kilómetros de vía férrea—. La Great

Northern y la Northern Pacific se dieron cuenta de que el control de la Burlington por parte de la Union Pacific les iba a excluir de buena parte de Illinois, Missouri, Wisconsin, Kansas, Nebraska, Iowa y Dakota del Sur. Estas dos compañías ferroviarias del norte, que ya estaban estrechamente vinculadas entre sí y con J. P. Morgan & Co., adquirieron la práctica totalidad del capital de la Burlington, cifrado en 109.324.000 dólares, a cambio de parte del 4 por ciento de las obligaciones de la misma, que poseían conjuntamente, por valor de 215.227.000 dólares. A lo que siguió una batalla con la Union Pacific que derivó en poco tiempo en «armoniosa cooperación». La Northern Securities Company se constituyó con un capital de 400.000.000 de dólares, por fusión de la Great Northern, de la Northern Pacific y de la Burlington, maridando los intereses de Harriman y de Kuhn-Loeb con los de Morgan-Hill. Obviamente, ni la emisión de dicho 4 por ciento en obligaciones por valor de 215.000.000 de dólares ni la emisión de acciones de la Northern Securities por valor de 400.000.000 de dólares proporcionaron un solo dólar para mejoras o ampliaciones en ninguna de las 4 grandes redes ferroviarias afectadas por tales «grandes transacciones». *La única consecuncia de la emisión de obligaciones por valor de 615.000.000 de dólares fue el traspaso de acciones de un grupo de personas a otro.* La «armoniosa cooperación» resultante fue pronto interrumpida por las investigaciones gubernamentales, que terminaron con la disolución de la Northern Securities Company. El mal causado sobrevivió, no obstante, a la concertación. La Burlington pasó para siempre de manos de sus propietarios independientes de Boston a los aliados de Morgan, que la siguen controlando todavía hoy.

La Burlington —una de las más notables consecuciones de la ciudad de Boston— fue creada por John M. Forbes. Forbes fue un constructor, no un concertante ni un banquero, ni un mago de las finanzas. Fue un simple e infatigable hombre de negocios. Fue comerciante en China en una época en la que el comercio con China era uno de los grandes negocios de América. Estuvo vinculado al comercio marítimo y a las manufacturas. Tuvo la imaginación del gran comerciante; la paciencia y la perseverancia del gran fabricante; el coraje del marino y la amplitud de visión del hombre de estado. Audaz, pero nunca temerario; escrupulosamente prudente con el

dinero de los demás, dispuesto, sin embargo, tras sopesar debidamente los riesgos, a arriesgar el suyo propio en negocios prometedores. Fue, en la mayor acepción del término, un gran aventurero. Así pertrechado, el señor Forbes se implicó, en 1852, en los negocios de ferrocarril que más tarde dieron lugar a la Chicago, Burlington & Quincy. En gran medida, con su propio dinero y con el de amigos que confiaron en él levantó esos ferrocarriles y los condujo durante el pánico de 1857, tiempo en el que «las grandes casas de banca» de aquel entonces carecían del coraje necesario para asumir las cargas de una línea de ferrocarril, mal definida, que se debatía por sobrevivir ahogada por dificultades financieras.

Bajo su sabia gestión y la de los hombres por él instruidos, la pequeña Burlington devino una gran red viaria. Fue «construída sobre el honor» y gestionada de forma honorable. Capeó todas las grandes crisis financieras, como la de 1857. Alcanzó la madurez sin una reorganización ni el sacrificio de uno solo de sus accionistas u obligacionistas.

Los banqueros de inversiones no disponían de ningún puesto en el consejo de administración de la Burlington. La sociedad no seguía tampoco la práctica típicamente bancaria de estar en los dos lados de una misma transacción. «No estoy dispuesto —dijo el señor Forbes al inicio de su carrera— a correr el riesgo de ser acusado de contratar con una sociedad en la que mantengo algún interés». Cerca de veinte años más tarde, llevó a cabo la mayor de sus batallas para rescatar a la Burlington del control de ciertos contratistas-consejeros que su biógrafo, el señor Pearson, describe como «personas íntegras, que en su condición bicéfala de contratistas y consejeros concibieron poder comportarse, en conciencia, de forma justa». El señor Forbes disintió. Los accionistas, a quienes abrió los ojos, le dieron el soporte con el que venció.

El señor Forbes fue el pionero de los constructores de ferrocarriles de Boston. Su ejemplo y su éxito inspiraron a muchos otros, siendo así que, aun careciendo algunos de su sabiduría, y otros de su carácter, no faltaron en el Boston de aquel entonces hombres que fueran constructores. La iniciativa y el capital de la Boston levantaron en buena medida la Union Pacific, la Atchinson, la Mexico Central, la Wisconsin Central y otras 24 compañías de ferrocarril en el oeste y en el sur. Una a una, estas compañías

de ferrocarril del oeste y del sur escaparon al control de Boston para ir a parar la mayoría de ellas a manos de los aliados de Morgan. La Boston había empezado a perder su dominio, incluso sobre los ferrocarriles de Nueva Inglaterra, antes de que la Burlington cayera. En 1900, la Boston & Albany fue arrendada a la New York Central —propiedad de Morgan—, y, pocos años más tarde, otra compañía de ferrocarril propiedad de Morgan —la New Haven— adquirió el control sobre la práctica totalidad de las líneas de transporte de Nueva Inglaterra. En la actualidad, nada queda del control de la Boston en el oeste y en el sur, excepto la Eastern Kentucky Railroad —una línea de 57 kilómetros de longitud—. Y su control sobre los ferrocarriles de Massachusetts ha quedado reducido a la Grafton & Upton, de 30 kilómetros de longitud, y a la Boston, Revere, Beach & Lynn, un trayecto para pasajeros de 21 kilómetros de longitud.

El monopolio de la New Haven

El auge del monopolio de la New Haven ofrece otro ejemplo palmario del papel de la concertación como agente desarrollador de la concentración financiera, e ilustra asimismo la utilización que se hace de las «grandes emisiones de títulos».

En 1892, cuando el señor Morgan accedió a su consejo de administración, la New Haven era una pequeña y muy próspera compañía ferroviaria con un capital de 25.000.000 de dólares, que rendía un dividendo anual del 10 por ciento, y que gestionaba 813 kilómetros de línea. En 1899, la capitalización había crecido hasta 80.477.600 dólares, y la longitud de sus líneas de ferrocarril se había incrementado igualmente (principalmente por medio de fusiones o cesiones de otras líneas) hasta los 3.227 kilómetros. Catorce años más tarde, en 1913, cuando murió el señor Morgan, y el señor Mellen dimitió, la longitud de vía era de 3.195 kilómetros, es decir, sólo 32 kilómetros menos que en 1899. El capital, sin embargo, ascendía a 425.935.000 dólares. Por supuesto que el negocio de la sociedad había crecido de forma notable durante esos catorce años: se mejoraron las bases de los trazados, se construyeron puentes, se añadieron nuevos carriles, y se adquirió gran cantidad de equipamiento nuevo. Para

todo ello hizo falta nuevo capital, e incluso nuevos recursos, al haber satisfecho la compañía dividendos por importe mayor al de sus beneficios. A pesar de ello, más de 200.000.000 de dólares de los obtenidos con la ampliación del capital social se destinaron a la adquisición de acciones u otros valores de algo así como 121 compañías de ferrocarril, de compañías de transporte marítimo a vapor, de compañías de tranvías urbanos, de electricidad, de gas y de abastecimiento de agua. Fueron estas propiedades adicionales las que hicieron necesaria la tan discutida emisión de obligaciones al 6 por ciento por importe de 67.000.000 de dólares, así como otras emisiones ingentes y costosas, y ello teniendo en cuenta que en esos catorce años las mejoras en el ferrocarril, incluyendo la adquisición de nuevo equipamiento, no superaron como media los 10.000.000 de dólares por año.

Los banqueros de la New Haven

Pocas de esas 121 compañías adquiridas por la New Haven, si alguna hubo, habían sido financiadas, antes de su adquisición, por J. P. Morgan & Co. Las necesidades de la Boston & Maine y de la Maine Central —el grupo más importante de tales compañías— se habían cubierto de forma principal, durante generaciones, por sus propios accionistas o a través de las casas de banca de Boston. Ningún banquero de inversiones fue nunca miembro del consejo de administración de ninguna de dichas sociedades. La New York, Ontario & Western —la siguiente en importancia entre las sociedades adquiridas— se financió en Nueva York, si bien por personas totalmente independientes, en apariencia, de los aliados de Morgan. Los ferrocarriles más pequeños de Connecticut, actualmente agrupados en el seno de la Central New England, fueron financiados principalmente bien en Connecticut, bien por banqueros independientes de Nueva York. La financiación de las compañías de tranvía se llevó a cabo en su mayor parte por financieros individuales, o por banqueros pequeños e independientes de los estados o ciudades en las que las compañías operan. Las compañías de transporte marítimo a vapor han sido financiadas algunas por sus propietarios, algunas recurriendo a banqueros independientes. Como

resultado de la absorción de esas 121 sociedades en el sistema viario de la New Haven, la Financiación de todas estas compañías de ferrocarril, compañías de transporte marítimo a vapor, de tranvía, y otras sociedades, pasó a depender de J. P. Morgan & Co.; los banqueros independientes fueron apartados o se convirtieron en satélites. *Y téngase en cuenta que esta concentración financiera se llevó a cabo a pesar de que la adquisición de prácticamente todas y cada una de tales 121 sociedades por la New Haven se hizo contraviniendo bien la legislación estatal, bien la federal, o bien ambas.* La aplicación de la Ley Sherman habría de resultar sin duda alguna en la disolución de esta aparatosa concertación ilegal.

El monopolio del carbón

La presencia ubicua de George F. Baker en los consejos de administración de las compañías de ferrocarril de Reading, de Jersey Central, en la de Lackawanna, la Lehigh, la Erie, en las de New York y Susquehanna, y en la Western, resulta una buena prueba de la «cooperación» de los ferrocarriles de la antracita, que controlan de forma conjunta casi la totalidad del transporte de la antracita de extracción y el tonelaje efectivo de material extraído. Dichos ferrocarriles han sido un factor importante en el desarrollo del Trust del Dinero. El Departamento de Justicia les imputa violaciones radicales tanto de la Ley Sherman como de la Cláusula sobre Mercancías de la Ley Hepburn, que prohíbe a una compañía de ferrocarril el transporte en el comercio interestatal de cualquier mercancía respecto de la cual mantenga algún interés, directo o indirecto. Prácticamente todas y cada una de las grandes emisiones de valores realizadas en los últimos 14 años por cualquiera de dichas compañías de ferrocarril (excepto la Erie) han estado ligadas a un acto de concertación. La fusión de los ferrocarriles de la antracita, para evitar la organización, a través de la Temple Iron Company, de una línea viaria competidora, ya ha sido declarada ilegal por el Tribunal Supremo de los Estados Unidos. Y en el dominio del carbón bituminoso —el distrito de Kanawha— el Tribunal de Apelación ha instado la disolución de una

concertación similar entre la Lake Shore, la Chesapeake & Ohio y la Hocking Valley.

Otras concertaciones ferroviarias

Los casos de la Union Pacific y de la New Haven son típicos, pero no excepcionales. La historia de nuestro ferrocarril ofrece numerosos ejemplos de grandes emisiones de valores realizadas total o principalmente para la ejecución de concertaciones. Algunas de estas concertaciones han sido adecuadas a los efectos de asegurar fuentes naturales de aprovisionamiento o ampliaciones de las líneas principales. Pero la mayor parte de ellas han sido dictadas por la voluntad de suprimir la competencia efectiva o potencial de terceros, o por ambición personal o codicia, o por la creencia errónea de que la eficiencia mejora con el tamaño.

Por esta razón, la monstruosa combinación de la red ferroviaria de Rock Island y la de St. Louis y San Francisco, con más de 22.000 kilómetros de vía, está reconocida en la actualidad como obviamente ineficiente. Se puso fin a tal combinación de forma voluntaria, aunque, de no haber sido así, se habría desmoronado en breve por sus defectos intrínsecos, si no como resultado de algún procedimiento fundamentado en la Ley Sherman. Ambas redes sufren hoy de los efectos de su imprudente combinación: la de San Francisco, ella misma fruto de acumulaciones excesivas, ha purgado su pena con la quiebra. La Rock Island —un nombre que fue en un tiempo símbolo de eficiencia y estabilidad en el sector del ferrocarril— se ha convertido, a causa de sus recapitalizaciones y combinaciones excesivas, en presa de especuladores y fuente de la mayor aprensión para inversores incautos. La fusión de la Cincinnati, Hamilton & Dayton con la Pere Marquette derivó en quiebras vanas.

Existen, por supuesto, otras fusiones que no han resultado desastrosas para los propietarios de los ferrocarriles. Sin embargo, el hecho de que una concertación entre compañías de ferrocarril no haya resultado desastrosa no necesariamente la justifica. El perjuicio derivado de la concentración de poder es obvio; y puesto que la concertación implica necesariamente una

concentración de poder, la carga de su justificación debería recaer sobre quienes se proponen llevarla a la práctica.

Así, por ejemplo, la justificación de qué beneficio público ha derivado de permitir a la Atlantic Coast Line Railroad Company la emisión de valores por importe de 50.000.000 de dólares para hacerse con el control de la Louisville & Nashville Railroad: una red ferroviaria autónoma y de amplia extensión, con 8.000 kilómetros de recorrido, que bajo la sabia dirección de su presidente Milton H. Smith había prosperado de forma continuada durante muchos años antes de su adquisición, y que genera unos beneficios brutos que doblan prácticamente los de la Atlantic Coast Line. La legalidad de esta concertación ha sido recientemente puesta en cuestión por el senador Lea, y se ha ordenado una investigación por parte de la Comisión de comercio interestatal.

La Pennsylvania

Los informes de la Pennsylvania aconsejan analizar si incluso una compañía ferroviaria por lo general bien gestionada como ésta no estará padeciendo de un tamaño excesivo. Después de 1898 adquirió también, al igual que tantas otras y por importes relevantes, participaciones en otras líneas de ferrocarril, incluyendo la Chesapeake & Ohio, la Baltimore & Ohio, y la Norfolk & Western. En 1906 vendió la totalidad de su participación en la Chesapeake & Ohio, y la mayor parte de sus acciones de la Baltimore & Ohio y de la Norfolk & Western. Más tarde revisó su política inversora y reanudó las tomas de participación, adquiriendo, entre otras, nuevas participaciones en la Norfolk & Western y en la New York, New Haven & Hartford. A 31 de diciembre de 1912 era titular de valores estimados en 331.909.154,32 dólares, de los cuales una buena parte, sin embargo, lo son de la Pennsylvania. Estos valores (en su mayoría acciones) representan cerca de un tercio del total de los activos de la Pennsylvania Railroad. Su rendimiento en 1912 fue sólo de un 4,30 por ciento de su valor, mientras que la Pennsylvania retribuyó sus acciones en un 6 por ciento. Sin embargo, el coste de mantener en cartera dichos valores ajenos no queda limitado a la diferencia entre dicho ingreso y el dividendo. La

Pennsylvania tuvo que emitir sus propios títulos para financiar su adquisición: digamos que el exceso de oferta ha acabado afectando también a los valores de la Pennsylvania. Un exceso de oferta de cualquier valor reduce su cotización en el mercado e incrementa el coste de cualquier nueva financiación para la Pennsylvania. Recientemente se ha hecho público con buena acogida el anuncio realizado por la administración de la sociedad de que enajenará su cartera de acciones de las minas de carbón de antracita. Y se ha dado a entender que liquidará igualmente otras participaciones (como las de la Cambria Steel Company) en sociedades extrañas al negocio del ferrocarril. Esta política debería ampliarse incluyendo también la venta de cualquier acción de otra compañía de ferrocarril (como la Norfolk & Western, la Southern Pacific y la New Haven) que no forme parte del sistema viario de Pennsylvania.

Recomendaciones

Hace seis años, la Comisión de comercio interestatal recomendó, después de investigar la transacción de la Union Pacific antes referida, la adopción de normativa para poner remedio al efecto pernicioso que su análisis puso de manifiesto. Con ocasión del reciente fin de su investigación sobre la New Haven, la Comisión repitió y amplió dichas recomendaciones, diciendo:

Ningún analista del problema del ferrocarril puede dudar de que la voluntad y la capacidad de los dirigentes de las compañías ferroviarias para implicarse en empresas que sobrepasan el legítimo ámbito operativo de tales compañías ha resultado ser una fuente inigualable de desorden financiero y de complicación para las mismas, especialmente con la adquisición de otros ferrocarriles y de los valores emitidos por ellos. Los males que de ello resultan, en primer lugar para el público inversor, y en cualquier caso para el público en general, no pueden corregirse una vez que la transacción ha tenido lugar; y sin embargo ésta sí puede, de modo fácil y efectivo, prohibirse. En nuestra opinión, las propuestas que siguen deberían

encontrarse en la base de cualquier regulación adecuada del ferrocarril interestatal:

1. Todas las compañías de ferrocarril interestatal deberían tener vetada la inversión de fondos, la asunción de compromisos o la adquisición de propiedades fuera de su ámbito operativo o que no fueran destinados a la legítima mejora, extensión o desarrollo de dicho ferrocarril.

2. No debería permitirse que ninguna compañía de ferrocarril arrendara o adquiriera ninguna otra compañía de ferrocarril, ni que adquiriera acciones o valores de cualquier otra compañía de ferrocarril, ni que garantizara tales adquisiciones, directa o indirectamente, sin la autorización del Gobierno Federal.

3. Las compañías de Ferrocarril interestatal no deberían emitir acciones ni obligaciones salvo en relación con los objetivos descritos en los dos puntos precedentes, y ninguna emisión debería verificarse sin la aprobación del Gobierno Federal.

Quizá no sea juicioso intentar determinar el precio y la forma en la que haya de negociarse con las acciones y los valores de las compañías de ferrocarril; pero es fácil y no supone riesgo alguno definir el objeto al servicio del cual hayan de emitirse, así como limitar los fondos que puedan invertirse para la consecución de dicho objeto.

Estas recomendaciones están sustancialmente de acuerdo con el criterio de la Asociación Nacional de Interventores de Ferrocarriles. Deberían ser convertidas en ley. Y deberían ser complementadas por enmiendas a la Cláusula sobre Mercancías de la Ley Hepburn, de forma tal que:

1. Debería prohibirse de un modo eficaz a las compañías de ferrocarril la propiedad de acciones de sociedades cuyos productos sean transportados por las primeras.

2. Dichas sociedades no deberían poder ser titulares de participaciones accionariales importantes en compañías de Ferrocarril.

3. Debería prohibirse a cualesquiera sociedades tenedoras de acciones el control simultáneo, como lo tiene la Reading, sobre compañías de Ferrocarril y sobre sociedades cuyos productos aquéllas transporten.

Si leyes así se aprobaran y se hicieran cumplir, estaríamos a salvo de la reiteración de tragedias como la de la New Haven, de escándalos locales como los de la Chicago y la Alton, y de otros de alcance internacional como los de la San Francisco. Estaríamos también a cubierto de esta forma de ineficiencia que resulta de la dimensión excesiva. Y, lo que es mucho mas importante, eliminaríamos con dicha legislación un poderoso factor de la concentración financiera. La descentralización empezaría. Las unidades de menor tamaño así descentralizadas no encontrarían dificultad alguna en financiar sus necesidades sin rendirse a los señores del dinero. Y se habría dado de este modo un largo paso hacia la Nueva Libertad.

Capítulo IX

El fracaso de los banqueros como gestores

No sólo una, sino muchas son las enseñanzas morales que pueden extraerse del declive de la New Haven y de la caída de Mellen. Esta historia ofrece materiales para más de un sermón. Sirve para ilustrar los Males del Monopolio, la Condena de la Grandeza, la Futilidad de la Mentira, y las Trampas de la Ilegalidad. Pero, quizá, la lección más impresionante que esta historia debería enseñar a los inversores es la del fracaso de los banqueros como gestores.

Bajo el control de los banqueros

Durante años, J. P. Morgan & Co. actuó como agente de la New Haven. Durante años, el señor Morgan fue el consejero de la compañía. Probablemente, le prestó a esta inversión más atención personal que a cualquier otra de sus muchas obligaciones. Las juntas generales de accionistas rara vez son interesantes, ni siquiera importantes; y muy pocas deben de haber sido, sin duda, las ocasiones en las que el señor Morgan haya asistido a las juntas generales de las compañías de las que fuese consejero. Pero era su costumbre, cuando se encontraba en Estados Unidos, estar presente en las juntas de la New Haven. En 1907, cuando por primera vez se cuestionó la política de expansión monopolística, y de nuevo en la junta de 1909 (después de que el estado de Massachusetts hubiese aprobado —grave error— la fusión de la Boston & Maine), el señor Morgan, personalmente, fue quien propuso la adopción de los grandes aumentos de capital que fueron unánimemente votados. Por descontado, asistía también a

las sesiones mas importantes del consejo de administración. Sus opiniones tenían, en el seno del consejo, rango de ley. El presidente del consejo, el señor Mellen, en sus declaraciones al comisionado Prouty, de la Comisión de comercio interestatal, en relación con la adquisición de la New York, Westchester & Boston —el ferrocarril sin una sola terminal en Nueva York que la New Haven adquirió a razón de 1.500.000 dólares por milla, y cuyo mantenimiento, por esas fechas, estaba costando a la compañía, entre pérdidas por operaciones y gastos financieros, unos 100.000 dólares mensuales— se refería a ello del modo siguiente:

La mía es una posición muy embarazosa, señor comisionado, por lo que se refiere al asunto de la New York, Westchester & Boston. Nunca he sentido entusiasmo ni el menor optimismo respecto a la conveniencia u oportunidad de esta inversión para nuestra compañía, ni ahora ni en un futuro inmediato; pero personas en las que tengo mayor confianza de la que yo mismo me merezco pensaron que la adquisición era conveniente y deseable; di mi brazo a torcer; de hecho, no sé si mi concesión o mi oposición hubiesen tenido demasiada incidencia.

La responsabilidad de los banqueros

A los banqueros se les tiene por gente prudente. Aún perdura la tradición que los considera, por encima de todo, «seguros y cuerdos». Y, sin embargo, la temeridad financiera ha constituido el más dañino defecto de este ferrocarril gestionado por banqueros —defecto que ya ha costado enormes pérdidas a miles de pequeños inversores a lo largo y ancho de Nueva Inglaterra, de cuyos intereses los banqueros se suponían celosos custodios—. En una comunidad en la que las acciones de compañías ferroviarias han tenido durante generaciones la consideración de inversiones completamente seguras, el que la New Haven y la Boston & Maine, rompiendo una tradición ininterrumpida, no hayan repartido dividendos adquiere las proporciones de un desastre.

Este desastre se debe principalmente a aventuras ajenas a la legítima esfera de actuación de estos ferrocarriles; porque ninguna compañía ferroviaria ha podido igualar a la New Haven en la cantidad y extravagancia de sus inversiones atípicas. A pesar de ello, conviene recordar que ni el presidente de la New Haven ni el de ninguna otra compañía ferroviaria pueden involucrarse en transacciones de esta naturaleza sin la aprobación del consejo de administración. Son los administradores, y no sólo el señor Mellen, los responsables de lo ocurrido.

Un estudio minucioso de las transacciones no aporta justificación alguna. Por el contrario, un análisis escrupuloso sólo sirve para evidenciar con mayor claridad la gravedad de los errores cometidos. No fue simplemente su ligereza, su carácter de adquisiciones imprudentes, realizadas en la desquiciada persecución del monopolio: su concepción financiera, su misma financiación fueron notoriamente torpes. Pagar por una inversión varias veces su valor, involucrarse en negocios groseramente inviables son errores que no deberían poder imputarse a consejeros supuestamente prudentes. Ello es así por cuanto la más importante quizá de las funciones de los administradores es analizar las conclusiones y poner límite, con prudente consejo, al excesivo celo de los ejecutivos demasiado ambiciosos. Pero mientras que no estamos legitimados a esperar de los banqueros un criterio excepcionalmente bueno respecto a la operativa ordinaria de los negocios, sí tenemos derecho a exigir de ellos prudencia, una aceptable capacidad de análisis financiero y rigor en el respeto a los principios y normas de contabilidad. Y es, precisamente, contra la falta de estos rasgos contra la que se dirigen las más severas críticas de la Comisión de comercio interestatal.

El comisionado Prouty llama la atención sobre el enorme aumento de la capitalización. En los nueve años contados a partir del 1 de julio de 1903, los recursos de la New York, New Haven & Hartford Railroad Company pasaron de 93.000.000 de dólares a unos 417.000.000 de dólares (sin considerar las primas de emisión). Este hecho, por sí mismo, no condenaría a los administradores por financiación imprudente; pero la circunstancia de que tan pocos de esos recursos se obtuvieran con abono a capital sí podría cuestionar la diligencia de esos administradores. El endeudamiento

(incluyendo garantías prestadas) se incrementó en más de treinta veces (de unos 14.000.000 de dólares a 300.000.000 de dólares), mientras que el capital en manos del público ni siquiera llegó a duplicarse (de 80.000.000 de dólares a 158.000.000 de dólares). No obstante, en estos tiempos de grandes operaciones, incluso un tal incremento del pasivo de la compañía podría ser coherente con el principio de la «gestión segura y cuerda» atribuida a los banqueros.

Pero ¿qué puede decirse en defensa del criterio financiero de los banqueros gestores, bajo cuya administración estas dos compañías ferroviarias hubieron de hacer frente, en el fatídico año de 1913, a un más que inquietante endeudamiento? A 31 de marzo, la New Haven tenía 43.000.000 de dólares pendientes de vencimiento en pagarés a corto plazo; la Boston & Maine tenía, por aquel entonces, 24.500.000 dólares de deuda viva, que han crecido luego hasta alcanzar los 27.000.000 de dólares; y varias de sus compañías subsidiarias han realizado, además, otras emisiones adicionales de pagarés. Con el objetivo primordial de hacer frente a este endeudamiento, la New Haven, que antes de su gran expansión podía colocar sus bonos a la par, al 3,5 por ciento de interés, convertibles en acciones a 150 dólares la acción, tenía tal ansia por colocar nuevo papel que acordó pagar a J. P. Morgan & Co. una comisión del 2,5 por ciento por el aseguramiento de una emisión de 67.500.000 dólares de bonos a 20 años, a la par, al 6,5 por ciento de interés. Ciertamente que, en esas fechas, había escasez de dinero. Pero ¿no denota una pésima gestión financiera esa falta de previsión tan absoluta ante la llegada de un período de restricción crediticia que se venía anunciando de tiempo atrás? En particular, los gestores de la New Haven tenían que haber evitado tal situación de imprevisión, puesto que ya habían cometido un error similar durante el período de restricción crediticia de 1907-1908, cuando se vieron obligados a emitir 39.000.000 de dólares en bonos a 40 años, a la par, al 6 por ciento de interés.

Los grandes volúmenes de endeudamiento de nuestras compañías ferroviarias no tenían su origen en emergencias imprevistas ni en tensiones de tesorería. Su crecimiento fue gradual. El 30 de junio de 1910 las dos compañías tenían deuda en pagarés a corto plazo por un importe total de sólo 10.180.364 dólares; el 30 de junio de 1911, ese importe había

ascendido hasta 30.759.959 dólares. Pero es que a 30 de junio de 1912 la cantidad era de 45.395.000 dólares, y en 1913 ya superaba los 70.000.000 de dólares. Ni que decir tiene que el coste de los pasivos también se fue encareciendo de modo sustancial. Y todos estos empréstitos se adquirieron innecesariamente. En su mayoría no tuvieron su contrapartida en mejoras de los ferrocarriles de la New Haven, ni de la Boston & Maine, sino que se destinaron a la adquisición de acciones de otras compañías que nuestras ferroviarias no se podían permitir, o se destinaron a pagar dividendos que no habían sido ganados. En cinco de los últimos seis años, la New Haven ha pagado, de acuerdo con los datos de la propia compañía, dividendos por encima de los beneficios del año; y los déficit de cada año habrían sido mayores si se hubiesen registrado las debidas dotaciones para la amortización del material viario y de las locomotoras. En cada uno de los tres últimos años, durante los cuales la New Haven ha tenido un control absoluto sobre la Boston & Maine, ésta ha pagado dividendos tan por encima de sus beneficios que, antes de abril de 1913, las reservas acumuladas a lo largo de tantos años se habían convertido en un saldo negativo.

Es seguro que estos datos demuestran, cuando menos, una extraordinaria falta de prudencia financiera.

Por qué ha fracasado la gestión de los banqueros

¿Cómo puede explicarse el fracaso de la gestión de los banqueros al frente de la New Haven?

Una minoría ha cuestionado la capacidad empresarial; otros, la integridad de los banqueros. El comisionado Prouty atribuyó los errores cometidos a la persecución por la compañía de un monopolio de los transportes.

La razón —señala el comisionado— es tan visible como los propios hechos. La administración actual de esta compañía empezó su gestión con el propósito de controlar todos los medios de transporte de Nueva

Inglaterra. Para la consecución de tal objetivo, se adquirió cuanto estaba a la venta y se pagó por ello cuanto fue necesario. Tal propósito y los intentos de llevarlo a término, explican todos y cada uno de estas negligencias e infortunios financieros.

Pero aún queda por determinar la causa del pobre juicio empresarial demostrado por tan eminente grupo de banqueros-gestores a la hora de poner en marcha y ejecutar la política de monopolio. Porque tan graves fueron los errores en la ejecución de esa política como los habidos en su adopción. De hecho, un cúmulo de importantes errores de detalle constituye la causa de la reducción de dividendos, primero, su posterior supresión, luego y, finalmente, el deterioro del crédito de la compañía.

El fracaso de la gestión de los banqueros al frente de la New Haven no cabe imputarlo a las insuficiencias de individuos determinados. El fracaso no fue accidental. No fue excepcional. Fue el resultado natural de confundir las funciones del banquero con las del empresario.

Lealtad indivisa

El banquero debe mantenerse alejado de los negocios a los que presta servicios bancarios. Este alejamiento es deseable, en primer lugar, para evitar conflictos de interés. La relación de los banqueros-administradores con las compañías a las que financian ha sido objeto de justificadas críticas. Sus intereses contrapuestos impiden una dedicación orientada sólo al beneficio de la compañía. Cuando un banquero-consejero de una compañía de ferrocarril toma la decisión, como hombre del ferrocarril, de que la compañía debe emitir valores, y acto seguido se los coloca a sí mismo, en tanto que banquero, fijando el precio al que deben colocarse, se crea necesariamente un grave peligro de que los intereses del ferrocarril puedan resentirse —tanto a causa de emisiones que no debieran realizarse, como de colocaciones en condiciones menos favorables que las que pudieran obtenerse—. A un banquero-consejero le resulta imposible juzgar imparcialmente la compañía y a sí mismo. Incluso si consiguiese esa

imparcialidad, la relación nunca conduciría al mejor interés de la compañía. Los mejores tratos se consiguen cuando comprador y vendedor están representados por diferentes personas.

La separación, un imperativo

Pero la objeción a compatibilizar las funciones de banquero y gestor no se fundamenta exclusivamente, ni quizá principalmente siquiera, en la importancia de evitar lealtades divididas. Es necesaria una completa separación del banquero respecto de las compañías para garantizar que —siguiendo con nuestro ejemplo— el ferrocarril se beneficie del mejor criterio financiero; el juicio del banquero se turbará si participa en la gestión o si tiene la responsabilidad última sobre la política empresarial llevada a la práctica. Lo que el ferrocarril necesita es consejo financiero externo.

Desde antiguo es sabido que «el abogado de sí mismo tiene a un tonto por cliente». La razón esencial que justifica este aforismo es que el juicio prudente queda fácilmente oscurecido por el interés propio. De modo similar, no constituye la función propia del banquero construir, adquirir u operar con ferrocarriles, o involucrarse en cualesquiera otras actividades industriales. La función propia del banquero es conceder o denegar el crédito a otros negocios, comprar o no comprar valores de negocios ajenos, y colocar valores a los clientes. El adecuado ejercicio de sus funciones exige que el banquero esté totalmente desvinculado de las empresas cuyo crédito o cuyos valores son objeto de su consideración. Su decisión de conceder o denegar un crédito, de adquirir determinados valores requiere formular un juicio sobre la eficiencia de la gestión o la consistencia del negocio; y el banquero no debería ocupar cargos en los que, al emitir su juicio, esté opinando sobre sí mismo. Por descontado que separación, alejamiento o desvinculación no significan falta de conocimientos. El banquero debe actuar sólo cuando disponga de información completa, del mismo modo que el abogado sólo debe actuar cuando dispone de pleno conocimiento del caso que defiende. El banquero que se compromete a conceder préstamos o a suscribir valores de un ferrocarril para colocarlos a

sus demás clientes debe tener un conocimiento tan integral de los asuntos de la compañía como pueda tenerlo su asesor legal. Pero en ningún caso el banquero debería ser su propio cliente.

Tal actitud de distanciamiento por parte del banquero también la demandan sus otros clientes —los compradores últimos de valores—. Frente a una gran parte de sus clientes el banquero de negocios desempeña una función de confianza que merece plena consideración. Los pequeños inversores, en especial las mujeres, que son titulares de un porcentaje cada día mayor de nuestros valores bursátiles, suelen adquirir sus títulos siguiendo la recomendación de sus banqueros. Los pequeños inversores no conocen, y a menudo no pueden conocer, los elementos sobre los que debe basarse un juicio ajustado en torno a la solidez de los valores en oferta. Incluso si a tales inversores se les suministrasen todos esos elementos, carecen de la experiencia en los negocios que resulta esencial para la formación de una opinión atinada. Tales inversores necesitan y tienen el derecho a recibir el consejo de sus banqueros, y, obviamente, un consejo imparcial; y el consejo no puede ser imparcial cuando el banquero, como miembro del equipo de gestión de la compañía, ha participado en la emisión de los valores que constituyen el objeto de la transacción a la que se enfrenta el inversor.

¿Cabría concebir que la gran casa de banca Morgan hubiese facilitado a la New Haven la obtención de los cientos de millones tan torpemente gastados si su juicio no hubiese estado obnubilado por su implicación en la gestión del ferrocarril?

Capítulo X

La ineficiencia de los oligarcas

O nosotros destruimos al Trust del Dinero, o el Trust del Dinero nos destruirá.

La Comisión de comercio interestatal, en su informe acerca del *más desastroso de los recientes naufragios financieros* —el de la New Haven Railroad—, incluyó el párrafo siguiente:

En este consejo de administración figuraban y figuran hombres a quienes la cándida opinión pública atribuye la condición de magos en el arte de las finanzas, y auténticos hechiceros de la construcción, administración y consolidación de grandes sistemas ferroviarios. Así, el público daba por descontado que con los conocimientos del negocio ferroviario que estos hombres poseían, tanto sus inversiones como sus viajes habían de gozar de la máxima seguridad. La experiencia ha demostrado que tal confianza por parte del público no se justificaba ni en lo tocante a las finanzas ni a la seguridad.

El fracaso de la gestión llevada a cabo por los banqueros no es sorprendente. Lo que causa sorpresa es que la gente creyese que iba a triunfar. Porque la asunción de la gestión por los banqueros contraviene las leyes fundamentales de las limitaciones humanas: *primera*, que ningún hombre puede servir a dos señores a la vez; *segunda*, que quien mucho abarca, poco aprieta.

Éxitos aparentes

Existen excepciones a estas reglas: muchas aparentes y pocas que lo sean de verdad. Desde luego que muchas compañías gestionadas por banqueros han sido prósperas; algunas, por muy largos períodos, a expensas del público; otras, por más breve tiempo, gracias al ímpetu adquirido antes de la llegada de los banqueros. No es difícil conseguir beneficios netos importantes cuando uno dispone de todo el campo para sí mismo, tiene todas las ventajas que otorga el más puro privilegio, y puede repercutir en sus precios. Incluso en negocios sujetos a competencia, el éxito de una empresa bien implantada, bien organizada y con un fondo de comercio ampliamente extendido, se prorroga por tiempo considerable; en particular, si se apuntala con la obtención de una constante preferencia sobre los competidores derivada de los entrelazamientos de compañías a través de la composición de sus consejos. La verdadera prueba de la eficiencia se plantea cuando hay que luchar para conseguir el éxito; cuando las condiciones legales o naturales ponen límite a los precios de los bienes o los servicios prestados. Nuestros ferrocarriles gestionados por banqueros han sido sometidos muy recientemente a esa prueba, y el resultado ha sido un suspenso. *«Sólo trabajando en la dificultad —dice Goethe— se reconoce al maestro».*

Por qué fracasa la oligarquía

El fracaso de los banqueros como gestores se debe en parte a que los intereses privados destruyen la integridad del juicio empresarial y socavan las lealtades. En parte, el fracaso obedece también a que los banqueros-consejeros, víctimas de su propio oficio (y, a menudo, también por causa de la lejanía física de las empresas que gestionan), aplican a sus decisiones un parámetro equivocado. En la mente del banquero, una preocupación destaca sobre las demás: «¿Cuál será el posible impacto de nuestra decisión sobre el valor de nuestras acciones y obligaciones o, en realidad, sobre los demás valores cotizados?» La Bolsa ocupa un papel tan importante dentro de la vida del banquero de negocios que éste no puede evitar sustraerse a sus

efectos, por más desinteresado que sea. La Bolsa es un indicador sensible. Frecuentemente, los hechos son objeto de malas interpretaciones erróneas tanto por la gente de la calle como por los inversores en general. Los consejeros expuestos a esta influencia son arrastrados, con la mejor de las intenciones, a decisiones poco convenientes, cuyo único propósito es evitar interpretaciones. Así, gastos necesarios para el mantenimiento o la mejora de los activos se ven a menudo pospuestos por los banqueros, por la creencia de que incurrir en ellos ahora crearía (al reducir los beneficios netos) una mala, si no falsa, impresión en el mercado. Se pagan dividendos que no deberían pagarse, por causa del impacto que su reducción o suspensión podría tener sobre el valor en el mercado de los valores de la compañía. Aplicar un juicio prudente en el difícil mundo de los negocios es, en el mejor de los casos, una operación delicada. Y ningún hombre puede desempeñar esa función de forma satisfactoria si su atención se encuentra distraída, por más que sea inocentemente, del estudio de aquello que sea «lo mejor a largo plazo para la compañía de la que soy administrador». El banquero en funciones de gestor padece de modo agudizado esa distorsión de su criterio, a resultas de su propia dedicación profesional y del ambiente en que se desenvuelve. Pero existe una razón adicional por la cual, comúnmente, la gestión de los banqueros conduce al fracaso.

El elemento temporal

El banquero, con su multiplicidad de intereses, normalmente no puede dedicar el tiempo necesario a una supervisión adecuada ni a adquirir el grado de conocimiento de los hechos necesario para poner en práctica un juicio prudente. El Diccionario Century nos define a un administrador como «alguien que administra; alguien que conduce, dirige, gobierna y gestiona». La auténtica eficiencia en cualquier negocio en el que las condiciones cambian constantemente dependerá al final en buena parte de la corrección del juicio aplicado, casi día a día, en los problemas importantes, a medida que se van presentando. ¿Y cómo pueden los banqueros de negocios, necesariamente sumergidos en los problemas de sus propios e inmensos negocios, conseguir el tiempo necesario para conocer y verificar los hechos

concernientes a tantos otros de igual complejidad? Además, ellos parten habitualmente del más absoluto desconocimiento del negocio que, se supone, deben administrar. Cuando se firmó el último de los papeles que dio origen al Trust del acero, uno de los abogados (como nos lo explica con gran franqueza el señor Perkins) dijo: «esta firma es la última necesaria para poner la industria del acero, en gran escala, en manos de hombres que no saben nada acerca de ella».

El pluriempleo de los oligarcas

La New Haven no es un ferrocarril, sino un sistema integrado por un ferrocarril más 121 compañías independientes, cuyo control fue adquirido por la New Haven después de alcanzar su pleno desarrollo con aproximadamente 3.200 kilómetros de vía. En la administración de este ferrocarril y de cada uno de los bienes anteriormente gestionados por 122 compañías, deben de surgir de vez en cuando algunas cuestiones de difícil solución sobre las que sus consejeros deberán pronunciarse. Los verdaderos responsables de la gestión de la New Haven durante la década de su declive fueron: J. Pierpont Morgan, George F. Baker y William Rockefeller. El señor Morgan fue, hasta su muerte en 1913, la cabeza visible de la que es probablemente la casa de banca más grande del mundo. El señor Baker fue, hasta 1909, presidente del consejo de administración, con plenos poderes ejecutivos, de una de las instituciones bancarias más importantes de Estados Unidos (el First National Bank de Nueva York), y el señor Rockefeller fue, hasta 1911, presidente de la Standard Oil Company. Todos ellos eran hombres de edad avanzada. Sin embargo, cada uno de estos hombres, además de los deberes inherentes a sus vastos e importantes negocios privados, asumieron la obligación de «conducir, dirigir, gobernar y gestionar» no sólo la New Haven, sino también las siguientes compañías, algunas de las cuales presentan un nivel de complejidad muy similar: el señor Morgan, 48 sociedades, entre las que figuran 40 ferroviarias, con, al menos, 100 filiales y 25.600 kilómetros de vía, 3 bancos y compañías financieras o de seguros, 5 compañías industriales o de servicios públicos; el señor Baker, 48 sociedades, entre las que figuran 15 compañías

ferroviarias, con no menos de 158 filiales y 59.800 kilómetros de tendido viario, 18 bancos, compañías financieras o de seguros, y 15 compañías de servicios públicos e industriales; el señor Rockefeller, 37 sociedades, incluyendo entre ellas 23 compañías ferroviarias con un mínimo de 117 filiales y 42.200 kilómetros de vía, 5 bancos, compañías financieras o aseguradoras, y 9 compañías de servicios públicos e industriales.

Sustitutos

Se ha insistido por parte de ciertos sectores en que, a la vista de las enormes y pesadas cargas que asumen los líderes de las finanzas por dirigir la América de los negocios, deberíamos ser pacientes ante los errores y guardarnos de caer en la crítica, no fuese a ocurrir que tan eminentes personalidades perdiesen el interés por continuar prestando tamaño servicio a la comunidad. Un muy respetable diario de Boston, pocos días después de la aparición del informe del comisionado McChord sobre la catástrofe de la New Haven, escribía:

Existen razones para creer que si el escarnio desatado a raíz del asunto de la New Haven se repite con cierta frecuencia, los cargos de miembros de los consejos de administración de las compañías ferroviarias se convertirán en muy poco deseables y difíciles de cubrir, y serán rehuidos cada vez más por los hombres con criterio. Podría incluso ocurrir que fuese necesario pagar sueldos considerables a los titulares de esos cargos para compensarles del nivel de riesgo inherente a formar parte de un consejo de administración.

Pero no existe motivo para la alarma. El pueblo americano tiene muy escasa necesidad de oligarquía, sea en los negocios o en la política. Hay miles de hombres en Estados Unidos que podían haber desempeñado, en interés de los accionistas de la New Haven, las tareas propias de quien «conduce, dirige, gobierna y gestiona» mejor de lo que lo hicieron el señor Morgan, el señor Baker y el señor Rockefeller. Porque, aun poseyendo

menor capacidad congénita, incluso un hombre de negocios medio hubiese actuado mejor que ellos, por el solo hecho de trabajar adecuadamente. Dedicarse en exclusiva al servicio de un solo señor confiere una gran fuerza. Un enorme poder aparece cuando se dedica a un negocio el tiempo necesario para resolver los difíciles problemas que plantea. Y decenas de miles de norteamericanos podrían recibir la capacitación necesaria para guiar nuestros importantes negocios. La libertad es el mejor instructor. Herodoto nos cuenta que mientras gobernaron los tiranos, los atenienses no eran mejores luchadores que sus vecinos, pero cuando fueron libres inmediatamente sobrepasaron a todos los demás. Si la democracia industrial —la auténtica cooperación— sustituye al absolutismo industrial, no faltarán líderes industriales.

Los grandes negocios en Inglaterra

Inglaterra tiene, también, grandes negocios. Pero el mayor de todos es la Sociedad Cooperativa Mayorista, con una maravillosa historia de 50 años de benéfico crecimiento. Su facturación anual es hoy cercana a los 150.000.000 de dólares, un importe sólo superado por las ventas de unas pocas compañías industriales norteamericanas; un importe superior a la facturación bruta de cualquier ferrocarril norteamericano, excepto el de Pennsylvania y el New York Central. Su negocio está muy diversificado, ya que su objeto social lo constituye el aprovisionamiento de las necesidades de sus miembros. Incluye las funciones de distribuidor mayorista, de fabricante industrial, de productor agrario, de minero, de banquero, de asegurador o de transportista. Es la propietaria de los más importantes molinos de harina y de la mayor fábrica de calzado de Gran Bretaña. Manufactura confecciones de lana, toda clase de vestimentas para hombres, mujeres y niños, una docena de variedades de comidas preparadas, y otros tantos artículos para el cuidado del hogar. Gestiona centros de venta de productos lácteos. Desarrolla todas las vertientes del negocio de las artes gráficas. En la actualidad, está adquiriendo propiedades con yacimientos carboníferos. Dispone de una planta de elaboración de bacon en Dinamarca, y una de cera y aceite de alumbrado en Australia. Produce té en Ceilán. Y

un principio inspira todas las adquisiciones que realiza esta entidad: acudir directamente a la fuente de producción, sea en el mercado nacional o en el extranjero, de forma que se ahorden las comisiones de agentes e intermediarios. Con esta finalidad, dispone de compradores y almacenes en Estados Unidos, Canadá, Australia, España, Dinamarca y Suecia. Es propietaria de buques que hacen la ruta entre los puertos de Inglaterra y los del continente. Tiene un importante departamento bancario, y asegura las propiedades y las vidas de sus miembros. Cada uno de estos departamentos se gestiona en competencia con las empresas más eficientes de Gran Bretaña en sus respectivos sectores. La Sociedad Cooperativa Mayorista realiza sus compras y fabrica sus productos para suministrar a las 1.399 sociedades cooperativas distribuidoras, que se esparcen por toda la geografía de Inglaterra. No obstante, cada sociedad local disfruta de total libertad para comprar, o no, a la mayorista, a su exclusiva elección; y solamente compran cuando la Sociedad Cooperativa Mayorista vende a precios de mercado. Esto es lo que hace la cooperativa, obteniendo además un beneficio razonable que reparte entre las sociedades locales en proporción a sus compras.

Democracia industrial

Pues bien, ¿cómo se eligen los administradores de este gran negocio? No los designan los banqueros más importantes de Inglaterra, ni otros notables del mundo de los negocios, presuntos poseedores de una sabiduría inusual; su elección se realiza democráticamente por la totalidad de las personas que participan en las actividades de la sociedad. Y el número de personas que tienen, directa o indirectamente, algo que decir en la elección de los administradores de la Sociedad Cooperativa Mayorista inglesa es de 2.750.000. Los administradores de la Sociedad Mayorista son elegidos por el voto de los delegados de las 1.399 sociedades minoristas. Y los delegados de las sociedades minoristas son, a su vez, elegidos por los miembros de las sociedades locales —esto es, por los votos de los consumidores, bajo el principio de «un hombre, un voto», sin tomar en consideración el importe de las aportaciones al capital realizadas por cada

uno—. Reparemos en la clase de personas que estos demócratas industriales eligen como administradores. No banqueros sabelotodo, ni sus hombres de paja, sino hombres que se han formado en el seno del movimiento cooperativista; hombres que, por mor de sus conspicuos servicios en las sociedades locales, han merecido el respeto y la confianza de sus compañeros. Los administradores se eligen por períodos de un año, aunque rara vez un administrador es separado de su cargo. J. T. W. Mitchell fue presidente de la sociedad durante 21 años ininterrumpidos. Treinta y dos son los administradores elegidos de este modo; cada uno de ellos dedica a los asuntos y negocios de la sociedad todo su tiempo y atención, y la suma de los salarios de los treinta y dos es inferior al que percibe un solo ejecutivo en muchas compañías norteamericanas, porque cada uno de estos administradores de la mayor empresa de Inglaterra percibe un sueldo aproximado de 1.500 dólares al año.

La Sociedad Cooperativa Mayorista de Inglaterra es la más antigua y la más grande de estas instituciones. Pero existen sociedades mayoristas similares en otros 15 países. La Sociedad Escocesa (a la que William Maxwell ha servido tan eficientemente como presidente durante treinta años con un salario que nunca excedió de los 38 dólares semanales) tiene un giro anual de más de 50.000.000 de dólares.

Un antídoto contra los trusts

Albert Sonnichsen, secretario general de la Liga Cooperativa, explica en el número de abril de 1913 de la *American Review of Reviews* cómo la Sociedad Mayorista Sueca puso coto al Trust del azúcar; cómo sometió al Trust de la margarina (forzando su disolución tras haber sufrido pérdidas en la batalla por 2.300.000 coronas); y cómo, en Suiza, la Sociedad Mayorista forzó la disolución de la Asociación de Fabricantes de Zapatos. También explica este memorable episodio:

Hace seis años, en un congreso internacional celebrado en Cremona, el doctor Hans Müller, un delegado suizo, presentó una propuesta que

propugnaba la creación de una Sociedad Mayorista Mundial. Luigi Luzzatti, ministro de Estado italiano y ardoroso miembro del movimiento, presidía la sesión. Los que estuvieron presentes dicen que Luzzatti hizo una pausa, sus ojos se llenaron de luz y entonces, levantando su mano y agitándola con gran dramatismo, dijo: «El doctor Müller acaba de proponer a la Asamblea una gran idea, la de oponer a los grandes trusts, a los Rockefeller del mundo, una gran alianza mundial de cooperativas que adquiriría un poder tal como para destruir a los trusts».

El movimiento cooperativista en América

América no dispone de una Sociedad Cooperativa Mayorista capaz de enfrentarse a los trusts. Pero sí existen algunas cooperativas de consumo muy poderosas, como la Tamarack de Michigan, que ha repartido en dividendos a sus miembros 1.144.000 dólares a lo largo de 23 años. El reciente aumento del coste de la vida ha traído consigo un gran estímulo al movimiento cooperativista: John Graham Brooks ha inventariado cerca de 350 sociedades distribuidoras locales. El movimiento hacia la federación está abriéndose paso. Existen cerca de 100 tiendas cooperativistas en Minnesota, Wisconsin y otros estados del noroeste, muchas de las cuales han sido organizadas por o a través del trabajo tenaz del señor Tousley y sus colaboradores de la Liga de la Recta Relación, y están, de algún modo, vinculadas entre sí. En la ciudad de Nueva York, 83 organizaciones están afiliadas a la Liga Cooperativa. En Nueva Jersey, las cooperativas se han federado en la Alianza Cooperativa Americana del Norte de Nueva Jersey. En California, cuna desde antiguo de un auténtico trabajo cooperativo, se está gestando la creación de un comité de gestión centralizada. Y en la progresista Wisconsin se ha promulgado recientemente una normativa muy acertada que incentivará la expansión del cooperativismo por todo el estado.

Entre nuestros agricultores es especialmente intenso el interés por el cooperativismo. El Gobierno Federal acaba de crear un ente independiente del Departamento de Agricultura para ayudar en el estudio, desarrollo e introducción de los mejores métodos de cooperación en la gestión de granjas y explotaciones agrarias, en su aprovisionamiento y en la

distribución de sus productos; y se está dedicando especial atención en estos momentos al tema de los créditos agrarios, un área del cooperativismo en la que Europa continental ha obtenido un éxito absoluto, y hacia el que ha intentado dirigir nuestra atención, con gran esfuerzo, David Lubin, representante estadounidense en el Instituto Internacional de Agricultura, con sede en Roma.

Cajas de ahorro populares

Los agricultores alemanes han logrado una banca democrática. Las 13.000 pequeñas cooperativas de crédito, con una afiliación media de unas 90 personas, son auténticamente bancos populares: de la gente, por la gente y para la gente.

Primero. Los recursos de los bancos son *de* la gente. Su importe total asciende a casi 500.000.000 de dólares. De este importe, 375.000.000 de dólares provienen de las imposiciones de ahorro de los agricultores; 50.000.000 de dólares, de los depósitos a la vista de los agricultores; 6.000.000 de dólares, del capital social, en manos de los agricultores; y 13.000.000 de dólares, de ganancias destinadas a reservas. Así, cerca de las nueve décimas partes de estos enormes recursos pertenecen a los agricultores, es decir, a los socios del banco.

Segundo. Los bancos son gestionados *por* la gente, esto es, por sus socios. Y la condición de socio se alcanza fácilmente, puesto que la aportación media al capital era en 1909 de menos de 5 dólares por miembro. Cada miembro tiene un voto, con independencia del número de acciones que posea, o del importe de sus depósitos. Estos socios eligen a los administradores del banco. Los miembros de los comités de crédito (y a menudo, incluso el tesorero) desempeñan su tarea sin percibir sueldo alguno, de modo que los gastos del banco son, en promedio, de unos 150 dólares al año.

Tercero. Los bancos son *para* la gente. El dinero de los agricultores se presta de agricultor a agricultor a un tipo de interés muy bajo (normalmente, entre el 4 y el 6 por ciento); los accionistas reciben por sus acciones una retribución equivalente a lo que pagan los prestatarios por sus préstamos.

De este modo, los recursos de todos los agricultores se ponen a disposición de cada agricultor, con fines productivos.

Esta banca rural democrática no se limita a Alemania. Como explica Henry W. Wolff en su obra sobre banca cooperativista:

Propagándose ellas mismas por sus propios méritos, las pequeñas cooperativas de crédito se han extendido por Alemania, Italia, Austria, Hungría, Suiza, Bélgica. Rusia sigue el camino de esos otros países; Francia está realizando todos los esfuerzos concebibles por implantar el crédito cooperativista. Serbia, Rumania y Bulgaria han hecho propia esta fórmula de crédito. Canadá ya ha obtenido los primeros éxitos en el camino de su implantación. Chipre, e incluso Jamaica acaban de iniciar sus intentos. Irlanda dispone ya de los primeros frutos de su siembra económica.

África del Sur está dedicada a la búsqueda de la mejor adaptación de la fórmula a sus peculiaridades. Egipto ha descubierto la necesidad de las cooperativas de crédito, incluso como creación predilecta de lord Cromer al amparo del generosamente dotado «banco agrícola». India ha tenido un muy prometedor inicio. E incluso en el lejano Japón, y en China, la gente está intentando aclimatar las más perfeccionadas organizaciones de Schulze-Delitzsch y Raffeisen. El mundo entero parece unido por un anillo de crédito cooperativo. Sólo Estados Unidos y Gran Bretaña permanecen en lamentable retraso.

Cajas de ahorro de los banqueros

Las cajas de ahorro de América presentan un chocante contraste frente a estos bancos democráticos. Nuestras cajas de ahorro también han prestado un gran servicio. Han proporcionado a la gente una forma más segura de guardar sus ahorros, recibiendo por ellos, además, alguna remuneración. De esa forma, han sido un estímulo para el ahorro y han permitido la creación de reservas para el proverbial «día de lluvia». También han hecho caer en desuso la práctica del «viejo calcetín bajo el ladrillo», que aleja el dinero de la nación de los canales del tráfico comercial. Las cajas de ahorro

estadounidenses son también, en cierto sentido, bancos de la gente, puesto que es el dinero de la gente el que administran. Los 4.500.000.000 de dólares depositados en las 2.000 cajas de ahorro estadounidenses pertenecen a cerca de diez millones de personas, cuyos depósitos medios oscilan alrededor de 450 dólares. Pero nuestras cajas de ahorro no son bancos gestionados *por la gente*, ni, en su sentido pleno, *para la gente*.

Primero. Las cajas de ahorro estadounidenses no son gestionadas por la gente. Las llamadas compañías de ahorro, establecidas, sobre todo, en el Medio Oeste y el Sur, son puras empresas mercantiles, gestionadas por los representantes de los accionistas. Las mutuas de ahorro, predominantes en los estados del Este, no tienen accionistas; pero los impositores carecen de influencia en la gestión. Ésta recae en representantes de la gente, prácticamente autoconstituídos como tales y autoperpetuados en el cargo, reclutados de entre los más «prominentes» ciudadanos con una declarada voluntad de servicio a la comunidad. Entre ellos (al menos en las grandes ciudades) acostumbran predominar los banqueros de negocios y los consejeros de bancos comerciales. Tal es el caso de las tres cajas de ahorro más importantes de Boston (cuyos depósitos agregados exceden los de los restantes 18 bancos), que suman, en total, 81 representantes. De ellos, 52 son banqueros de negocios o miembros de los consejos de administración de otros bancos o compañías financieras de Massachusetts.

Segundo. Los fondos de nuestras cajas de ahorro no se utilizan, básicamente, para la gente. Los impositores acostumbran recibir por sus depósitos un interés de entre el 3 y el 4 por ciento. En las cajas de organización mutual son ellos los beneficiarios últimos de la totalidad del beneficio neto que estas entidades generan. Sin embargo, los fondos acumulados en estos auténticos embalses de dinero no se utilizan para ayudar productivamente a las personas pertenecientes a las clases que realizan los depósitos. Los impositores son mayoritariamente asalariados, trabajadores por cuenta ajena o miembros de familias que regentan pequeños comercios. Estáticamente, el dinero se utiliza para ellos. Dinámicamente, se utiliza para los capitalistas. Son muy raras las ocasiones en las que las cajas de ahorro prestan dinero para permitir el progreso de los que forman la clase de sus impositores. Esas personas rara vez serán

capaces de ofrecer las garantías requeridas por las cajas; y es mas que dudoso que sus pequeñas necesidades recibiesen, en cualquier caso, la menor consideración. En 1912, la mayor de las instituciones de régimen mutualista de Boston —la Provident Institution for Savings, pionera de estas entidades en Estados Unidos— gestionó 53.000.000 de dólares de los ciudadanos. Prácticamente la mitad de los recursos (24.262.072 dólares) se invirtió en bonos —estatales, municipales, de compañías ferroviarias, de compañías telefónicas— y en acciones de bancos; o se encontraba depositado en bancos nacionales o en compañías financieras. Dos quintas partes de los recursos (20.764.770 dólares) se destinaron a préstamos hipotecarios; y el importe medio de los préstamos ascendía a 52.569 dólares. Una séptima parte de los recursos (7.566.612 dólares) se dedicó a préstamos con garantía personal; y el importe medio de estos préstamos se situó en 54.830 dólares. Obviamente, el «hombre de la calle» no tiene una presencia abrumadora entre los prestatarios; y esos créditos de un especial volumen ni siquiera son de gran utilidad al pequeño depositante: esta entidad crediticia paga a sus impositores un interés inferior a la media. Incluso nuestra admirable Red de Cajas Postales sirve primordialmente a los capitalistas. Las sucursales de las cajas postales constituyen, en efecto, meros embalses que, cual lluvia, recogen el dinero de la gente para su posterior distribución entre los bancos nacionales.

Progresos

Alphonse Desjardins, de Levis, provincia de Quebec, ha demostrado que las cooperativas de crédito también son aplicables, a determinadas comunidades urbanas. Levis, situada a orillas del San Lorenzo, en la orilla opuesta a la ciudad de Quebec, es una ciudad de 8.000 habitantes. El propio Desjardins es uno de estos hombres del pueblo. Muchos años atrás, quedó profundamente impresionado al constatar que los ahorros de la gente no se dedicasen, como destino principal, a ayudar a esa misma gente de forma productiva. Existían por aquel entonces en Levis tres clases de entidades de crédito ordinarias: una caja de ahorros, la caja postal y tres «prestamistas» con forma societaria; sin embargo, la gente no veía cubiertas sus

necesidades. Después de mucho pensar, cayó en sus manos de forma casual alguna información sobre las entidades de crédito rurales europeas. Empezó a preparar la adaptación de la idea para aplicarla a la realidad de Levis, y en 1900 fundó allí el primer «sindicato de crédito». Durante siete años observó cuidadosamente la operativa de esta pequeña entidad. Durante ese período, esta entidad pionera había acumulado recursos por importe de 80.000 dólares. Había otorgado 2.900 préstamos a sus miembros, por un importe total de 350.000 dólares, con un importe promedio de 120 dólares, y a un interés del 6,5 por ciento. Durante ese período de tiempo, el banco no había tenido que afrontar ni una sola operación morosa. Entonces, Desjardins concluyó que la banca democrática era aplicable al Canadá, e inició la fundación de otras uniones de crédito. En los últimos cinco años, el número de sindicatos de crédito en la provincia de Quebec ha crecido hasta sumar 121; y otros 19 se han fundado en la provincia de Ontario. Desjardins no fue únicamente el pionero. Todos los sindicatos de crédito posteriores se han fundado con su ayuda, y otras 24 solicitudes están hoy en sus manos, requiriendo similar colaboración de su parte. Año tras año, esta ayuda ha sido prestada de forma totalmente gratuita por este ciudadano modélico, de familia numerosa y muy escasos medios, que vive con la misma sencillez que un mecánico ordinario. Merece la pena resaltar que este sistema de crédito cooperativo de tan rápida expansión se ha implantado a lo largo de Canadá sin recibir ayuda gubernamental de ninguna clase, con los consejos gratuitos de Desjardins, y sufragando sus gastos de viaje aquellos interesados en recibir su ayuda.

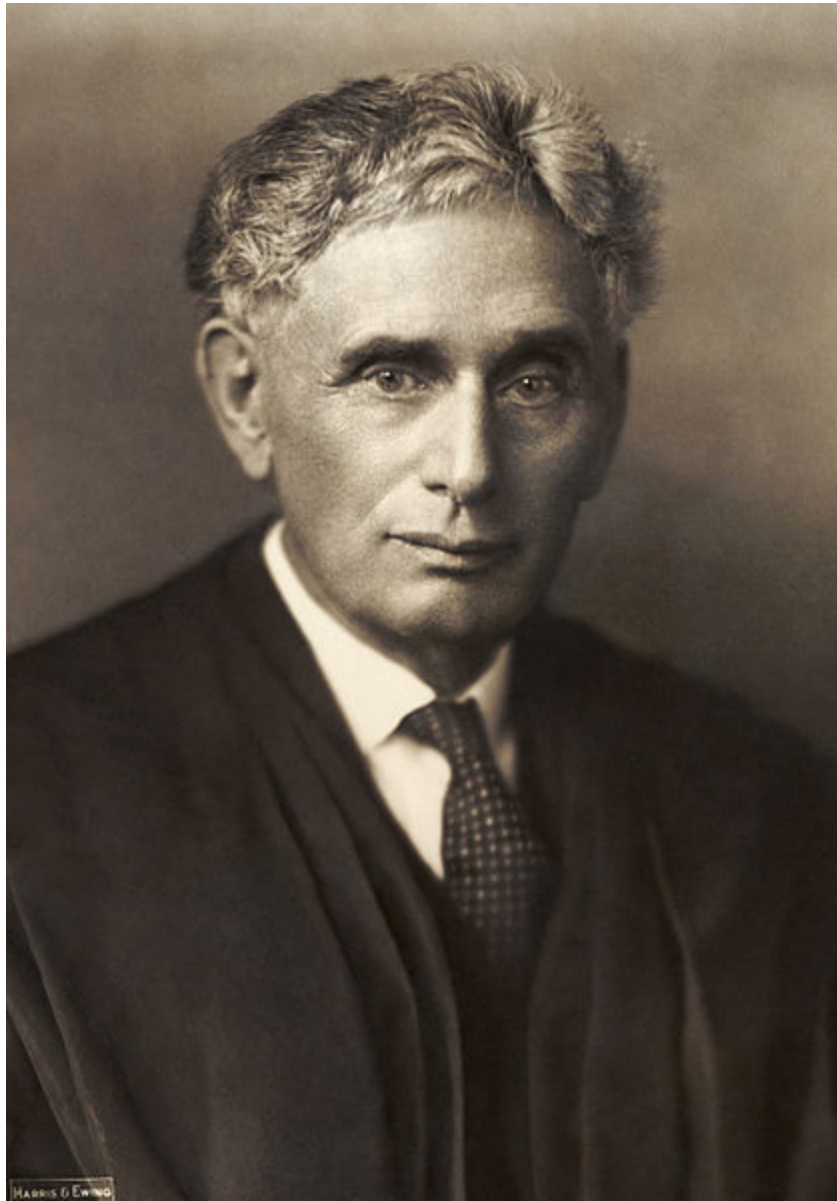
En 1909, en Massachusetts se promulgó, con el asesoramiento de Desjardins, una ley para la constitución de sindicatos de crédito. El primer sindicato se fundó en Springfield, en 1910, y adoptó como denominación la de Herbert Myrick, gran defensor de la financiación cooperativa. Desde entonces, se han constituido otros 25 sindicatos de crédito; y los nombres de esos sindicatos y de sus dirigentes ponen de manifiesto que hay 11 de origen judío, 8 canadienses francófonos y 2 italianos, claro indicativo de que a los inmigrantes no les falta preparación para la democracia Financiera. Hay razones para creer que estos bancos populares se extenderán rápidamente por Estados Unidos y triunfarán. Porque las

asociaciones cooperativas de crédito hipotecario, gestionadas por trabajadores y asalariados unidos en el ahorro sistemático y en el afán de acceder a la propiedad de sus viviendas, han prosperado en muchos estados. En Massachusetts, donde llevan ya 35 años de existencia, su éxito ha sido notable. En 1912, su número se elevaba a 162 y sus activos totales sumaban cerca de 75.000 dólares.

Así, agricultores, trabajadores y oficinistas están aprendiendo a utilizar sus pequeños capitales y sus ahorros para ayudarse los unos a los otros, en lugar de enviar su dinero a los grandes banqueros para su segura custodia, y para su propia explotación. ¿Y no nos es legítimo esperar que, cuando el movimiento cooperativista se desarrolle en Estados Unidos, comerciantes y fabricantes aprendan, ellos también, de los agricultores y trabajadores cómo ayudarse a sí mismos ayudándose los unos a los otros, uniéndose en la lucha por alcanzar la Nueva Libertad para todos? Cuando comerciantes y fabricantes aprendan esta lección, los reyes del dinero habrán perdido sus súbditos, y fortunas hoy abultadas podrían acabar bien encogidas, sin que por ello las industrias dejasen de florecer, porque las facultades de los hombres habrán sido liberadas y desarrolladas.

El presidente Wilson lo ha dicho con gran sabiduría:

Ningún país puede permitirse que su prosperidad pertenezca a una pequeña clase dominante. La riqueza de los Estados Unidos de América no reside en los cerebros del pequeño grupo de hombres que hoy controlan las grandes empresas. Esa riqueza depende de las invenciones de hombres desconocidos, de la iniciativa de hombres desconocidos, de las ambiciones de hombres desconocidos. Cada país se renueva merced a quienes irrumpen de entre las filas de los desconocidos, no de entre los ya famosos y poderosos que mandan.



Louis Dembitz Brandeis (13 de noviembre de 1856 - 5 de octubre de 1941) fue un Juez Asociado de la Corte Suprema de los Estados Unidos de 1916 a 1939. Nació en Louisville, Kentucky, de padres judíos que habían emigrado de Bohemia. Se matriculó en la Escuela de Leyes de Harvard (Harvard Law School), graduándose a la edad de veinte años con el más alto promedio de calificaciones en la historia de la universidad. Fue uno de los fundadores de la Universidad Brandeis.

Notas

[1] En 1906, la unión de Morgan y de la Familia Guggenheim para la explotación sistemática de los recursos naturales de Alaska dio lugar a una serie de compras masivas de minas de carbón, compañías de transporte e industrias conserveras, y a la implantación de una línea férrea para el transporte de cobre hacia la zona costera del estado. Esta «segunda compra de Alaska», tal como fue calificada, desató una confrontación en el seno del partido republicano entre quienes serán favorables a un decidido desarrollo industrial de la zona (entre los que destacó el secretario de Interior, Richard Baulinger) y los defensores de su preservación como espacio natural (el director del Servicio Forestal norteamericano, Gifford Pinchot, a su frente). Pinchot, nombrado en su momento por Theodore Roosevelt, fue cesado por el presidente Taft (Véase Chernow, R., *The House of Morgan. An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance*, Nueva York, 1990, pp. 147 y 148, y en general). (N. de t.) <<

[2] Como única infidelidad deliberada a la literalidad, se han sustituido ocasionalmente, en función del contexto, las referencias a «lo americano» o a «América», por referencias a lo «norteamericano» o a «Estados Unidos de América», respectivamente. (N. de t.) <<

[3] La Interstate Commerce Commission fue creada por el Congreso norteamericano, en 1887, para vigilancia de la aplicación de la Interstate Commerce Act, y al objeto de regular la concentración empresarial en el sector del ferrocarril, tres años antes de la Sherman Act (1890) y en la misma línea de control monopolístico y de defensa de la libertad de empresa (vease nota p. 110). (N. de t.) <<

[4] En 1912 y por iniciativa del congresista Charles A. Lindberg Sr., la Comisión de Banca y Moneda del Congreso norteamericano llevó a cabo una investigación pública sobre el proceso de concentración Financiera entre los grupos Wall Street, bajo la presidencia de Arsene Pujo, congresista demócrata por Luisiana. J. P. Morgan testificó ante dicha Comisión, en diciembre de dicho año, en unas sesiones que fueron vividas de forma muy intensa en los medios Financieros y de comunicación como un proceso público contra la Banca Morgan, entre otras. J. P. Morgan murió a principios del año siguiente, a los setenta y cinco años de edad. El acoso sufrido durante los trabajos de la Comisión tuvo como una de sus consecuencias directas la compra, por intereses ligados a Morgan, de diversos periódicos y grupos de prensa a lo largo y ancho de todo el país. En diciembre de 1913, el presidente Wilson firmó la Federal Reserve Act, por la que se creaba un banco central que iba a cortar ciertos lazos de dependencia Financiera pública respecto de J. P. Morgan & Co. (Véase Chernow, R., op. cit., pp. 147 y s.). (N. de t.) <<

[5] Nueva Libertad (New Freedom) fue el lema de la campaña que condujo a Woodrow Wilson a la presidencia de Estados Unidos, cargo para el que fue elegido en noviembre de 1912. La auspiciada Nueva Libertad pretendía poner fin a la distorsión de la libertad individual derivada de la concentración excesiva de poder económico en unas pocas manos. La convicción —con raíces directas en el pensamiento jeffersoniano— de que era necesaria una actuación decidida de los poderes públicos para acotar la influencia de los trusts, ya acompañaba a Wilson desde su época de gobernador de Nueva Jersey, donde promulgó con el mismo objeto las denominadas «Leyes de las siete hermanas» (en alusión a las grandes compañías petroleras), y había de transmitirse al progresismo norteamericano posterior. La práctica de asociar presidencias a un lema sintetizador del propósito primordial del mandato ha sido recurrente entre los presidentes demócratas. Piénsese, por ejemplo, en el New Deal, de Franklin Delano Roosevelt, la New Frontier, de John Fitzgerald Kennedy, o la Great Society, de Lyndon B. Johnson. (N. de t.) <<

[6] Las actividades propias de la banca han sido tradicionalmente divididas en dos categorías: banca de inversiones y banca comercial. De forma sucinta, puede decirse que mientras que la banca comercial engloba el negocio bancario más esencial, esto es, el de tomar depósitos de dinero para prestarlo con interés, la banca de inversiones centra sus dominios en la financiación de proyectos y compañías mediante la emisión de valores mobiliarios destinados a ser suscritos por el público. En la época en la que Brandeis escribió estas páginas, la distinción entre banqueros de inversiones y banqueros comerciales tenía un carácter meramente descriptivo pero no normativo. Cualquier banco podía desarrollar actividades simultáneamente en ambas esferas. Baste decir, a modo de ejemplo, que J. P. Morgan & Co. tomaba depósitos de sus clientes al tiempo que organizaba, aseguraba y colocaba entre los inversores emisiones de acciones y obligaciones para financiar a las más prominentes sociedades de su tiempo. Sin embargo, el modelo norteamericano de organización de la actividad de intermediación financiera acabaría por elevar la distinción al plano normativo, mediante la separación de ambas esferas operativas y la declaración de incompatibilidad entre las mismas. Tal división se consumó con la promulgación de la Glass-Steagall Act, de 1934. Para entender el propósito del legislador estadounidense, acaso sea revelador señalar que la ley se aprobó el día 16 de junio en votación simultánea con la Securities Exchange Act, norma que introdujo los principios de transparencia en la operativa de los mercados secundarios de capitales. Como consecuencia de la ley, J. P. Morgan & Co. renunció a las actividades de banca de inversión para centrarse en la banca comercial. En 1935 se constituyó Morgan, Stanley & Co., que tomaba su nombre de Harry Morgan —nieto del mítico J. P. Morgan— y Harold Stanley. Aunque desvinculada legalmente del banco comercial, Morgan Stanley recibió su inigualable herencia. En la actualidad, todo el sistema de ordenación del sistema financiero gestado en torno a la Glass-Steagall Act está siendo objeto de profunda revisión y cada vez son más livianas las restricciones a la actividad de los bancos comerciales, lo que explica el

papel cada vez más destacado que J. P. Morgan & Co. vuelve a jugar en el terreno de la banca de inversiones. (N. de t.) <<

[7] Hemos mantenido intraducido el termino *trust*, en su referencia como «Money Trust». La paternidad de la expresión se atribuye al congresista Lindberg y se empleó para describir el resultado del proceso de concentración económica y financiera que tuvo lugar en Estados Unidos a finales del siglo XIX e inicios del XX (Véase Degler, C. N., *Historia de los Estados Unidos*, vol. II, *El desarrollo de una nación, 1860-1985*, ed. española, pp. 23 y ss.), además de cómo claro heterónimo, en el contexto de la polémica referida, de J. P. Morgan & Co. Frente a otras acepciones legales de la palabra, y en el debate que *Other People's Money* refleja, alude a la colusión económica y a la coordinación sistemática de las actividades y estrategias empresariales, en los más diversos sectores económicos, al servicio de los intereses de un grupo reducido de propietarios o decisores efectivos, en perjuicio de la libre competencia en un mercado determinado. (N. de t.) <<

[8] Obviamente, sólo unos pocos banqueros de inversiones ejercen ese gran poder; pero muchos más son los que desempeñan funciones importantes en el sistema, como a continuación se describe. (N. de t.) <<

[9] Si J. P. Morgan & Co. ostentaba la primacia entre los banqueros de inversiones norteamericanos en los inicios de nuestro siglo, no cabe duda de que su más destacado oponente era la firma Kuhn, Loeb & Co. Si la casa Morgan personificaba al banquero *wasp* —white, anglo-saxon, protestant, esto es blanco, anglosajón y protestante—, Kuhn, Loeb & Co. encarnaba la otra gran rama de las finanzas internacionales: la judía. Dedicados originariamente al comercio de ultramarinos y prendas de confección en Cincinnati, los cuñados Abraham Kuhn y Solomon Loeb hicieron su fortuna con el suministro de uniformes a los ejércitos del Norte durante la guerra civil. Con los capitales así obtenidos decidieron abrir una casa de banca en Nueva York. Sus momentos de mayor esplendor se iniciaron con la incorporación a la firma de uno de los más reputados financieros de nuestro siglo, Jacob Schiff, un judío ortodoxo nativo de Frankfurt, miembro de una distinguida familia prolija en intelectuales, rabinos y hombres de negocios, que había tenido a su cargo la sucursal del Deutsche Bank, en Hamburgo, y que contrajo matrimonio con Therese Loeb. Directamente vinculada por lazos de sangre a la más destacada dinastía de Financieros judíos, Kuhn, Loeb era el equivalente estadounidense —y a menudo también el corresponsal— de los Warburg, los Rothschild, los Mendelsson o los Baring. Una muy interesante aproximación al peso de Kuhn, Loeb & Co. y a sus relaciones con otras grandes casas de banca puede encontrarse en Attalii, J., *Un homme d'influence: Sir Sigmund Warburg, 1902-1982*, París, 1985 (hay trad. española editada por Seix-Barral, 1992), y Chernow, R., *The Warburgs*, Londres, 1993. (N . de t.) <<

[10] La Ley Sherman data de 1890. Constituye la norma básica y primera del sistema legal federal norteamericano de defensa de la competencia (*antitrust law*); declara como principio general la ilegalidad de los contratos y actuaciones concertados con un propósito restrictivo del libre comercio, e inviste a la jurisdicción ordinaria de competencia para condenar, sancionar y anular similares actuaciones o acuerdos. La Ley Sherman fue completada y modificada, además de en diversas ocasiones ulteriores, por la Clayton Act de 1914, cuya aprobación guarda una vinculación estrecha con los problemas planteados por Brandeis en su práctica profesional como abogado y como juez, y en este libro. Su sección séptima, en particular, establecía un principio de prohibición de adquisiciones concentrativas anticompetenciales, y la octava prohibía en determinadas circunstancias la práctica en empresas competidoras de los consejos de administración entrelazados, si bien no la presencia de los banqueros en los consejos de sus propios clientes (véase Areeda, Ph. y Kaplow, L. *Antitrust Analysis*, Boston, 4ª ed., 1988, pp. 50 y ss., y Levy, D. W. y Murphy, B. A. «Preserving the progressive spirit in a conservative times the joint reform efforts of Justice Brandeis and Professor Frankfurter, 1916-1933», *Michigan Law Review*, vol. 78, agosto 1980, pp. 1.252-1.304, esp. p. 1.259, y en general). (N. de t.)

<<