

Financiamiento de la empresa privada en China

Neil Gregory y Stoyan Tenev

Una encuesta de más de 600 empresas privadas en China realizada en 1999 reveló que éstas recurren principalmente al autofinanciamiento. Para que el sector privado avance, las empresas necesitarán mayor acceso al financiamiento mediante préstamos externos y mediante emisión de acciones.

LA ECONOMÍA de China ha cambiado radicalmente en los últimos 10 años; dejó de basarse totalmente en las empresas estatales y colectivas y ha pasado a ser una economía mixta en que las empresas privadas desempeñan un papel importante. En 1998, el sector privado interno representaba aproximadamente el 27% del PIB, superado en importancia económica solo por el sector estatal. (Los demás son los sectores externo, colectivo y agrícola.) Pese a su importancia creciente, a fines de 1999 el sector privado representaba sólo el 1% de los préstamos bancarios, y apenas el 1% de las empresas registradas en los mercados bursátiles de Shanghai y Shenzhen eran no estatales. La discrepancia entre el dinamismo del sector privado y su escaso uso de financiamiento por la vía de la intermediación indica que tal vez dicho sector no pueda mantener su ritmo de crecimiento actual si no obtiene un mayor acceso al financiamiento.

Formas de financiamiento

Una encuesta de empresas privadas de Beijing, Shunde (Guangdong) y Wenzhou (Zhejiang), realizada en 1999 por la Corporación Financiera Internacional (CFI), el órgano del Grupo del Banco Mundial que se ocupa del sector privado,

reveló que cerca del 80% consideraba que la falta de acceso al financiamiento era una limitación seria. Estas empresas se basaban primordialmente en el autofinanciamiento, tanto para el ingreso al mercado como para la expansión. Más del 90% de su capital inicial era aportado por sus propietarios principales, los miembros de los primeros equipos de trabajo y sus familias (cuadro 1). En el caso de las inversiones ulteriores, las empresas incluidas en la muestra seguían dependiendo fundamentalmente de sus recursos internos (gráfico 1); por lo menos, el 62% de su financiamiento era suministrado por sus propietarios principales o a partir de ganancias no distribuidas. Las fuentes de financiamiento externo se distribuían entre canales informales, cooperativas de crédito y bancos comerciales. El capital externo tenía una incidencia insignificante.

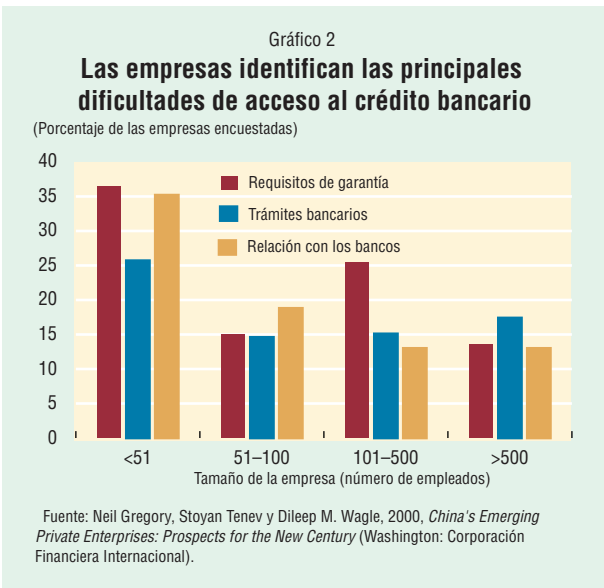
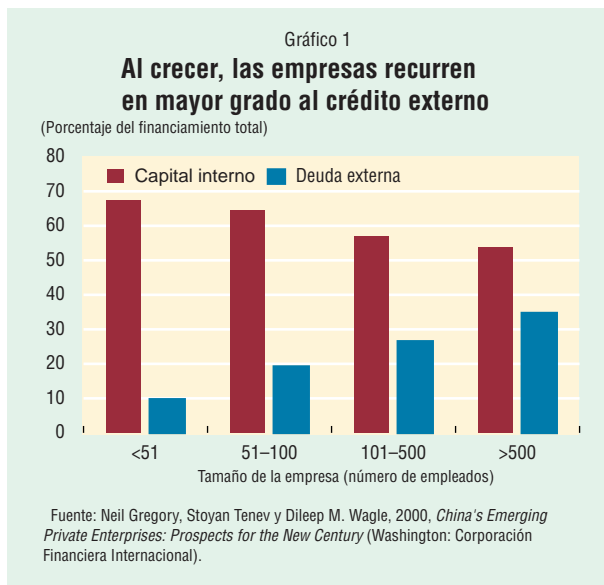
La importancia relativa de las distintas fuentes de financiamiento entre las empresas encuestadas depende del volumen de la empresa. Las fuentes internas tienden a ser menos importantes cuanto mayor es la empresa. Las fuentes externas de las empresas más pequeñas son principalmente los conductos informales, pero su proporción disminuye con el crecimiento de la empresa. La proporción de préstamos bancarios comerciales, por su parte, aumenta

El autofinanciamiento es la principal fuente de fondos de las empresas privadas chinas

(Porcentaje de empresas encuestadas)

	Auto-financiamiento	Préstamos bancarios	Instituciones no financieras	Otras fuentes
Años en funcionamiento				
< 3 años	92,4	2,7	2,2	2,7
3-5 años	92,1	3,5	0,0	4,4
6-10 años	89,0	6,3	1,5	3,2
> 10 años	83,1	5,7	9,9	1,3
Todos	90,5	4,0	2,6	2,9

Fuente: Neil Gregory, Stoyan Tenev y Dileep M. Wagle, 2000, *China's Emerging Private Enterprises: Prospects for the New Century* (Washington: Corporación Financiera Internacional).



con el tamaño de la empresa y estos préstamos predominan como fuente de financiamiento de las empresas más grandes, en sustitución del financiamiento informal. Por su importancia relativa, los bancos comerciales son la segunda fuente de fondos de las empresas más grandes, después del ahorro de ganancias. Ello parece indicar que los bancos ofrecen más apoyo a empresas privadas más grandes y de mayor rendimiento relativo. Sin embargo, en promedio, los bancos chinos tienden a incidir poco en el financiamiento de las empresas privadas: sólo el 29% de las empresas encuestadas habían obtenido préstamos en los cinco años anteriores.

El recurso a fuentes internas de financiamiento por parte de las empresas chinas es elevado en comparación con las empresas de las economías en transición o desarrolladas. En un reciente estudio del Banco Mundial sobre el ambiente comercial de las economías en transición, se llega a la conclusión de que la proporción de financiamiento interno es sustancialmente menor en los países que avanzaron en la reforma, como Estonia (33%),

Polonia (34%) y Lituania (37%). En Estados Unidos, una proporción mucho menor del financiamiento es interno; aun en el caso de las empresas pequeñas y medianas, el financiamiento interno alcanzó un máximo del 54% del financiamiento total.

Factores que inciden en el acceso al financiamiento

Las dificultades para obtener financiamiento con que se ven confrontadas las empresas chinas se deben tanto a factores intrínsecos al sistema financiero como al carácter de las empresas privadas chinas.

Incentivos bancarios. Gracias a las reformas recientes, China avanzó sustancialmente en la reducción de la intervención estatal en la concesión de créditos bancarios, pero hay numerosos indicios de que los gobiernos locales siguen estimulando el crédito bancario a empresas del Estado mediante garantías explícitas o implícitas o por otras vías.

Además, los bancos todavía no consideran que un préstamo improductivo a una empresa estatal sea tan grave como un préstamo improductivo a una empresa privada. Las expectativas, reforzadas por la experiencia reciente, indican que, si una empresa estatal deja de pagar intereses, el Estado acudirá seguramente a su rescate. Hasta que no se elimine esta asimetría en el riesgo que enfrentan los bancos al prestar a empresas con distintas formas de propiedad, los bancos discriminarán contra las empresas del sector privado.

Por lo tanto, es necesario dar mayores incentivos a los bancos para que presten a las empresas privadas. Uno de los incentivos podría ser la expectativa de mayor rendimiento, pero la mayoría de los bancos de China son de propiedad estatal, lo que quita importancia al incentivo de lucro. Además, las reformas del sector financiero concentradas en la reducción de la acumulación de préstamos improductivos en el sistema han hecho que los bancos sean más renuentes al riesgo. Los bancos se concentran en evitar pérdidas y demuestran escaso interés en compartir las recompensas de proyectos que podrían ser más riesgosos pero ofrecen expectativas de mayor rendimiento. En efecto, el banco central exige que todos los bancos implementen lo que se conoce como política "de responsabilidad de los individuos", que responsabiliza personalmente a los funcionarios encargados de otorgar los préstamos, con lo que se desestimula el otorgamiento de préstamos a proyectos del sector privado.

Por otra parte, hay controles de las tasas de interés y de los cargos de transacción, si bien el gobierno los ha atenuado paulatinamente. Las tasas de interés tienen topes. Para los préstamos a las pequeñas y medianas empresas, las tasas pueden ser un 30% más altas que las establecidas, y las cooperativas de crédito rural pueden aplicar tasas de interés hasta un 50% más altas. Los bancos están sacando partido de este régimen más flexible, pero habría que liberalizar aun más las tasas a fin de alentar la concesión de préstamos a las empresas privadas. Se espera que el gobierno reduzca aun más estas restricciones al prepararse el ingreso de China en la Organización Mundial del Comercio (OMC). Por el momento, los bancos y las cooperativas de crédito han hallado formas creativas de eludir los controles de las tasas de interés, como la exigencia de saldos compensatorios o el cobro de una tasa ficticia por pago atrasado. A raíz de ello, según las empresas encuestadas, los bancos estatales aplican tasas de interés efectivas comparables a las del mercado informal. Al mismo tiempo, la mayoría de los

mecanismos utilizados para eludir las restricciones a las tasas de interés conllevan costos de transacción adicionales, discriminan contra las empresas más pequeñas y son demasiado directos como para reflejar las diferencias en los perfiles de riesgo de los proyectos.

Procedimientos bancarios. Los bancos chinos se quejan con frecuencia de la falta de calidad de los proyectos que requieren financiamiento. Sin embargo, lo que los bancos consideran proyectos financiables depende en parte de los procedimientos que utilizan para seleccionarlos, los cuales —ya sean formales o informales— se basan en las garantías y las relaciones personales y no en una evaluación del proyecto, aparte de ser inflexibles y adaptados —en parte por razones históricas— a las empresas estatales “típicas”. De acuerdo con las empresas encuestadas, la solicitud de un préstamo implica un proceso burocrático y costoso. Cerca del 70% estiman que el trámite es un obstáculo moderado o grave para la solicitud de un préstamo formal. Los requisitos de garantía, el costo del proceso de solicitud y una actividad bancaria basada en relaciones tienden a dificultar el acceso al financiamiento, especialmente para las pequeñas empresas. (gráfico 2).

Requisitos de garantía. Según las empresas encuestadas, la incapacidad de satisfacer los requisitos de garantía es la razón más común de que no puedan obtener un préstamo bancario. Aunque una serie de activos en teoría son aceptables como garantía, en la práctica parecería que los bienes inmuebles son la garantía más comúnmente aceptada y, en algunos casos, la única aceptada. Sin embargo, debido al legado de propiedad estatal y colectiva de la tierra, muchas empresas privadas carecen de derechos de uso de la tierra o de edificios que sirvan de garantía. Por otro lado, la valoración de los activos de la empresa para ser aplicados como garantía puede ser costosa. Los cargos pueden representar un porcentaje del valor total de los activos. Además, las empresas tienen que renovar el registro de los activos anualmente y pagar la tasa correspondiente. La aplicación de tasas reiteradas y arbitrarias ha reducido considerablemente el incentivo de las empresas para pedir préstamos.

Problemas de información. Los problemas de información, endémicos en los mercados financieros, son especialmente graves para las empresas privadas chinas. Surgidas en un entorno político y económico desfavorable, que hace muy poco las colocó en el mismo nivel oficial de las empresas del Estado, las firmas privadas se han desarrollado de tal manera que son especialmente opacas. Muchas deben presentarse como empresas colectivas o extranjeras para poder operar y obtener un tratamiento más favorable de las autoridades. La consiguiente falta de una titularidad y una estructura de gestión claras impone limitaciones evidentes al endeudamiento, a lo cual se agrega el hecho de que los bancos no pueden recabar y tramitar la información pertinente, o carecen de incentivos para hacerlo.

Actualmente, la interacción entre las instituciones financieras y las empresas privadas no estimula el uso de sistemas financieros y contables transparentes. Al eludir los sistemas contables formales o llevar una doble contabilidad, las empresas pueden tornar totalmente imposible la auditoría. Naturalmente, los bancos se muestran reacios a aceptar estados financieros en que no pueden confiar.

Recientemente, el banco central hizo obligatorio que las empresas prestatarias se inscriban en una base de datos nacional, lo que completará la base de datos central y evitará que las empresas con malos antecedentes obtengan préstamos o utilicen la misma garantía para varios préstamos.

Políticas para el sector financiero

El mejoramiento del acceso de las empresas privadas al financiamiento externo requiere el esfuerzo concertado de las empresas para mejorar sus perspectivas de rentabilidad mediante el fomento de la transparencia y la aclaración de la modalidad de propiedad y, de parte del gobierno, el establecimiento y mantenimiento de reglas de juego y la creación de incentivos para prestar a las empresas privadas e invertir en éstas.

Mejoramiento de los incentivos de los bancos para prestar a las empresas privadas. Un paso importante sería mejorar los incentivos de rentabilidad mediante la propiedad privada y la competencia. Actualmente, las estructuras de propiedad del sector real están desequilibradas con respecto a las del sector financiero, donde prácticamente no existe la propiedad privada. El gobierno debería permitir el ingreso al mercado de nuevas instituciones financieras privadas nacionales, sobre todo en vista de la próxima incorporación de China en la OMC, lo que abriría oportunidades de ingreso para instituciones financieras extranjeras. A fin de aliviar las preocupaciones reglamentarias, en el período inicial se podrían aplicar a las nuevas instituciones financieras privadas requisitos de ingreso al mercado y de prudencia más estrictos.

Es probable que las instituciones financieras privadas estén menos influenciadas por consideraciones políticas y más orientadas a la rentabilidad. Los nuevos bancos tienden naturalmente a concentrarse en segmentos del mercado subatendidos, especialmente en las empresas más nuevas y pequeñas, que constituyen hoy en día el grueso del sector privado. Tienden a no discriminar entre los clientes basándose en las relaciones existentes y, en su empeño por afianzarse en el mercado, están más inclinados a experimentar con formas de operación innovadoras.

Los grandes bancos estatales tenderán a dominar el panorama financiero interno en el futuro cercano. Por lo tanto, el mejoramiento de los incentivos de lucro de estos bancos tendría un efecto sustancial en el mejoramiento del acceso de las empresas privadas a los préstamos bancarios. La transformación de empresas públicas en sociedades comerciales, la cotización en bolsa y las alianzas estratégicas con instituciones financieras extranjeras son algunos de los elementos que pueden contribuir al logro de este objetivo.

Mayor liberalización de las tasas de interés. Los indicios apuntan a la necesidad de flexibilizar más las tasas de interés para mejorar el acceso de las empresas privadas a los préstamos bancarios. Esto seguramente no tendría grandes efectos en los costos del endeudamiento de estas empresas. La mayoría de las empresas privadas en condiciones de endeudarse ya pagan tasas de interés efectivas sustancialmente superiores a las establecidas por el banco central. A su vez, los empresarios indican que el acceso al financiamiento es más importante que el costo de los fondos.

Permitir que los bancos apliquen cargos por transacción. Los bancos comprueban que los préstamos a las empresas privadas, que en su mayoría son más pequeñas y sobre las cuales hay mucho menos información que sobre las empresas del Estado, conllevan costos de transacción unitarios más elevados. Si los bancos no pueden cubrir estos costos, es probable que discriminen contra las empresas pequeñas. Por lo tanto, los cargos de transacción alentarían a los bancos a considerar más propuestas de las pequeñas empresas, a crear una cultura más orientada a prestar un servicio y a fomentar una mayor transparencia y normas contables más estrictas.

Creación de alternativas a los préstamos bancarios, como el arrendamiento financiero y el factoraje. Estos mecanismos están

subdesarrollados en China, pese a ser útiles para resolver la insuficiencia de garantías y, en el caso del arrendamiento financiero, para la ejecución de garantías.

Sin embargo, en China, el desarrollo del arrendamiento financiero enfrenta obstáculos: los atrasos en los arrendamientos han sido un problema desde hace tiempo; las normas contables son confusas; el entorno reglamentario no otorga un tratamiento igualitario con otras fuentes de financiamiento de las inversiones de capital y el financiamiento es una preocupación permanente. Un reciente hecho auspicioso es la inclusión de un capítulo sobre contratos de arrendamiento financiero en la nueva ley de contratos de China. Es la primera vez que la legislación nacional o regional comprende principios fundamentales de arrendamiento financiero. Sin embargo, la legislación no puede sustituir una ley especial de arrendamiento financiero, necesaria para abordar los problemas que se indicaron anteriormente.

Los problemas de liquidez y de atrasos son comunes entre las empresas privadas de China. El "factoraje", es decir, la venta de las cuentas por cobrar de una empresa a una institución financiera, que se hace responsable del cobro es una manera de mejorar la liquidez de la empresa mediante la sustitución de la deuda en libros por un saldo en efectivo. La incorporación, en la nueva ley de contratos, de disposiciones que posibiliten la cesión de derechos contractuales independientemente de que se asuman las correspondientes obligaciones y sin consentimiento del deudor podría estimular la difusión del factoraje.

Creación de un marco para el desarrollo de mercados bursátiles privados. Los mercados bursátiles de China están en etapa embrionaria. En efecto, los fondos de inversión extranjeros parecen ser una fuente de capital mucho más importante que los fondos nacionales en lo que respecta a la creación de nuevas empresas. Reconociendo la importancia de los mercados bursátiles privados para el sector de alta tecnología, el Gobierno ha intensificado los esfuerzos por desarrollarlos y está preparando una legislación sobre capital de riesgo y fondos de inversión.

Actualmente, no hay una reglamentación que se aplique a las estructuras orgánicas que pueden utilizarse para crear fondos de capital privados, conocidos en China como "fondos de inversión industrial". En consecuencia, los promotores de fondos con frecuencia crean empresas de responsabilidad limitada como vehículos de la inversión, las cuales deben cumplir con la ley de empresas, que no permite que más del 50% de la capitalización se invierta en subsidiarias u otras entidades jurídicas.

Para que los fondos de capital privados puedan desarrollarse, es preciso establecer ciertos instrumentos legales, que guardan relación con la organización legal de dichos fondos, la designación de un administrador del fondo, la necesidad de contar con fideicomisarios que protejan a los inversores contra medidas adversas del administrador del fondo, y un tratamiento tributario que evite la doble tributación. La creación de mercados bursátiles privados también depende de la capacidad de los inversores para utilizar una serie de instrumentos financieros en la estructuración de las inversiones. Pero, en China, la falta de disposiciones sobre la emisión de los distintos tipos de acciones y de valores casi accionarios parece negar a las empresas privadas la flexibilidad necesaria para sus mecanismos financieros.

Mejoramiento del acceso al mercado bursátil público. La disponibilidad de mecanismos de salida es una condición clave para el desarrollo de mercados bursátiles privados. En este



Neil Gregory (izq.), Jefe de la Unidad de Estrategia y Coordinación del Departamento de Asia Meridional, y Stoyan Tenev, economista principal del Departamento de Asia Oriental, de la Corporación Financiera Internacional.

sentido, la evolución de estos mercados en China depende en gran medida del grado de desarrollo del mercado bursátil público. Éste ha estado prácticamente vedado para las empresas privadas, pero en marzo de 2000, la Comisión de Regulación de Valores de China anunció que se derogaría el sistema de cuotas para las cotizaciones en bolsa. Ello parece indicar que las empresas privadas tendrían más oportunidades de obtener financiamiento a largo plazo en el mercado bursátil. Dos maneras de seguir mejorando el acceso de las empresas privadas al mercado bursátil público serían ampliar la gama de mecanismos de salida de que disponen los inversores y flexibilizar los requisitos para cotizar en bolsa.

La creación de la Segunda Dirección de Comercialización, prevista para comienzos de 2001, tendría un profundo efecto en los mercados bursátiles privados al mejorar los mecanismos de salida para inversores antes de la cotización en bolsa. Las proyectadas normas de cotización de la Segunda Dirección de Comercialización facilitarían el acceso a las empresas más nuevas puesto que las empresas en general no tendrían que demostrar antecedentes de rentabilidad para cotizar, y se espera que el capital requerido para participar en la bolsa se reduzca de Y30 millones (US\$3,6 millones) a Y20 millones (US\$2,4 millones).

Conclusión

El mejoramiento del acceso de las empresas privadas al financiamiento externo en China exige cambios de parte de las propias empresas privadas, de los gobiernos locales y nacional y de las instituciones financieras. Estos cambios son vitales para que no se detenga el motor de crecimiento de las empresas privadas. Pero estos cambios reforzarán mutuamente las distintas partes: mejores prestatarios y mejores bancos en un marco regulador más favorable. Con mayor acceso al financiamiento externo, las empresas privadas chinas seguirán cumpliendo un papel más importante en el crecimiento y la transformación de la economía nacional. **F&D**