

Inversión británica y redes empresariales: La estructura organizativa y las estrategias de gestión del grupo River Plate Trust, Loan & Agency en Argentina, 1881-1962*

Norma Silvana Lanciotti
Universidad Nacional de Rosario

Entre 1880 y 1914 Argentina constituyó uno de los destinos principales de la inversión británica en el exterior. La inversión directa en el país fue mayoritariamente realizada por *Free standing companies*, compañías legalmente autónomas con sede en Londres que, asociadas y controladas por una compañía matriz, conformaron grupos de inversión. Este tipo de organización constituyó la forma predominante de la inversión directa británica en la región al menos hasta 1930¹. La difusión de esta forma organizativa fue el resultado del desarrollo de ventajas de propiedad fundadas en la capacidad financiera y en la consolidación de redes financieras y de comercialización de carácter internacional. La temprana especialización de los agentes británicos en las finanzas y el comercio, había generado ventajas en la gestión de la propiedad de activos intangibles, específicamente, conocimientos, acceso a capitales y capacidades directivas, que favorecieron la consolidación de redes empresariales estables en la región.

El grupo Morrison (de ahora en más, grupo RPTLA) fue el grupo de inversión más importante durante el período de auge de la inversión

* Este artículo se inscribe en una investigación titulada “Evolución económica, inversión y estrategias de las empresas extranjeras en Argentina: Un análisis de las compañías británicas controladas por el grupo Morrison, 1919-1955”. La consulta de los archivos británicos para realizar esta investigación fue posible gracias a una beca para investigadores visitantes otorgada por The British Academy.

¹ La definición de *Free standing company* en Wilkins M., “The Free-Standing Company, 1870-1914: An Important Type of British Foreign Direct Investment”. *Economic History Review* 41 (2), 1988, pp. 259 a 282, y en Wilkins M. & Schroter H., (eds.), *The Free Standing Company in the World Economy, 1830-1996*, Oxford, 1998.

externa en Argentina. En la década de 1880, el grupo se expandió rápidamente mediante la adquisición y creación de empresas de servicios públicos, sociedades hipotecarias y financieras. Aún cuando la crisis de 1930 afectó el crecimiento de sus inversiones del grupo en el Río de la Plata, la mayoría de las firmas asociadas continuaron operando satisfactoriamente hasta la nacionalización de los ferrocarriles y servicios públicos durante la segunda posguerra. A partir de entonces, se produjo el declive absoluto de los negocios del grupo en la región hasta su disolución en 1962.

El artículo se propone analizar la estructura de organización, los estilos directivos y las estrategias de gestión del grupo Morrison en el largo plazo, con especial atención a la formación de la red empresarial administrada por la compañía matriz, River Plate Trust, Loan & Agency (RPTLA).² La forma de organización y el estilo de gerenciamiento del grupo, garantizaron una elevada y sostenida rentabilidad así como la continuidad de los negocios durante más de cincuenta años. El trabajo se basa en el análisis de un corpus documental extenso compuesto por los archivos de River Plate Trust Loan & Agency y de las firmas asociadas, y por la información sobre directivos e inversiones de las compañías británicas en Argentina publicada en las listas de directorios de las compañías británicas (Directory of Directors), y en las guías Burdett's official intelligence, Stock Exchange Official Intelligence y Stock Exchange Official Year Book³.

² En términos de Casson, consideramos la red empresarial como “a set of high-trust relationships which either directly or indirectly link together everyone in a social group”. Ver Casson M., “Entrepreneurial Networks: A theoretical perspective”, en Clara Eugenia Núñez y Michael S. Moss, *Entrepreneurial networks and Business culture*, Universidad de Sevilla, 1998.p.15.

³ El corpus documental principal analizado en este trabajo es *The River and Mercantile Trust Records*, localizado en University College, London. Los directorios de firmas y directivos británicos fueron consultados en *The British Library of Political & Economic Science, London School of Economics and Political Science*; mientras que los balances anuales de las compañías se consultaron en *The Guildhall Library, London*.

El análisis procura revisar las tesis que postulan el declive de la inversión directa británica en el exterior a partir de la primera guerra, como resultado de las fallas en la organización y en las capacidades directivas⁴. También se propone relativizar las explicaciones que atribuyen el declive de la inversión británica en Argentina al incremento de la intervención estatal en la economía y a la emergencia de un nacionalismo económico en la primera posguerra que se habría profundizado en los años treinta⁵. La evidencia presentada en este caso, permite observar que la rentabilidad sostenida de las empresas

⁴ La literatura sobre el declive británico es frondosa, para una revisión reciente ver R. Coopey y P. Lyth, *Business in Britain in the twentieth century*, Oxford University Press, USA, 2009. Desde la perspectiva de historia de empresas, los estudios que atribuyen la debilidad de las estructuras gerenciales de la empresa británica a la persistencia de la propiedad y el control familiar hasta la segunda guerra se inician con Chandler A., *Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism*, Cambridge (Mass), 1990. Ver también M. Wilkins, *Op. Cit.*, 1988, y Wilson, J. F, y A. W.J Thomson, *The making of modern management: British management in historical perspective*, Oxford University Press, USA, 2006. Entre quienes cuestionan la incidencia de las capacidades directivas en el declive de la economía británica, puede citarse a Jones G., *Merchants to Multinationals. British Trading Companies in the Nineteenth and Twentieth Centuries*, Oxford-New York, 2000; Miller, R., “British Free-Standing Companies on the West Coast of South America”, in Wilkins & Schröter (eds.), *The Free Standing Company in the World Economy, 1830-1996*, 1998, pp. 218 a 252; Greenhill, R. & Miller, R. “British Trading Companies in South America after 1914”, in Jones, G. (ed.), *The Multinational Traders*, London, 1998. Para Argentina, ver Lanciotti, N., “Empresas autónomas y Grupos de inversión. Las empresas del Grupo Morrison en Rosario, Argentina (1890-1960)”, en *Investigaciones de Historia Económica*, 3 (8), 2007, pp. 503 a 528.

⁵ Jones Ch., *British Financial Institutions in Argentina, 1860-1914*, Ph D. Dissertation, University of Cambridge, 1973 (no publicado); Jones Ch., Jones L. & Greenhill R., “Public Utility Compañías”, PLATT D.C.M. (ed.), *Business Imperialism 1840-1930. An inquiry based on British experience in Latin America*, Oxford, 1977, pp. 77 a 118; y Jones Ch., “Institutional Forms of British Foreign Direct Investment in South America”, en *Business History* 39, n° 2, 1997.

británicas dedicadas a actividades tradicionales como el préstamo hipotecario, la inversión en títulos y la explotación de servicios públicos, así como la organización de redes empresariales bajo una dirección centralizada, especializada en la intermediación de capitales y en la representación de intereses británicos en la región, aseguraron la continuidad de las actividades de las empresas británicas en Argentina hasta la Segunda Guerra Mundial.

La numerosa literatura sobre el declive británico ha apelado a diferentes razones para explicarlo. A partir de los años setenta, las menores tasas de crecimiento de la economía británica en comparación con otros países industrializados en las décadas siguientes a la segunda guerra impulsaron la realización de estudios históricos que buscaban las causas del declive en las características del proceso de industrialización, en la conformación de las elites de negocios y en la organización de las empresas británicas. Desde la tesis de Chandler que atribuye el declive a la persistencia del capitalismo familiar, hasta el enfoque de Wiener centrado en la hostilidad hacia el industrialismo de las clases altas, y la formación de una elite de negocios aristocratizante y poco innovadora, los historiadores del “declinismo” han asociado el desempeño de la economía británica a las fallas en la organización y en las capacidades directivas de las empresas.⁶ En las décadas recientes, el renacimiento de la economía británica ha impulsado la revisión de las tesis sobre el declive en sus aspectos micro y macroeconómicos. Respecto a la propiedad y control directivo de las empresas británicas, los trabajos de Hannah, y más recientemente, Franks, Mayer y Rossi establecen que la separación de la propiedad y la dirección de las empresas británicas fue temprana y que el control familiar fue incluso menos dominante que en las empresas norteamericanas y alemanas en las primeras décadas del siglo veinte⁷.

⁶ Chandler A., *Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism*, Cambridge (Mass), 1990. Ver también Elbaum, B., & W. Lazonick, “The decline of the British economy: An institutional perspective”, *The Journal of Economic History* 44, n° 2, 1984, pp. 567 a 583.

⁷ Hannah, L. “The ‘Divorce’ of ownership from control from 1900 onwards: Re-calibrating imagined global trends”, *Business History* 49, n° 4, 2007, pp. 88/ Anuario – Centro de Estudios Economicos de la Empresa y el Desarrollo

La propuesta consiste en evaluar la relación entre la evolución de los negocios del grupo River Plate Trust considerando la continuidad y rentabilidad de sus empresas, y la estructura organizativa y capacidades directivas desarrolladas a lo largo de su trayectoria en la región del Río de la Plata. Nuestra tesis es que los directivos del grupo, especializado en el sector financiero y de servicios públicos, tuvieron éxito en asegurar la continuidad y rentabilidad de las empresas, aún cuando implementaron un management tradicional. La buena performance de las empresas durante más de sesenta años no generó incentivos para reorientar las inversiones hacia nuevas industrias o incorporar innovaciones organizativas. Estos hombres de negocios, en su mayoría provenientes de la clase alta adquirieron su formación y su reputación a través de la gestión de los negocios del grupo. Al final de sus carreras, reinvertieron las ganancias obtenidas en el Río de la Plata en tierras y acciones, lo cual confirmaría la continuidad de patrones de inversión aristocráticos. No obstante, esta característica no explica el declive de las empresas del grupo, sino que por el contrario constituyó una de las razones de su sustentabilidad.

1. River Plate Trust, Loan & Agency y la organización de una red empresarial, 1881-1900

El 30 de julio del año 1881 se constituyó The River Plate Trust, Loan and Agency. Como la denominación de la firma lo indicaba, la intención de sus promotores era desarrollar negocios en tres áreas. En primer lugar, como trust, adquirir los activos y hacerse cargo del pasivo del Banco Mercantil del Río de la Plata; en segundo lugar, prestar dinero mediante la constitución de hipotecas en la República Argentina y en el Uruguay; y finalmente asumir la gestión financiera de los negocios de compañías y particulares en el Río de la Plata.

La compañía fue fundada por John Eldon Gorst, Sidney Herbert; Frederick Fearon, Cornelius Cox, Edward Ashworth, Edward

404 a 438; Franks, J. R, C. Mayer, & S. Rossi. "Spending less time with the family: The decline of family ownership in the UK", *NBER working papers series*, n° 10628, Julio 2004.

Griggs y John Taylor. La composición del primer directorio reunía a la mayoría de los fundadores de la firma, quienes estaban vinculados al Banco Mercantil como directivos, accionistas o liquidadores (Gorst, Ashworth, Fearon, Herbert, y Taylor). A ellos se sumó Leon Isaac, cuya familia era uno de los principales accionistas de Montevideo Waterworks co (el mayor emprendimiento del Banco Mercantil en la región) y Lord Norreys⁸. Gorst y Herbert eran miembros del parlamento, Cox y Griggs eran corredores de bolsa, Ashworth, comerciante, y Griggs directivo de Trust and Loan Company of Canada.

La posición social y económica de los fundadores no era equivalente, pero sí lo era la posición de los miembros del primer directorio. Ashworth, Gorst e Isaac habían sido accionistas del Banco Mercantil, una entidad cuya actividad en Argentina no logró sobrevivir a la crisis financiera de 1873. Fearon había sido secretario del banco y accionista de una compañía financiera e hipotecaria que operaba en Canadá. Gorst era directivo y accionista de un ingenio azucarero en Brasil, Herbert y Norreys eran directivos de compañías británicas de seguros (Lion Life Assurance y Anglo-French Fire Insurance, respectivamente) y John Taylor, había sido gerente general y director del Banco Mercantil y tenía además cuantiosas inversiones en tierras en el Río de la plata, donde había residido durante un tiempo. Todos ellos pertenecían a las clases sociales altas ("Social Class I and II), según la clasificación propuesta por Charlotte Erickson, que incluye a la nobleza terrateniente, grupos profesionales y de negocios, empresarios y directivos⁹.

Al año siguiente de su constitución, ingresó al directorio de la firma, John Morris, socio mayoritario de la firma Ashurst, Morris, Crisp and co., asesora legal de River Plate Trust. Bajo la presidencia de Morris, se produjo la gran expansión de River Plate Trust, una firma

⁸ River and Mercantile Trust Records, *Memorandum Of Association Of The River Plate Trust Loan And Agency Company Limited.*, 30 de julio de 1881.

⁹ Citada por Gourvish. T, "A British Business Elite: The Chief Executive Managers of the Railway Industry, 1850-1922", *The Business History Review*, Vol. 47, No. 3, Autumn, 1973, pp. 294.

organizada con criterios y objetivos que se mantuvieron durante los ochenta años de actividad en el Río de la Plata. Dichos objetivos y estrategias fueron explícitamente formulados por John Morris en las primeras asambleas de accionistas y fueron continuadas por sus sucesores.

Para explicar la relación entre la firma de abogados y River Plate Trust debemos remontarnos varias décadas atrás, cuando William Ashurst devino consultor legal de James Morrison, un comerciante textil que reorientó su actividad hacia la inversión financiera en bancos y empresas ferroviarias norteamericanas desde los años treinta. La relación personal entre Morrison y Ashurst originariamente cimentada en la común participación en los clubes políticos radicales pronto se extendió a los negocios: la consultora presidida por Ashurst, era la encargada de administrar los negocios de James Morrison¹⁰.

John Morris había ingresado como empleado en la firma de procuradores en 1845, convirtiéndose en socio en 1854. Pocos años después, Ashurst dejó la firma para asumir la función pública y Morris quedó a cargo como socio mayoritario. La firma presidida por John Morris se consolidó durante el auge de los negocios británicos en el exterior entre 1840 y 1870, favorecido por la introducción de la *Joint Stock Companies Act* que simplificó la incorporación de compañías en 1844 y de la *Limited Liability Act*, que aprobó la responsabilidad limitada de los socios en 1855¹¹.

Morris se volvió experto en la formación, promoción, rescate y fusiones de compañías, elaborando los esquemas de reorganización y llevando adelante la negociación de distintos acuerdos entre accionistas y poseedores de títulos de empresas ferroviarias en Estados Unidos y Canadá. Al cabo de unos años, la reputación adquirida por Morris en

¹⁰ Gatty R., *Portrait of a merchant prince: James Morrison, 1789-1857*, Northallerton, Yorks, 1977.

¹¹ Slinn, Judy, Ashurst, Morris Crisp, *A radical firm*, Cambridge, Granta Editions, 1997, pp.35-36.

esta actividad constituía su principal capital¹². Según sus contemporáneos, Morris era un gran abogado, de buen juicio, tacto y diplomacia, con gran capacidad analítica, especialmente hábil para identificar los aspectos favorables y desfavorables de un negocio y con gran capacidad administrativa.¹³ Bajo su gestión, la firma se convirtió en una de las consultoras líderes de la *city* londinense y Morris decidió comenzar a desarrollar sus propios negocios en Argentina y en Uruguay. La ocasión se presentó cuando debió encargarse de la liquidación del Banco Mercantil, cuyo principal accionista era Charles Morrison, el cliente más importante de la firma de abogados.¹⁴

Charles Morrison, hijo de James, había tomado a cargo los negocios de su padre, consolidando los negocios relativos a la adquisición de títulos y acciones de empresas de ferrocarriles y servicios públicos en Estados Unidos y en Canadá, y al préstamo hipotecario. Morrison tenía también intereses en compañías hipotecarias y de seguros. La decisión de invertir en Sudamérica, y especialmente en el Río de la Plata fue parte de la estrategia de la familia Morrison para diversificar sus intereses en el exterior en el momento de declive de los negocios británicos en América del norte. Charles Morrison fue uno de los promotores de la creación del Banco

¹² John Morris participó en la elaboración de el Acta de modificación de las Joint Stock companies de 1870, Jones Ch., *Op. Cit.*, 1973, p. 138. Complementariamente a su actividad en la firma, Morris organizó varios sindicatos de inversión para emprendimientos en Inglaterra y en el exterior. Fue fundador de la primera compañía telefónica de Londres y promotor de la construcción del primer subterráneo de la ciudad. Morris había nacido en South Molton, Devon, en el año 1823, era hijo de George Morris, un comerciante de cueros. Datos biográficos de Morris en Charles Jones, *Morris, John (1823–1905)*, Oxford Dictionary of National Biography, first published 2004.

¹³ Esta caracterización fue realizada por Walter Morrison, el hijo menor de James Morrison, uno de los principales clientes del estudio, J. Slinn, *op. Cit.*, pp.48-49

¹⁴ La deuda del liquidado Banco Mercantil ascendía a £ 335000. River and Mercantile Trust Records. *Memorandum Of Association Of The River Plate Trust Loan And Agency Company Limited.*, 30 de julio de 1881

Mercantil y del Ferrocarril Central Argentino, cuyo directorio integró al igual que su hermano Walter Morrison¹⁵.

En síntesis, el grupo de accionistas mayoritarios que promovieron la creación de River Plate Trust estaba conformado por accionistas de empresas financieras, hipotecarias, de seguros y de servicios públicos que operaban en Canadá, Nueva Zelanda y más recientemente, en Argentina y en Uruguay. El informe de John Morris a la Asamblea de Accionistas de River Plate Trust en ocasión de presentar el balance del segundo ejercicio explicaba que las motivaciones para invertir en el préstamo hipotecario en el Río de la Plata eran, por un lado, las perspectivas de crecimiento de la región y luego, las capacidades y experiencia anterior de cada uno de los miembros del directorio de la firma. Decía Morris que la empresa no abordaría una iniciativa original sino que buscaba aplicar a Buenos Aires y al Río de la Plata “ideas ya aprendidas y aplicadas en las colonias de Australia y Nueva Zelanda, en los EEUU y en otros países de colonización progresiva bien asentada, donde los capitalistas pueden encontrar una tasa remunerativa para préstamos seguros en hipotecas y donde pueden, a través de la actividad mercantil, encontrar oportunidades para hacer comisiones, como agentes involucrando poca o ninguna responsabilidad pecuniaria”¹⁶ La argumentación del presidente respecto a las posibilidades de éxito de la empresa enfatizaba una condición clave: el carácter pionero del emprendimiento que les garantizaba una posición monopólica en esta clase de negocios en la región.

Bajo la presidencia de Morris, se reorganizó el directorio de River Plate Trust, y los accionistas del Banco Mercantil fueron reemplazados por profesionales y hombres de negocios con experiencia en el Río de la Plata. Así en 1883, el directorio presidido por Morris, quedó integrado por William Wilson, accionista de Montevideo Waterworks, Edward Ashworth, mayor accionista del Banco Mercantil

¹⁵ W. D. Rubinstein, *Morrison, Charles (1817–1909)*, Oxford Dictionary of National Biography, first published 2004. online edn, Oct 2006,

¹⁶River and Mercantile Trust Records. The River plate Trust, Loan & Agency, “Report of the Second Ordinary General Meeting, 22 may 1883, p. 2. (traducción de la autora)

junto con Charles Morrison, directivo del Buenos Ayres Great Southern Railway y del Lancashire and Yorkshire Bank Limited; E. M. Underdown, un abogado con gran conocimiento de la legislación inglesa y española por su participación en empresas que operaban en España (presidía el directorio de Barcelona Tramways Co y de Carthage and Herrerias Steam Tramways además de integrar el directorio de Direct United States Cable company); y finalmente, John Taylor, ex director del banco en liquidación¹⁷. Poco después se integraron al directorio, Charles Gunther, director de dos empresas cárnicas en Argentina (Liebig Extract of meat, y The River Plate Fresh Meat, director del Banco Anglo Argentino) y A Fitz Hugh, un abogado de Brighton. En representación de los intereses de los antiguos tenedores de acciones del Banco Mercantil, se incorporaron John Duncan, ex secretario del banco, y Frederick Isaac.

Finalmente en 1885, se terminó de consolidar la nueva estructura organizativa de la compañía en la cual podían distinguirse tres redes directivas imbricadas, cada una de ellas especializada en diferentes funciones: la gestión legal, administrativa y financiera de la compañía, la captación de capital y la promoción del negocio, y la construcción de la reputación de la firma en el circuito de negocios londinense. En el vértice, estaba el directorio liderado por Morris. El segundo circuito estaba integrado por liquidadores del antiguo Banco Mercantil, devenidos accionistas mayoritarios de RPTLA. Sidney Buxton, C. Wood y Alexander Henderson, formaron un comité especial para activar la ubicación de debentures y elaborar un plan de reorganización del directorio para que los accionistas del antiguo Banco estén bien representados. A este comité se sumaron Quilter e Isaac. Entrelazado a los anteriores, se configuró un tercer circuito liderado por los síndicos, John Fair, y Frank Parish (Presidente del Ferrocarril Gran Sud De Buenos Aires, y directivo de los dos ferrocarriles más importantes del país, El Ferrocarril Central Argentino y el Ferrocarril Buenos Aires y Rosario), dos figuras de amplia trayectoria en el mundo de negocios

¹⁷ Directory of Directors, 1880

anglo-argentino que garantizarían la confiabilidad de RPTLA en Londres, como agente de empresas en el Río de la Plata.¹⁸

La gerencia general estuvo a cargo de Morris hasta 1889, cuando fue reemplazado por James Anderson, ex secretario del Banco Mercantil. La dirección de la empresa en Argentina recayó en Reginald Neild, un comerciante anglo-británico que residía en la región y ofició de asesor durante los primeros años de operaciones, mientras que Horace Alfred Cox, fue designado gerente local en Buenos Aires. Luego de consolidada la organización en los distintos niveles, John Morris y James Anderson viajaron al Río de la Plata para evaluar la situación argentina y obtener nuevos contratos en 1886. La conformación de un directorio menos ligado al Banco Mercantil, con nuevos accionistas y fuertes intereses en empresas del Río de la Plata a partir de las mencionadas incorporaciones, articulado con una red con predicamento en los inversores londinenses bajo la auditoría de los empresarios de mayor experiencia en el Plata, dio gran notoriedad a la empresa que permitió la rápida captación de capital.

En 1888, el éxito del plan diseñado por Morris, dio lugar a la constitución de dos nuevas empresas que desarrollarían las ventajas de propiedad de River Plate Trust en los negocios hipotecarios y financieros de Argentina y del Uruguay. La convocatoria captó más capital del que la firma podía incorporar en tan poco tiempo, por lo cual, en 1888 se crearon River Plate & General Investment Trust y the Mortgage Company of the River Plate.

El acuerdo original firmado entre River Plate Trust y Mortgage company señalaba que la expansión del préstamo hipotecario garantido en propiedades realizado por RPTLA había generado valiosos contactos con clientes y que el aumento de la escala de los negocios excedía la disponibilidad de su capital. Para aprovechar esas economías a escala se creaba esta nueva compañía, cuyo objetivo prioritario era prestar fondos sobre títulos de propiedad, recibir dinero en depósito bajo cualquier término, desarrollar propiedades, comprar como principales o

¹⁸River and Mercantile Trust Records. *The River plate Trust, Loan & Agency, "Report of the Fourth Ordinary General Meeting, 1885.*

agentes parte o todo negocio de otras compañías, vender acciones y obligaciones de otras compañías en Argentina y en Uruguay. La relación entre ambas compañías estaba explícitamente formulada, RPTLA sería el agente de la nueva Mortgage, y como tal seguiría las directivas que “de tanto en tanto” surgieran del directorio de la firma asociada. RPTLA pagaría todos los gastos de administración y de gerenciamiento de Mortgage, tanto en Londres como en el Río de la Plata, salvo los honorarios de los directores. Como contraparte, Mortgage co, pagaría una comisión del 1 % de la suma prestada en hipotecas. Los seis directores de Mortgage eran directores de RPTLA.¹⁹

El acuerdo entre River Plate & General Investment Trust y RPTLA era similar al firmado con Mortgage, aunque la firma se organizó como un fideicomiso y la comisión cobrada por RPTLA era menor. La actividad de esta firma sería captar dinero mediante la emisión de acciones, debentures, bonos y otros títulos, para invertirlo en títulos, debentures y obligaciones garantizados por gobiernos en cualquier parte de América o del mundo. Dos de los cinco fideicomisarios eran directores de RPTLA. John Morris y James Anderson, presidente y secretario de RPTLA. Entre los restantes miembros, estaba Edward Thornton, ex embajador británico en Buenos Aires y Asunción, H. Doughty Browne, accionista y director del Ferrocarril del Norte de Buenos Aires, y Robert Ryrie, un hombre de negocios de la city londinense. La composición del directorio seguía el patrón de RPTLA, en tanto reunía directivos de empresas en el Río de la Plata, funcionarios y hombres de negocios londinenses con buenos contactos indispensables para acceder a la financiación de las empresas. Como característica particular de esta firma, se destacaba la participación de los accionistas de los cuatro grandes ferrocarriles ingleses que operaban en la región. Otra característica era que sus inversiones se especializaban sectorialmente, pero estaban bastante diversificadas geográficamente. La mayor parte de la inversión estaba

¹⁹ River and Mercantile Trust Records. Agreement between The Mortgage Company of the River Plate and The River Plate Trust, Loan and Agency, June 1884; Mortgage Company of the River Plate, Memorandum and Articles of association .

en títulos de empresas ferroviarias en Argentina, Uruguay, Brasil, Costa Rica, México y España, luego en compañías de gas y tranvías localizadas en Estados Unidos, Argentina, Brasil, Paraguay y Chile; y finalmente en empresas de salubridad de Estados Unidos; Uruguay y Brasil. También habían adquirido bonos hipotecarios y bonos de gobiernos nacionales y provinciales.²⁰

Además de las firmas mencionadas, RPTLA mantenía el control directivo de Montevideo Waterworks Company (Compañía de Aguas Corrientes de Montevideo). Cinco de los seis miembros del directorio de la empresa de aguas eran directivos de RPTLA. La empresa fue presidida por Frederick Isaac hasta 1899, cuando delegó esta función en James Anderson. En los primeros años de gestión, los directores se rotaban cada tres años, pero a partir de 1887, esto se dejó sin efecto. El ingreso de nuevos miembros sólo se produjo por retiro o fallecimiento de los directores tanto en esta empresa, como en las otras empresas del grupo.²¹

El tercer rubro de negocios de RPTLA, la administración de los negocios de otras firmas en la región, se inició con el viaje de Morris al Río de la Plata que obtuvo como resultado, la representación de varias empresas ferroviarias y tranviarias. Con las firmas británicas en el Río de la Plata que delegaban la gestión de sus negocios a RPTLA, se firmaron acuerdos de consorcio mediante escrituras fiduciarias (Trust deeds) para la emisión de debentures, obligaciones y títulos o cambios en la organización. Este negocio atraía beneficios no reductibles a lo pecuniario. Como ha señalado Jones, además de la comisión cobrada por la firma (que no era muy onerosa), la representación otorgaba prestigio y reconocimiento y especialmente, permitía a RPTLA

²⁰ River and Mercantile Trust Records. Agreement between The River Plate and General Investment Trust Company Limited and The River Plate Trust, Loan and Agency, 14 de abril de 1888; The River Plate and General Investment Trust Company Limited, Minutes of Proceedings at fifth OGM of the shareholders, 1891, p. 1-2.

²¹ River and Mercantile Trust Records. The Montevideo Waterworks company, Minutes of proceedings to the OGM of the shareholders, varios años.

aprovechar mayores oportunidades de inversión para actuar como consorcio²².

Esto fue especialmente visible luego de la crisis de 1890, cuando varias compañías debieron reorganizar sus finanzas y recapitalizarse, y la intervención de RPTLA como agente se volvió más activa, aprovechando la situación para adquirir títulos de las firmas británicas de la región²³. A partir de la reorganización de la empresa de aguas y de la compañía de cloacas en la ciudad de Rosario, River Plate Trust asumió el control directivo de estas firmas. El directorio de The Rosario Waterworks Company, integrado por John Morris, Frederick Isaac, Ross Pinsent, F.C. In Thurn y Reginald Neild, conjugaba la presencia de John Morris en la presidencia, con la experiencia de Isaac en la gestión de la compañía de aguas en Montevideo, el conocimiento de Reginald Neild sobre los negocios de RPTLA en Argentina y la experiencia local de comerciantes anglo argentinos como Frederick C. Im. Thurn y Ross Pinsent (socio de Matthew Pinsent and Company en Montevideo)²⁴. The Rosario Drainage company, fue presidida por Fitz Hugh, también director de RPTLA, aunque gran parte de su reorganización fue diseñada y ejecutada por James Anderson, quien aplicó el esquema probado en la reorganización de Montevideo Waterworks co²⁵.

En todos los casos, las cuestiones legales y los esquemas organizativos eran evaluados y diseñados por la consultora Ashurst, Morris & Crisp, mientras que las decisiones financieras y administrativas de la compañía descansaban en el staff de River Plate

²² Jones Ch., *Op. Cit.*, 1973, pp. 142-173.

²³ River and Mercantile Trust Records. The River plate Trust, Loan & Agency, Agency Book

²⁴ Im Thurn, Pinsent y Reginald Neild integraron el primer directorio local del Banco Inglés de Río de Janeiro, cuando se creó una sucursal en Buenos Aires y una oficina en Montevideo en 1889. Joslin, op. cit. p. 169.

²⁵ River and Mercantile Trust Records. The Rosario Waterworks company, Minutes of proceedings to the OGM of the shareholders, varios años. The Rosario Drainage Company, Minutes of proceedings to the OGM of the shareholders, varios años.

Trust, y especialmente en John Morris, quien recomendaba personalmente qué adquirir y en qué momento. James Anderson se ocupaba de resolver las cuestiones prácticas y reemplazaba a Morris, cuando éste viajaba²⁶. La resistencia a formar un directorio local fue explícita en los informes a las asambleas de accionistas, básicamente fundadas en el temor a problemas de agencia. Los empleados respondían directamente a Londres, enviando reportes individuales frecuentes y dos reportes oficiales al año, todos revisados por Neild²⁷.

Bajo el liderazgo de John Morris, se desarrolló la fase inicial de expansión del grupo hasta la crisis financiera de 1890. En 1891, Neild se instaló en Londres e ingresó al directorio de RPTLA. En su lugar quedó Wanklyn, quien luego sería reemplazado por José Toso, anterior socio de Neild en Buenos Aires, mientras que H. F. Chevallier Boutell fue designado gerente en Buenos Aires.

La caída de los precios de las tierras en Argentina producto de la crisis, abrió nuevas oportunidades para la RPTLA. En 1893, un viaje de Neild a la Argentina trajo alentadoras perspectivas de crecimiento de los negocios, a partir de lo cual se aprobó la creación de dos nuevos comités: uno integrado por especialistas en el mercado inmobiliario del Río de la Plata y otro para negocios hipotecarios diversos. En 1897, se reanudaron los préstamos que habían estado paralizados durante los años de la crisis, aunque las firmas del grupo no tuvieron dificultades y mantuvieron el pago de los dividendos en la década del noventa. Hacia 1900, las ganancias obtenidas por los negocios de las firmas asociadas a RPTLA alcanzaron su máximo desde la creación de la firma. Al cabo de veinte años de operaciones, la firma lideraba los negocios en las tres áreas de desarrollo en la región, como consorcio de inversión, sociedad hipotecaria y representante de las firmas británicas. Se cerraba entonces el primer ciclo de expansión de la firma.

²⁶ El seguimiento minucioso de la firma se evidencia en las cartas de John Morris a River plate & General Investment Trust, con recomendaciones detalladas sobre las inversiones a tomar. The River Plate and General Investment Trust Company Limited, Minutes book 1888

²⁷ River and Mercantile Trust Records. The River plate Trust, Loan & Agency, "Report of the Eight Ordinary General Meeting, 1889, pp. 8.

Tal como hemos observado, RPTLA coordinaba las actividades de un conjunto de empresas asociadas, controladas y representadas. La compañía se había convertido en la matriz de un grupo de negocios que tenía intereses en más de veinte empresas en Argentina y en Uruguay. El control de dichos negocios se realizó a través de una estructura de redes de diferente jerarquía, entrelazadas entre sí, en cuya cúspide estaba el directorio de la matriz. Como lo ha señalado Charles Jones, la dirección única de los negocios del grupo se ejercía principalmente a través del entrecruzamiento de los directorios de las firmas asociadas. En la comparación que realiza Jones entre los directorios de River Plate Trust y del Banco de Londres y el Río de la Plata, evidencia claramente las estrategias directivas opuestas. Mientras los directores de River Plate Trust participaban en promedio en directorios de 7.9 empresas, en el Banco de Londres y el Río de la Plata, el promedio era de 2,8²⁸.

La actividad de RPTLA fue complementaria a la actividad del Banco de Londres y del Río de la Plata en la región. Mientras éste no prestaba en hipotecas a propietarios de tierras, River Plate Trust ingresó en este nicho del mercado y construyó la clientela, prestando principalmente a grandes propietarios y estancieros de las provincias de Buenos Aires, Santa Fe y Entre Ríos.

Como hemos visto hasta aquí, el entrecruzamiento de directorios no era la única modalidad de control implementada por los directivos del grupo. Asesorada por Ashurst, Morris & Crisp, RPTLA tenía acuerdos formales con cada una de las compañías asociadas y representadas, donde se definía un amplio poder para contratar, adquirir activos y realizar todo tipo de acciones en nombre de sus representados. Por otra parte, la estructura organizativa del grupo basada en las redes de relaciones de los directivos, accionistas y socios en Londres y Buenos Aires, se revelaba altamente flexible para incorporar nuevos accionistas y nuevas inversiones, no sólo a título de la firma sino también por parte de los directivos y accionistas como particulares. Resulta importante destacar, que a partir de mediados de la década del ochenta, los principales accionistas y directivos de RPTLA ampliaron

²⁸ Jones Ch., *Op. Cit.*, 1973, pp. 142-173.

su participación como accionistas y directores de empresas de tierras, estancias, sociedades hipotecarias, compañías de seguros, ferrocarriles y tranvías, compañías de servicios (salubridad, telefonía, electricidad), mayormente situadas en Argentina y Uruguay. Hacia 1895, John Morris integraba los directorios de 17 firmas, William Wilson y Reginald Neild de 13 firmas, Fitz Hugh, Farrell, Isaac y Duncan eran directores de 5 empresas²⁹.

River Plate Trust era la cabeza de una red de negocios diversificada e integrada, bajo la dirección de un grupo de hombres de negocios con fuertes inversiones en la región y gran capacidad y experiencia en la actividad financiera e hipotecaria. La ventaja clave del grupo era la gestión de conocimientos específicos financieros, legales, económicos y administrativos que articulaban el capital de inversión londinense con las oportunidades de negocios en el Plata. La acumulación de estos activos intangibles y el crecimiento económico de la región permitieron operar con economías a escala y bajos costos de transacción. La estructura dependía de redes de negocios cimentada en relaciones de alta confianza en Londres y Buenos Aires, pero su estabilidad dependía de la articulación de estas redes bajo la dirección de RPTLA. Al respecto, cabe señalar que la composición del directorio no sufrió cambios entre 1886 y 1901. Durante todo este período, fueron frecuentes los viajes de Neild a Londres y las visitas de Wilson, Farrell, Morris y Anderson al Río de la Plata, que actualizaban los conocimientos específicos del mercado destino de la inversión³⁰.

La trayectoria del grupo durante los primeros veinte años cimentó una cultura corporativa compartida. Esta cultura estaba inspirada en los valores del liberalismo económico, pero sobre todo había sido construida a lo largo de una práctica de negocios orientada a la oferta de servicios financieros y a la financiación de obras de infraestructura en áreas de desarrollo reciente, que replicaba la experiencia británica en otros países nuevos como Estados Unidos y

²⁹ Directory of Directors, 1895.

³⁰ Mantener el conocimiento actualizado es una de las ventajas clave en las redes internacionales. Casson M., *Op. Cit.*, 1998.

Nueva Zelanda³¹. La inversión se concentraba en negocios de bajo riesgo y de alta rentabilidad, con contratos en precios oro que buscaban asegurar el capital invertido frente a las fluctuaciones del papel moneda, como había ocurrido en 1876, y estaba dirigido a una clientela constituida básicamente por estancieros y propietarios de tierras. Esta cultura priorizaba el liderazgo de hombres de negocios de buena reputación, cuya formación provenía de la actividad mercantil y pública más que del mundo académico. “Caballeros austeros, concedores y honestos” que dedicaran varios años de su vida a la empresa, pero que al mismo tiempo manifestaran su habilidad como hombres de negocios participando en otras compañías para incrementar la reputación y los buenos contactos³².

2. La construcción de nuevos vínculos y la expansión de los negocios, 1900-1929

En 1900, se inició otra etapa en el ciclo de vida de la red empresarial. En primer lugar, la recuperación económica y la expansión agropecuaria, atrajo a nuevos competidores en al negocio hipotecario. La oferta de crédito se incrementó a partir del ingreso de las sociedades hipotecarias belgas y francesas y de las compañías de seguros inglesas que también comenzaron a otorgar préstamos hipotecarios. RPTLA perdió así, el monopolio de la actividad en el Plata; no obstante, su directivos confiaban en la buena marcha de los negocios, que sería confirmada por el incremento de los beneficios durante toda la década. Entre las estrategias de la nueva etapa, RPTLA y The Mortgage Co of River Plate, comenzaron a otorgar préstamos a los medianos y pequeños agricultores de la pampa húmeda. A pesar del aumento de la

³¹ Jones considera que la mentalidad liberal y cosmopolita era el principio unificador de estos hombres de negocios. Jones Ch., *International business in the nineteenth century: the rise and fall of a cosmopolitan bourgeoisie*, Wheatsheaf, Brighton, 1987.

³² El perfil de estos directivos coincide con la caracterización realizada por Gourvish de los directivos de las empresas ferroviarias británicas en ese período. Gourvish T., *Op. Cit.*, 1973, pp. 289-316.

competencia, las ganancias se incrementaron y en 1916, alcanzaron las £ 346.000, cuatriplicando los resultados netos de 1900.

En esa coyuntura favorable al negocio hipotecario, RPTLA captó nuevos recursos directivos. Particularmente significativo fue el ingreso al directorio de RPTLA de varios directivos de bancos británicos y especialmente del Banco de Londres y Río de la Plata a principios del novecientos. En 1901, Henry G. Anderson, director del Banco de Londres en Buenos Aires, ingresó al directorio de RPTLA. Al año siguiente, entró A.E. Bowen, (miembro del directorio del Banco de México y Sudamérica); en 1906, fue designado director Edward Ross Duffield, por entonces presidente del Banco de Londres, y en 1910, ingresó quien fuera gerente del Banco en Montevideo y en Buenos Aires, R. A. Thurburn, sucesor de Duffield en la gerencia central. Poco después de ingresado H.G. Anderson a RPTLA, el Banco de Londres empezó a tomar intereses directos en el movimiento de capitales de largo plazo a la Argentina, emitiendo debentures y acciones y participando de los consorcios que gestionaban los títulos de la deuda argentina³³.

En 1905, inesperadamente falleció Morris; no obstante la sucesión se definió sin conflicto. William Wilson fue nombrado presidente, James Anderson, quien había sido durante años el gerente y secretario de RPTLA, ingresó al directorio en reemplazo de Morris, mientras que Frank Crisp (socio mayoritario de Ashurst, Morris & Crisp) fue designado asesor legal. Wilson destacó que Morris había sido la figura clave del éxito económico de la firma, pues tuvo “gran influencia en la política de la compañía, promoviendo su eficiencia y su progreso”. Se subrayaron sus capacidades: “un buen dominio y capacidad de comprensión, una sutil inteligencia e infinita inventiva, un juicio bien equilibrado, bien informado y el conocimiento que da la

³³ Directory of Directors, 1904, 1907. Sobre el cambio de política del banco en 1903, ver Joslin, D. *A Century of Banking in Latin America: to commemorate the centenary in 1962 of the Bank of London & South America Limited*. Oxford University Press, 1963, p. 131.

experiencia acumulada”³⁴. Por su parte, Duncan señaló que la gran experiencia de Morris, base del éxito de la firma, se había entrelazado a la organización de la compañía, de manera tal que la estrecha colaboración entre Morris y Anderson durante muchos años, garantizaban la transferencia de los conocimientos y habilidades gerenciales indispensables para asumir los destinos de la firma³⁵.

Efectivamente, no hubo cambios en la política de la firma, que considerando el notable incremento de ganancias, decidió fortalecer sus reservas aunque los accionistas reclamaran un mayor reparto de dividendos. Hacia 1910, ante la gran inflación de precios de las propiedades urbanas y el incremento de la oferta hipotecaria en relación a la demanda, el entonces presidente, James Anderson (que había sucedido a Wilson, por fallecimiento de éste) tranquilizó a los accionistas, argumentando que era una situación normal en países de rápido desarrollo, como lo había mostrado la experiencia en Estados Unidos. Por otra parte, también anticipaba que los márgenes de ganancias en el futuro serían menores a los actuales, debido al aumento de la competencia y sobre todo a la menor necesidad de crédito que conllevaba el progreso material y la estabilidad política de la Argentina³⁶.

En 1913, el 83% de las inversiones se localizaban en Argentina y en Uruguay y el 17% en Gran Bretaña (Ver cuadro n° 2 en Anexo). A pesar de las prevenciones de Anderson en cada informe, las ganancias promedio entre 1910 y 1919, duplicaron las obtenidas la década precedente (Ver cuadro n°3 en Anexo). Durante los años de la primera guerra, la dilación de pagos, la caída de la demanda de crédito y la

³⁴River and Mercantile Trust Records. The River plate Trust, Loan & Agency, “Report of Proceedings at the twenty-fifth Ordinary General Meeting”, march 19, 1906, pp.8-10

³⁵River and Mercantile Trust Records. The River plate Trust, Loan & Agency, “Report of Proceedings at the twenty-fifth Ordinary General Meeting”, march 19, 1906, p. 18

³⁶River and Mercantile Trust Records. The River plate Trust, Loan & Agency, “Report of Proceedings at the twenty-ninth Ordinary General Meeting”, march 18, 1910, pp.10-14.

imposibilidad de vender las propiedades, no impidieron que los resultados netos alcanzaran su máximo, auxiliados por el tipo de cambio favorable. La tasa de rentabilidad financiera también alcanzó su nivel máximo ese año, 12,36%, haciendo lugar al reclamo de los accionistas, cuyos dividendos alcanzaron el 22% (Ver cuadro n° 4 en Anexo). Si embargo, la proporción de las inversiones en el Río de la Plata estaba comenzando a declinar. Hacia 1918, la situación financiera y la rentabilidad económica de la compañía eran más sólidas que nunca, pero no era posible aumentar las inversiones en la Argentina, como solicitaban los accionistas, argumentando que los títulos y las hipotecas en el Río de la Plata rendían el doble que los títulos del gobierno británico de reciente adquisición. La respuesta del directorio apelaba a la voluntad de ayudar al gobierno británico en un momento crítico, pero sobre todo a razones económicas. La demanda de crédito había caído como resultado de la prosperidad económica del sector agropecuario y el superávit de la balanza comercial argentina, y señalaban además la competencia ejercida por las compañías belgas, francesas y holandesas, algunas de las cuales operaban a mayor escala que RPTLA, en un mercado hipotecario que parecía haber alcanzado su límite. Dicho límite, explica la evolución del capital social de la firma que se incrementó muy levemente a partir de 1919, llegó al máximo en 1928 y desde allí decreció hasta el final de los negocios en Argentina (Cuadro n° 1 en Anexo).

Hacia 1920, la distribución geográfica de las inversiones había cambiado, un 48% permanecía en el Río de la Plata y un 52% en Gran Bretaña (mayoritariamente en títulos de gobierno). Durante los años veinte, los resultados del ejercicio siguieron incrementándose hasta alcanzar las £ 339000 en 1928. La participación de Argentina y Uruguay se mantuvo en el 30% del total de inversiones durante toda la década del veinte. Otro 30% estaba invertido en gran Bretaña, un 15% en las colonias británicas y el resto en varios países, como India y Brasil. La cartera de inversiones se había diversificado más también, aunque casi la mitad correspondía a préstamos y debentures. En términos económicos, la década del veinte fue la más exitosa para las

empresas del grupo³⁷. RPTLA particularmente, tuvo resultados promedios superiores a los alcanzados en la década del diez y además en 1928, la rentabilidad económica de la firma alcanzó su máximo histórico de 5,85% como se observa en el cuadro n° 4. La elevada rentabilidad y la disminución de las oportunidades de negocios en la Argentina flexibilizaron la política de distribución de dividendos, que aumentaron al 24% entre 1925 y 1930.

Bajo la presidencia de Anderson, el directorio se mantuvo estable, aunque William Wilson no fue reemplazado, por lo cual el número de directores se redujo a cinco. Más allá de la estabilidad del staff y de la continuidad en la política de incorporación de directores, se identifican algunos cambios. El primero de ellos contribuye a explicar el incremento de las inversiones en Gran Bretaña. En 1910, ingresó Philip W. Carr en reemplazo del fallecido Duncan. Carr, de la firma Carr, Sons & Todd, era corredor de bolsa y director de London Trust Company, un consorcio creado en 1889 para desarrollar inversiones y actuar como agente financiero, con un perfil similar al de RPTLA, pero a menor escala y centrado en el mercado de valores. La cartera de London Trust comprendía títulos y acciones que cotizaban en el mercado londinense y aunque su portfolio fuera diversificado geográficamente, con intereses en los cinco continentes, las tres cuartas partes del mismo estaban en Gran Bretaña, siendo Argentina el segundo país destino de la inversión, con montos notablemente menores.

En realidad, el vínculo de Carr con el grupo databa de 1894, cuando se sumó a River Plate & General Investment Trust, cuya dirección asumió luego de la muerte de Morris. A partir de allí, tomó intereses en otras firmas del grupo, como la Compañía de Salubridad de Rosario, y hacia 1911, integraba los directorios de las tres compañías principales, RPTLA, Mortgage Trust y River Plate & General Investment Trust. Michael Bowden Snell, también corredor de bolsa y director de varias compañías financieras londinenses, ingresó a River Plate & General Investment Trust, también en 1894. La incorporación

³⁷ Sobre la evolución económica de Rosario Water Works Co y Rosario Drainage co (también denominada Rosario City Improvements) en esos años, ver Lanciotti N., *Op. Cit.*, 2007

de estos agentes en la firma se dirigió a extender las relaciones del grupo RPTLA con los intermediarios de títulos londinenses a fin de diversificar la cartera de inversiones de River Plate & General Investment Trust durante la crisis argentina que impedía negociar títulos de la región.

La influencia de estos agentes tuvo un efecto perdurable, no sólo por la permanencia de Carr en la presidencia de River Plate & General Investment Trust hasta 1931, sino porque el vínculo atrajo el ingreso de otros directivos de London Trust Company al grupo RPTLA, entre ellos Charles Pilkington en 1921 y Robert George De Quetteville, en 1945, quienes dirigirían los destinos de la firma en los años cincuenta. La influencia de este grupo puede explicar los cambios en la composición de la cartera de inversiones de RPTLA, i.e.: la disminución de la inversión en préstamos y debentures a un 54%, y el paulatino aumento de la inversión en acciones (46%). Esta tendencia se consolidaría en los años treinta cuando el segundo rubro sobrepasó al primero, invirtiéndose las proporciones³⁸.

El segundo cambio refiere a los directorios de las compañías de servicios públicos del grupo. Hacia 1910, luego del fallecimiento de Wilson y Duncan, los últimos directores de la primera generación, estas empresas incorporaron directivos con mayores conocimientos y experiencia en la explotación de servicios públicos. En el caso de Montevideo Water Works, el liderazgo de la familia Isaac se mantuvo sin discusión, pero al mismo tiempo, los nuevos directores, W.T. Western y W. Galwey, eran promotores de compañías de aguas corrientes en ciudades tan distantes como Londres, San Petersburgo y Beirut. Western presidía además Rosario Water Works. En ambos casos, los directores de RPTLA continuaban siendo mayoría, por lo cual el cambio no implicaba la pérdida de control directivo de las empresas, pero sí una mayor especialización en los staffs de cada una de ellas. La evidencia confirmaría la hipótesis formulada por Casson en relación a que las free standing companies en una segunda fase de su

³⁸ River and Mercantile Trust Records. The River plate Trust, Loan & Agency, Minutes of Proceedings, varios años, 1924-1936.

trayectoria, priorizaban el conocimiento de la actividad específica, y las iniciales ventajas relativas a la propiedad de activos intangibles asociadas al conocimiento de la región y al acceso al mercado de capitales, devenían secundarias³⁹.

3. De la estabilidad al declive: El debilitamiento de la estructura organizativa y la fragmentación de los negocios, 1930-1949

A partir de 1930, el directorio fortaleció su perfil original: hombres de negocios con intereses en tierras, ferrocarriles y servicios públicos urbanos. La incorporación de Walter Woodbine Parish en 1930, reactivó los contratos para representar empresas y particulares en el Río de la Plata, actividad cuya importancia relativa había disminuido durante los años veinte. La familia Parish tenía una larga tradición en inversiones en la región, especialmente en tierras, estancias y ferrocarriles. Parish gestionó la contratación para representar a varias compañías de tierras en las que tenía acciones, como Argentine Southern Land, Río Negro Land Co., Tecka Land Co y Cordoba Land Co. RPTLA se encargó también de la liquidación de la Refinería Argentina (incluyendo la liquidación de debentures hipotecarios y la venta de maquinaria), del grupo Tornquist, en 1932⁴⁰. Además de Parish, se incorporó al directorio de RPTLA, Norman Bonington Dickson, director de varias empresas ferroviarias y de servicios públicos en Africa y en Brasil. Dickson asumió la presidencia de las compañías de aguas y de cloacas en Rosario.

Durante los años treinta, la devaluación del peso argentino incidió negativamente sobre las ganancias de las firmas de RPTLA en la región. El informe a la asamblea de accionistas del año 1934, manifestaba preocupación porque el nuevo tipo de cambio había afectado los contratos en oro, y porque las restricciones del gobierno argentino a la remisión de ganancias al exterior, obligaban a reinvertir los beneficios en la economía huésped. Las oportunidades de inversión

³⁹ Casson M., “Institutional Diversity in Overseas Enterprise: Explaining the Free-Standing Company”, en *Business History*, 36 (4), 1994, pp. 95 a 108.

⁴⁰ River and Mercantile Trust Records. The River plate Trust, Loan & Agency, Trust company Agency Business Index, 1920-1950

en las actividades donde RPTLA tenía ventajas competitivas habían alcanzado su límite en Argentina y en Uruguay, tal como se venía manifestando desde la década anterior en la transferencia de inversiones a Gran Bretaña. No obstante, los intereses en la región eran significativos, puesto que Argentina y Uruguay concentraban el 31,32% del total de inversiones, siendo el segundo destino después de Gran Bretaña (53%).

En esa coyuntura, se produjeron cambios generacionales en la dirección de la firma tanto en Londres como en Argentina. El retiro de James Anderson de la presidencia representaba el final del ciclo de negocios en Argentina y en Uruguay, dirigido por la segunda generación. Ese mismo año, fallecieron Henry A. Vernet, vinculado a las empresas ferroviarias, y Lord Faringdon, antiguo miembro del sindicato promotor de RPTLA y asesor financiero del grupo. Por otra parte, Haxwell, el gerente en Buenos Aires que había sucedido a Chevallier Boutell en 1906, también se había retirado, siendo designado John Gibson en su lugar. Como agente consultor se contrató a Herman Krabbe, un nombre conocido en los círculos anglo-argentinos por tres generaciones, por la participación de los Krabbe como representantes de varias compañías británicas en Argentina⁴¹.

Más allá de la transición generacional y de la consolidación de un patrón de inversión más orientado al mercado de valores que al mercado hipotecario, la rentabilidad siguió siendo adecuada durante los años treinta, lo cual indica que el modelo de organización y de gestión de la firma matriz y del grupo continuaba siendo exitoso como consecuencia de las estrategias de acceso a recursos gerenciales calificados y bien conectados en el mundo de los negocios británicos que garantizaron la reconversión de la cartera de inversiones. Entre 1930 y 1939, las utilidades netas anuales fueron de £ 217.500 en promedio, una cifra inferior a la alcanzada entre 1910/1919 y entre 1920/1929, pero superior a las £ 117.000 de utilidades anuales promedio correspondientes al período 1900/1909.

⁴¹ River and Mercantile Trust Records. The River plate Trust, Loan & Agency, "Report of Proceedings at the fifty-third Ordinary General Meeting", march 26, 1934

La caída de la demanda hipotecaria durante los años treinta, complicó las perspectivas de negocios de The Mortgage Company of River Plate. Los accionistas de esta compañía no tenían expectativas favorables al desarrollo del mercado hipotecario en la región, a partir de lo cual solicitaron la disminución de las transferencias a la matriz en concepto de gastos de administración, hasta entonces fijados como un porcentaje de las operaciones. Para resolver esta cuestión, en 1938 se consultó a Ashurst, Morris, Crisp & Co. respecto de la posibilidad de dar por finalizado el acuerdo original entre ambas compañías y pasar a un esquema de gestión sobre la base de una tarifa fija⁴². La respuesta de Charles Crisp consideraba que no podía celebrarse ningún acuerdo entre las compañías puesto que los directorios eran idénticos, a no ser que el nuevo acuerdo surgiera de una resolución de la asamblea de accionistas. Finalmente, en 1939, se firmó un nuevo acuerdo mediante el cual se definió que los negocios de Mortgage serían administrados por RPTLA a cambio de una tasa de remuneración fija más los gastos asociados a la tarea, y que ésta debía cumplir con las directivas y regulaciones dada por el directorio de la Mortgage⁴³.

Como hemos visto hasta ahora, el declive relativo de las inversiones en el Río de la Plata no se debió a la introducción de controles gubernamentales o de políticas proteccionistas activadas por la crisis del treinta, sino que la tendencia respondió más bien al agotamiento de un patrón de inversión orientado a obtener ganancias de la financiación del sector agropecuario y la industria urbana durante las fases de expansión económica en los países nuevos en condiciones de escasa competencia. La estrategia de replicar en Argentina y en Uruguay, la práctica de negocios antes desarrollada en Estados Unidos y en Nueva Zelanda, había resultado absolutamente exitosa para los inversores y accionistas vinculados al grupo durante cincuenta años, y tal como había anticipado James Anderson en 1910, ese ciclo llegaría a

⁴² River and Mercantile Trust Records, Legal documents. Ashurst, Morris , Crisp & Co. Report, 16 de febrero de 1938.

⁴³ River and Mercantile Trust Records, The Mortgage Company Of The River Plate Limited and The River Plate Trust Loan And Agency Company Limited . Agreement. Dated 15th may 1939

su fin. La prosperidad de los negocios del grupo durante un período tan extenso se vio beneficiada por las condiciones que ofrecían las economías periféricas a la inversión extranjera, básicamente representada en la ausencia de fiscalización, la débil presión tributaria y durante varias décadas, la estabilidad monetaria con coyunturas de tipo de cambio favorable a Gran Bretaña⁴⁴. Pero dicha prosperidad también fue posible por la modalidad de organización y la forma de gestión del grupo que integraba en su estructura, redes empresariales insertas en distintos circuitos de negocios y de información bajo una coordinación centralizada. Esta modalidad permitió integrar a agentes que operaban en actividades financieras complementarias pero afines a las áreas de especialidad del grupo.

Luego del retiro de Anderson, el directorio de RPTLA fue presidido por Walter Woodbine Parish, acompañado por Charles Carlisle Pilkington, Robert George De Quetteville (del Lloyd's Bank y London Trust Co), Hildred Carlisle (director de varios trust de inversión) y Sir Everard Meynell. Parish presidía también The Mortgage Company of the River Plate, Montevideo Water Works desde el retiro del último miembro de la familia Isaac en 1937, The Rosario Drainage Co. y Rosario Water Works desde el retiro de Dickson en 1944. Al frente de River Plate & General Investment Trust quedó Charles Pilkington.

Durante los años cuarenta, los negocios en Argentina y en Uruguay continuaron declinando mientras se incrementaban los intereses en Gran Bretaña. En estos años, la nacionalización de empresas ferroviarias y de servicios públicos exigió una gestión más compleja y especializada en el trato con funcionarios argentinos y uruguayos para negociar la liquidación de las compañías, la valuación de los activos y los planes de pago. En este sentido, la intervención de Parish fue absolutamente beneficiosa para los accionistas de las

⁴⁴ Vera Blinn Reber ha señalado que la política monetaria y fiscal del gobierno argentino presentó los mayores riesgos y oportunidades a los comerciantes británicos durante el siglo diecinueve. Por cierto, esta observación es aplicable hasta la crisis de 1930. Blinn Reber V, *British Mercantile Houses in Buenos Aires, 1810–1880*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1979.

empresas controladas y representadas por RPTLA en el Río de la Plata. En sus informes a la asamblea de accionistas de River Plate & General Investment Trust durante los años 1947 y 1948, Parish comentaba que las oportunidades de inversión seguían siendo limitadas, y que aunque se hubieran incrementado los dividendos, las reconversiones de debentures a menor interés impactaban negativamente en los ingresos. Se preveía una reducción de los ingresos debido a los programas de nacionalización de las empresas británicas en Argentina y en Uruguay, pero también se señalaba que los intereses de esta firma estaban diversificados, por lo cual las pérdidas no tendrían serias consecuencias⁴⁵.

Parish encabezó las negociaciones con los gobiernos argentino y uruguayo en defensa de los intereses de los accionistas de las empresas británicas. En 1948, se iniciaron las tratativas con Obras Sanitarias de la Nación para transferir los activos de las empresas de cloacas y desagües al ente argentino. El proceso de liquidación no estuvo exento de conflictos en torno a la valuación de los activos y los esquemas de compensación, pero hacia 1955, las empresas habían sido transferidas. De modo similar, RPTLA gestionó la liquidación la compañía de aguas de Montevideo.

La situación de The Mortgage of River Plate solicitó una solución diferente. Tal como se observaba desde mediados de los años treinta, el mercado hipotecario argentino ya no ofrecía oportunidades de inversión para una empresa de este tipo. Además de las condiciones macroeconómicas, el impulso del gobierno dado al Banco Hipotecario Nacional y la flexibilización de los créditos otorgados a otras entidades financieras, sumadas a la nacionalización del mercado de reaseguros, convalidaban el retiro de Mortgage del país. En 1946, la firma se reorganizó bajo una nueva denominación y reformó sus estatutos, manteniendo el mismo directorio. Bajo el nombre de The Moorside Trust Limited, la nueva firma dispuso como objetivo principal invertir

⁴⁵River and Mercantile Trust Records. River Plate & general investment trust co., Minute ordinary general meeting. 24th February 1947; Notes for chairman's speech at the 61st ordinary general meeting to be held on Monday, 23 february 1948.

fondos con garantía en propiedades al igual que su antecesora, pero sin limitar el área de operaciones a Argentina y Uruguay. Poco después redujo su capital⁴⁶.

Hacia 1950, el 83% de las inversiones de RPTLA estaba en Gran Bretaña, un 11% en las colonias británicas y un 3% restaba en Argentina y en Uruguay. El capital estaba mayoritariamente invertido en títulos y acciones, con un amplio predominio de las segundas (91%). En este momento, RPTLA había dejado de operar como grupo, puesto que tres de las compañías controladas estaban en liquidación, mientras que Moorside Trust tenía mayor autonomía y sus intereses divergían de los intereses de RPTLA. Esta situación se reflejaba en la correspondencia entre Londres y Buenos Aires, cuando el secretario de RPTLA, Julius Martin, afirmaba que la posición de Moorside Trust era “liquidar sus intereses en Argentina tan pronto como aparezca la oportunidad”. En otra comunicación aclaraba que “aunque los directorios sean idénticos, la política futura de Moorside Trust no tiene nada que ver con la política de RPTLA”⁴⁷.

Efectivamente, aunque sus intereses en Argentina fueran minoritarios, RPTLA no tenía interés en abandonar el país. En la correspondencia con R.W. Haxell, gerente en Buenos Aires, Martin mencionaba que el caso de Trust company era diferente, porque “no es intención de los directores reducir la participación allí”, aún considerando los problemas de control de cambios y la imposibilidad de enviar remesas desde julio de 1949⁴⁸. El interés no solamente se relacionaba al saldo considerable de ingresos no remitidos y al ejercicio de la representación de numerosas compañías y particulares británicos, sino también a la expectativa de reanudar las inversiones cuando la

⁴⁶ River and Mercantile Trust Records, Memorandum of association of the Moorside Trust, August 13, 1946

⁴⁷ River and Mercantile Trust Records. Letters to the head office, From de Secretary to the manager in BA, 1950- 1962 (A35/3). DE Martin A Haxell may 4,1951, June 7, 1951.

⁴⁸River and Mercantile Trust Records. Letters to the head office, From de Secretary to the manager in BA, 1950- 1962 (A35/3). De Martin a Haxell, April 12 1951, may 4 1951, Feb 18 1952.

situación cambiara. Martin refería que uno de los directores había estado recientemente discutiendo la inversión de sus fondos en Argentina con una de las mayores compañías de seguros, sugiriendo “los prestamos hipotecarios como la forma mas adecuada de inversión”⁴⁹. Por otra parte, dichos intereses minoritarios seguían rindiendo elevadas ganancias, tal como se observa en los informes contables presentados por Haxell a la casa central en Londres.

Hasta aquí, los directivos del grupo comparten las características señaladas por David Jeremy y por Gourvish en cuanto conformaron una elite de negocios que obtuvo ingresos crecientes y un status social progresivo en base a la experiencia en los negocios en el exterior, antes que a una formación universitaria, aún después de la primera posguerra. No obstante, a las tradicionales virtudes de “caballerosidad, humildad, paciencia, honestidad y moderación”, se sumaban la “voluntad, ambición y energía”⁵⁰. De modo que al calificar el comportamiento de los directivos británicos en términos de Caballeros o Jugadores (Gentlemen or Players) propuesta por Coleman, no es posible definir la articulación entre ambos elementos que participan en esta elite de negocios⁵¹. Los directivos de estas firmas fueron caballeros y jugadores, ocuparon los directorios para obtener ganancias que reinvirtieron en el mercado de valores, en tierras y en otros consorcios de inversión, pero su “aristocratización” no implicó la burocratización de la gestión.

Por cierto, no se verifica separación entre propiedad y dirección en este grupo de firmas, no obstante, la dirección del grupo era altamente profesionalizada, y si bien estaba integrada en su mayoría por accionistas, los accionistas mayoritarios no siempre integraban el directorio. La valoración de la reputación, la capacidad y la experiencia en los negocios financieros e hipotecarios, posibilitó el acceso al directorio de accionistas minoritarios y de gerentes medios como

⁴⁹ Ibidem, Feb 18, 1952.

⁵⁰ Gourvish T., *Op. Cit.*, 1973; Jeremy, D, «Anatomy of the British business elite, 1860-1980», *Business History* 26, n° 1, 1984, pp. 3 a 23.

⁵¹ Coleman, D.C., “Gentlemen and Players”, *The Economic History Review* 26, n° 1 1973, pp. 92 a 98.

Anderson o Carr, entre otros. La estructura de los negocios se acercó a la forma holding (H-form), que agrupa a empresas especializadas bajo una dirección profesionalizada y autónoma que a formas típicas de la empresa familiar (S-form) o de la empresa unitaria (U-form). Esta observación confirmaría lo señalado por Wilson and Thompson, acerca del predominio de la H-form en Gran Bretaña antes de 1945⁵².

4. Epilogo. La disolución del grupo y el final del ciclo de negocios en el Río de la Plata, 1950-1962

El retiro de Parish en 1950 y su fallecimiento en 1952, dieron por tierra con la intención de continuar las operaciones en el Plata. Poco después, Alexander Samson, secretario de RPTLA, viajó a la Argentina para evaluar las oportunidades de inversión. El informe no era muy auspicioso, en tanto señalaba los efectos de la inflación sobre los préstamos, la baja demanda de hipotecas y las dificultades para encontrar personal calificado para las oficinas de la firma⁵³.

Pero además, el deterioro de la relación entre las empresas comenzaba a manifestarse explícitamente. En 1951, los directores de River Plate & General Investment Trust y de Moorside Trust, Thomas Alec Pilkington y Robert De Quetteville, solicitaron la reducción de los honorarios de administración cobrados por RPTLA dado el continuo decrecimiento del área argentina de negocios. El sucesor de Parish en la presidencia de RPTLA, William Hodge, comunicó la resolución favorable al pedido de Moorside Trust, pero respondió a Pilkington que la tasa de honorarios cobrada a River Plate & General Investment Trust aumentaría por el incremento de los gastos de administración. Esto motivó una respuesta poco amable de Pilkington, bastante ilustrativa del rol moderador que había ejercido Parish entre los intereses de las dos empresas, pero también expresiva de la dispersión de los intereses otrora comunes de las compañías⁵⁴.

⁵² Wilson, J. F, y A. W.J Thomson, *Op Cit.*, 2006.

⁵³ River and Mercantile Trust Records. Report on my visit to Argentina 1st january, 1954. AA Samson

⁵⁴ River and Mercantile Trust Records. RPTLA Legal documents. Letter from Hodge to Pilkington, feb 1952. Letter from Pilkington to Hodge, Aug. 1952

En 1955, Hodge viajó a la Argentina para terminar de evaluar la situación de los compromisos e intereses de RPTLA. A su vuelta, el directorio resolvió el retiro de Moorside Trust de la Argentina. En 1958 se presentó un esquema de reorganización del capital de RPTLA, consistente en la reducción de la cantidad de acciones diferidas, la subdivisión y consolidación del stock de acciones ordinarias, la capitalización de las reservas, y la fijación de límites a la capacidad de endeudamiento de la empresa⁵⁵. Este tipo de reorganización anticipaba la adquisición de la compañía. Al año siguiente, se oficializó la decisión de finalizar las operaciones de RPTLA en Argentina. La sucursal de The River Plate Trust, Loan and Agency finalizó sus actividades el 20 de setiembre de 1962, dando lugar a la creación de River and Mercantile Trust Limited.

Además de los efectos del agotamiento del patrón de inversión de RPTLA que determinaron su retiro definitivo de la región, la situación de los últimos años también fue tributaria del impacto de la legislación británica sobre la estructura de organización de las compañías británicas. Entre 1948 y 1961, el 25% de las compañías que cotizaban en el London Stock Exchange fueron adquiridas por otras empresas. De acuerdo al análisis de L. Hannah, esto fue consecuencia de la regulación al mercado de valores impuesta por la Companies' Act de 1948, tendiente a eliminar los obstáculos que dilataban la fusión y adquisición de compañías, limitar los derechos de los tenedores de debentures que pudieran bloquear las fusiones, impulsar la devaluación de compañías sobrecapitalizadas y promover la fragmentación de la propiedad entre numerosos accionistas⁵⁶.

En el caso particular analizado, el declive de la red empresarial encabezada por RPTLA se hizo evidente cuando comenzaron a fragmentarse los intereses de las compañías asociadas. Como hemos observado previamente, las condiciones iniciales que habían favorecido la expansión de los negocios de RPTLA en los orígenes, ya no

⁵⁵ River and Mercantile Trust Records. The River Plate Trust, Loan & Agency, Legal Documents. Reorganisation, 1958.

⁵⁶ Hannah L., "Takeover Bids in Britain Before 1950: An Exercise in *'Business Pre-History'* *Business History* 16, 1974, pp. 65 a 77.

operaban después de la primera guerra. No obstante, el grupo mantuvo su flexibilidad y cohesión, asegurando a los accionistas de sus empresas, una elevada rentabilidad, dividendos también elevados, y la protección de sus inversiones. Los resultados de las empresas asociadas fueron satisfactorios durante el período de entreguerras, a partir de lo cual, la política inaugurada por Morris, y continuada por Anderson y por Parish, continuó operando para mantener reservas elevadas, invertir sólo en activos y propiedades de bajo riesgo y diversificar sus inversiones sólo en las áreas donde el grupo había desarrollado ventajas competitivas, sin recibir cuestionamientos significativos. La construcción de una cultura empresarial basada en la reputación de los directivos de RPTLA y en los resultados satisfactorios de las empresas atrajo capacidades y recursos externos que contribuyeron a sostener el éxito de los negocios, aumentando la escala de operaciones. En el mismo sentido, el desplazamiento de la estructura de red basada en vínculos de alta confianza hacia formas de organización más impersonales y competitivas al interior del grupo, manifiestan el debilitamiento de la ventaja competitiva principal del grupo, tal era la gestión coordinada de los negocios. Una vez que los intereses de las distintas compañías comenzaron a diferenciarse como resultado de la pérdida de la posición dominante en el mercado hipotecario argentino, los costos de la gestión se revelaron elevados, porque ya no operaban como red a escala⁵⁷.

Ahora bien, ¿las estrategias asociadas a la estructura organizativa de RPTLA eran privativas del grupo? En la medida en que identificamos estrategias similares por parte de los directivos de London Trust Company, nos atreveríamos a decir que no. Al respecto, el trabajo de Franks, Mayer y Rossi, señala que fueron las relaciones informales entre inversores y firmas, más que los sistemas formales de regulación, los que permitieron que los mercados de títulos se

⁵⁷ La tensión entre las ventajas genéricas financieras y comerciales y la fuente de las ventajas competitivas específicas de un sector que llevan a conflictos intra-firma ha sido señalada por Charles Jones. Jones Ch., *Op. Cit.*, 1997, pp. 28.

expandieran y que la propiedad fuera dispersa en Gran Bretaña durante la primera mitad del siglo veinte⁵⁸.

Por otra parte, la contracara de una propiedad dispersa y entrecruzada, era que las decisiones estaban concentradas en un grupo muy pequeño de directivos, que no siempre eran accionistas mayoritarios, pero tenían un acceso privilegiado a la información. El control sobre la información era la base del poder acumulado por los directorios, otra característica bastante extendida en el universo empresarial británico. La peculiaridad del caso analizado radica más bien en la especificidad de un conocimiento que combinaba información actualizada sobre varios países diferentes.

Nuevamente, cabe preguntarse si podemos encontrar un patrón común en las formas de promoción y acceso a los directorios de las firmas británicas en el Río de la Plata. La comparación del staff de RPTLA con los equipos directivos del Banco de Londres y el Río de la Plata, la otra gran empresa británica en la región, revela algunas diferencias, además de la imbricación más densa de los directivos de RPTLA en negocios y empresas diversos⁵⁹. En River Plate Trust, el acceso al directorio no era fácil para miembros de la comunidad anglo-argentina que hubieran cumplido funciones en las oficinas de Buenos Aires, Rosario o Montevideo. Exceptuando el caso de Neild, los gerentes locales no integraron el directorio, que estaba reservado para accionistas y hombres de negocios londinenses. Por el contrario, en el Banco de Londres y el Río de la Plata, la carencia de hombres entrenados abrió el camino para que comerciantes ingleses o alemanes que residieran en Sudamérica fueran gerentes de las filiales locales, y que aquellos especialmente capaces llegaran a convertirse en directores locales e incluso integraran el directorio en Londres, como el caso de Ross Pinsent. Los gerentes se reclutaban generalmente entre los ingleses afincados en el Plata, pero también se recurrió a hombres de la

⁵⁸ Franks J., Mayer C. & Rossi S., "Ownership: Evolution and regulation", en *Review of Financial Studies*, 2008.

⁵⁹ En 1896, el capital accionario y las reservas de RPTLA alcanzaban £ 2.025.000 mientras que el Banco de Londres y Río de la Plata tenía £ 1.800.000. Ver Joslin D., *Op. Cit.*, 1963, p. 110.

colectividad germano-argentina. Al igual que en RPTLA, se designaban directores locales que asistieran a los gerentes y ejercieran cierto control, no obstante los gerentes locales del Banco de Londres tuvieron más autonomía en las operaciones diarias, llegando en algunos casos a eludir las directivas de la casa matriz en Londres.

El grupo RPTLA restringió el acceso al directorio para aquellos accionistas y directivos medios que tuvieran experiencia en negocios hipotecarios o financieros en la región o en otros países de reciente desarrollo⁶⁰. Para elegir a los empleados de las oficinas en Buenos Aires, priorizaban la lealtad y el compromiso con la empresa, para lo cual ofrecían incentivos como la constitución del fondo de pensión. Por el contrario, en las entidades bancarias, era común que se reclutaran empleados y gerentes que habían trabajado en otros bancos. Para las tareas de oficina se contrataban empleados del país, mientras que en RPTLA prefería enviar empleados desde Londres. Los riesgos derivados de la autonomía de los agentes parecían ser especialmente preocupantes para RPTLA⁶¹.

En relación a la pregunta inicial, sobre el declive de la inversión británica en Argentina, podemos observar que RPTLA desarrolló inversiones en sectores tradicionales, sin reformular su estructura organizativa, sin introducir innovaciones técnicas, obteniendo elevadas utilidades y asegurando sus inversiones durante sesenta y cinco años en el Río de la Plata, sobre la base de ventajas competitivas fundadas en capacidades adquiridas durante el siglo diecinueve. El análisis muestra una exitosa trayectoria de negocios, que en cierto modo eludió condicionantes estructurales y crisis coyunturales que podrían haber afectado a otras empresas efectivamente autónomas.

⁶⁰ En 1911, se estableció que los directores no serían menos de cinco ni más de diez, calificando para serlo aquellos que tuvieran cien acciones del capital ordinario original de la compañía, desde un mínimo tres meses antes de la elección de directivos. La responsabilidad de los directores era limitada. The River Plate Trust & Loan Agency Company Limited, Special Resolution of The River Plate Trust Loan And Agency Company Limited., 1911, 2.

⁶¹ Sobre las características de los equipos gerenciales en los Bancos británicos, ver Joslin D., *Op. Cit.*, 1963,p. 22-24

El caso analizado confirma la idea de que en Gran Bretaña, los líderes de negocios exitosos operaban preferentemente en el sector mercantil y financiero, y no en actividades industriales. La persistencia de un management tradicional basado en relaciones de confianza interempresarial constituyó una fortaleza más que una debilidad de la empresa británica que le permitió reorientar inversiones y captar recursos directivos y capitales de modo flexible. Esta observación implica que los patrones de crecimiento solo parcialmente pueden ser explicados por diferencias en los recursos directivos. La distribución sectorial de las inversiones, factores tecnológicos, la evolución de los mercados, los precios relativos y los cambios en las condiciones de las economías receptoras de la inversión, fueron más importantes para determinar la tasa de expansión de los negocios británicos en el exterior que la estructura de las compañías o la introducción de innovaciones organizativas. Por otra parte, las capacidades directivas construidas en el largo plazo en el sector financiero, y la coordinación de los flujos de capital constituyeron la principal ventaja competitiva de las firmas financieras británicas que se internacionalizaron desde entonces hasta la actualidad.

Bibliografía

Blinn Reber V, *British Mercantile Houses in Buenos Aires, 1810–1880*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1979.

Casson M., “Entrepreneurial Networks: A theoretical perspective”, en Clara Eugenia Núñez y Michael S. Moss, *Entrepreneurial networks and Business culture*, Universidad de Sevilla, 1998.

Casson M., “Institutional Diversity in Overseas Enterprise: Explaining the Free-Standing Company”, en *Business History*, 36 (4), 1994, pp. 95 a 108.

Coleman, D.C., “Gentlemen and Players”, *The Economic History Review* 26, n.º. 1 1973, pp. 92 a 98.

Coopey, R., & P. Lyth, *Business in Britain in the twentieth century*. Oxford University Press, USA, 2009.

Chandler A., *Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism*, Cambridge (Mass), 1990.

Elbaum, B., & W. Lazonick, “The decline of the British economy: An institutional perspective”, *The Journal of Economic History* 44, n.º. 2, 1984, pp. 567 a 583.

Franks J., Mayer C. & Rossi S., “Ownership: Evolution and regulation”, en *Review of Financial Studies*, 2008.

Franks, J. R, C. Mayer, & S. Rossi. “Spending less time with the family: The decline of family ownership in the UK”, *NBER working papers series*, n.º 10628, Julio 2004.

Gatty R., *Portrait of a merchant prince: James Morrison, 1789-1857*, Northallerton, Yorks, 1977.

Gourvish. T, “A British Business Elite: The Chief Executive Managers of the Railway Industry, 1850-1922”, *The Business History Review*, Vol. 47, No. 3, Autumn, 1973, pp. 289 a 316.

Greenhill, R. & Miller, R. ‘British Trading Companies in South America after 1914’, in Jones, G. (ed.), *The Multinational Traders*, London, 1998.

Hannah L., “Takeover Bids in Britain Before 1950: An Exercise in *'Business Pre-History'*”, *Business History* 16, 1974, pp. 65 a 77.

Hannah, L. “The ‘Divorce’ of ownership from control from 1900 onwards: Re-calibrating imagined global trends”, *Business History* 49, n° 4, 2007, pp. 404 a 438.

Hannah, L. “Strategic Games, Scale, and Efficiency, of Chandler goes to Hollywood”, Coopey, R., & P. Lyth, *Business in Britain in the Twentieth Century*, 2009, pp. 15 a 47.

Jeremy, D. «Anatomy of the British business elite, 1860-1980», *Business History* 26, n° 1, 1984, pp. 3 a 23.

Jones Ch., *British Financial Institutions in Argentina, 1860-1914*, Ph D. Dissertation, University of Cambridge, 1973 (no publicado).

Jones Ch., “Great capitalists and the direction of British overseas investment in the late nineteenth century: the case of Argentina”, *Business History* 22, n° 2, 1980, pp. 152 a 169.

Jones Ch., “Who invested in Argentina and Uruguay?”, *Bus. Archives* 48, 1982, pp. 1 a 23.

Jones Ch., *International business in the nineteenth century: the rise and fall of a cosmopolitan bourgeoisie*, Wheatsheaf, Brighton, 1987.

Jones Ch., “Institutional Forms of British Foreign Direct Investment in South America”, en *Business History* 39, n° 2, 1997.

Jones Ch., Jones L. & Greenhill R., “Public Utility Compañías”, PLATT D.C.M. (ed.), *Business Imperialism 1840-1930. An inquiry based on British experience in Latin America*, Oxford, 1977, pp. 77 a 118.

Jones G., *Merchants to Multinationals. British Trading Companies in the Nineteenth and Twentieth Centuries*, Oxford-New York, 2000.

Joslin, D. *A Century of Banking in Latin America: to commemorate the centenary in 1962 of the Bank of London & South America Limited*. Oxford University Press, 1963.

Lanciotti, N., “Empresas autónomas y Grupos de inversión. Las empresas del Grupo Morrison en Rosario, Argentina (1890-1960)”, en *Investigaciones de Historia Económica*, 3 (8), 2007, pp. 503 a 528.

Miller, R., “British Free-Standing Companies on the West Coast of South America”, in Wilkins & Schröter (eds.), *The Free Standing Company in the World Economy, 1830-1996*, 1998, pp. 218 a 252.

- Reber V.B., *British Mercantile Houses in Buenos Aires, 1810–1880*. Cambridge, Mass. Harvard University Press, 1979.
- Slinn, Judy, Ashurst, Morris Crisp, *A radical firm*, Cambridge, Granta Editions, 1997.
- Wiener, M. J. *English culture and the decline of the industrial spirit, 1850-1980*, Cambridge University Press, Cambridge, 2004.
- Wilkins M., “The Free-Standing Company, 1870-1914: An Important Type of British Foreign Direct Investment”. *Economic History Review* 41 (2), 1988, pp. 259 a 282.
- Wilkins M. & Schroter H., (eds.), *The Free Standing Company in the World Economy, 1830-1996*, Oxford, 1998.
- Wilson, J. F, y A. W.J Thomson, *The making of modern management: British management in historical perspective*, Oxford University Press, USA, 2006.

Anexo

**Cuadro n° 1: River Plate Trust, Loan & Agency
Capital accionario (en £)**

Año	Capital
1883	1.250.000
1890	1.875.000
1908	2.500.000
1919	2.800.000
1928	3.000.000
1958	2.670.000

Fuente: Annual Reports RPTLA

Cuadro n° 2 RPTLA, Distribución de las Inversiones (%)

		1913	1926	1932	1945	1950	1955
TITULOS							
Debentures			54	42	12	9	3
Acciones Preferidas			22	31	32	33	24
Acciones Ordinarias			25	27	36	58	73
Títulos gobierno británico					17		
Títulos gobierno argentino					2		
DESTINO							
Gran Bretaña		17	28	40	74	83	91
Argentina y Uruguay		83	30	27	12	3	1
Colonias británicas			14	8	11	11	8
India			10	7			
Brasil			6	5			
Otros países			13	12	3	3	2

Fuente: Minutes of Proceedings, RPTLA

Cuadro n° 3
RPTLA, Utilidad anual promedio por década
(£)

Período	Utilidades Promedio
1900/1909	117.000
1910/1919	267.000
1920/1929	295.000
1930/1939	218.000

Fuente: id. Cuadro 1.

Cuadro n° 4
RPTLA - Rentabilidad financiera y rentabilidad económica*

Año	ROE*	ROA**
1900	5,00	4,21
1909	7,22	5,02
1914	11,68	5,17
1916	12,30	5,40
1919	9,82	5,05
1924	9,92	5,03
1928	11,30	5,85
1930	8,26	4,19
1933	7,58	3,78
1935	5,83	2,93
1938	7,00	3,60
1940	6,23	3,14

Fuente: Annual Reports, RPTLA.

*ROE- Rentabilidad financiera: Resultados netos/ Capital social*100.

**ROA -Rentabilidad Económica: Resultados netos/ Activo Total *100.

Cuadro n° 5
RPTLA - Dividendos pagados a las Acciones Ordinarias “A” (%)

Año	D	Año	D
1883	7	1927	24
1885	7	1928	24
1886	13,5	1929	24
1887	13,5	1930	24
1888	18,5	1931	20
1889	18,5	1932	17
1890	18,5	1933	14
1891	18,5	1934	12
1892	11	1935	12
1894	11	1936	13
1895	11	1937	14
1896	13,5	1938	14
1898	13,5	1939	14
1899	14,75	1940	14
1904	14,75	1941	14
1906	16	1942	14
1907	21	1943	14
1911	21	1944	14
1912	20	1945	14
1915	20	1946	14
1916	22	1947	14
1917	22	1948	14
1918	20	1949	14
1919	18	1950	14
1920	20	1951	14
1921	20	1952	16
1922	20	1953	17
1923	20	1955	23
1924	22	1956	24
1925	24	1958	16
1926	24	1961	25

Fuente. Report RPTLA (1930-1957), London Metropolitan Archives.