



universidad
de león
Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales

Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales

Universidad de León

Grado en Finanzas

Curso 2021/2022

**LA ECLOSIÓN DE CHINA: DESARROLLO
DESDE EL COMIENZO DEL APERTURISMO EN
1978 Y ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO
DEL SECTOR DEL TRANSPORTE DE
MERCANCÍAS**

(CHINA'S ECLOSION: DEVELOPMENT SINCE
THE START OF THE OPENING-UP POLICIES IN
1978 AND FINANCIAL ANALYSIS OF THE
FREIGHT TRANSPORT SECTOR)

Realizado por el Alumno D. Luis Santos Fuertes

Tutelado por el Profesor D. Juan José Lanero Fernández

León, 2022

MODALIDAD DE DEFENSA PÚBLICA: Tribunal

ÍNDICE DE CONTENIDOS

ÍNDICE DE TABLAS.....	3
ÍNDICE DE FIGURAS.....	4
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	5
TABLA DE ACRÓNIMOS	6
RESUMEN.....	7
ABSTRACT	8
1. INTRODUCCIÓN	9
2. OBJETIVOS	14
3. METODOLOGÍA.....	15
4. EL DESARROLLO DE CHINA	17
4.1. DESARROLLO POR SECTORES:.....	18
4.1.1. Desarrollo del sector primario	18
4.1.2. Desarrollo del sector secundario.....	20
4.1.3. Desarrollo del sector terciario.....	27
4.2. DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO.....	33
4.2.1. Desarrollo del sistema bancario.....	34
4.2.2. Desarrollo del comercio internacional y la “ <i>Belt and Road Initiative</i> ”	37
4.2.3. Desarrollo de los mercados de capitales.....	43
4.2.4. Desarrollo del yuan como moneda de reserva internacional.....	45
4.3. PRIVATIZACIÓN DEL TEJIDO EMPRESARIAL	46
5. EL SECTOR DEL TRANSPORTE EN CHINA	48
5.1. LA INDUSTRIA DEL TRANSPORTE DE MERCANCÍAS EN CHINA	49
5.1.1. Infraestructuras para el transporte	49
5.1.2. Proyectos de mejora para la infraestructura en China	51
5.1.3. Proyectos de mejora para la estructura en el resto del mundo.....	52
5.2. COMPAÑÍAS ESTUDIADAS	54
5.2.1. COSCO Shipping Ports Limited (CSP).....	54

5.2.2.	China Merchants Port Holdings Company Limited (CMP)	55
5.2.3.	Evergreen Marine Corporation (EMC).....	56
5.2.4.	Sinotrans Limited (STL).....	57
5.3.	ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO.....	59
5.3.1.	Análisis de la situación patrimonial.....	59
5.3.2.	Análisis de la situación de liquidez	61
5.3.3.	Análisis de la situación de endeudamiento.....	63
5.3.4.	Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias	67
5.3.5.	Análisis de la rentabilidad económica y financiera	69
5.3.6.	Valoración del análisis económico-financiero	74
6.	CONCLUSIONES	75
	REFERENCIAS	78
	ANEXOS	89

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.	Automóviles fabricados por China, Japón y Estados Unidos.....	20
Tabla 2.	Fabricación de acero en China, Japón y Estados Unidos	21
Tabla 3.	Valor de los mercados de capitales en China y Estados Unidos en trillones de dólares.....	33
Tabla 4.	Clasificación de las empresas con participación estatal.....	46
Tabla 5.	Principal partida del activo	60
Tabla 6.	Principal partida de financiación.....	60
Tabla 7.	Fondo de maniobra.....	61
Tabla 8.	Ratio de liquidez o “acid test”.....	62
Tabla 9.	Ratio de liquidez disponible.....	63
Tabla 10.	Ratio de endeudamiento.....	64
Tabla 11.	Ratio de autonomía financiera	64
Tabla 12.	Ratio de solvencia	65
Tabla 13.	Ratio de gastos financieros sobre ventas	66
Tabla 14.	Tipo de interés medio anual de la financiación bancaria.....	66
Tabla 15.	Margen bruto	67
Tabla 16.	Beneficios Antes de Intereses e Impuestos	68
Tabla 17.	Resultado del ejercicio.....	69
Tabla 18.	Rentabilidad económica	70
Tabla 19.	Rotación de activos	70
Tabla 20.	Margen de ventas.....	71
Tabla 21.	Rentabilidad financiera.....	73

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.	Sistema Bancario Chino en la actualidad.....	35
Figura 2.	Mapa de la Belt and Road Initiative	42
Figura 3.	Principales rutas marítimas del Océano Índico.....	50
Figura 4.	Comparación de rutas por el Canal de Kra	53
Figura 5.	Derecha: Ruta propuesta para el Canal de Nicaragua	53
Figura 6.	Logo actual de CSP.....	54
Figura 7.	Estructura de la propiedad corporativa de CSP en el holding.	55
Figura 8.	Logo actual de CMP	55
Figura 9.	Logo actual de EMC.....	56
Figura 10.	Logo actual de Sinotrans.....	57

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Trabajadores emigrantes de zonas rurales a zonas urbanas en China, de 1990 a 2013.....	19
Gráfico 2. Composición del Producto Interior Bruto de China por sectores entre 1978 y 2016	28
Gráfico 3. Distribución de los trabajadores en China por sectores	28
Gráfico 4. Cambio en las horas destinadas por cada familia a las principales actividades del hogar	31
Gráfico 5. Porcentaje de gasto de los hogares en servicios de restauración y de cuidado del hogar sobre sus ingresos totales.....	32
Gráfico 6. Composición de los beneficios de la industria bancaria china en el primer trimestre de 2018 (en billones americanos de RMB).....	37
Gráfico 7. Crecimiento del PIB y del comercio exterior en China desde 1990 hasta 2016 (cifras en billones de dólares americanos).....	37
Gráfico 8. Resultados comerciales de China en su negocio internacional.	39
Gráfico 9. Crecimiento de las exportaciones de China	40
Gráfico 10. Comercio internacional de China como porcentaje de su PIB	41

TABLA DE ACRÓNIMOS

BAC	-	Banco Agrícola de China
BAPC	-	Banco de Ahorros Postal de China
BC	-	Banco de China
BCC	-	Banco de Construcción de China
BCC*	-	Banco de Comunicaciones de China
BDAC	-	Banco de Desarrollo Agrícola de China
BDC	-	Banco de Desarrollo de China
BICC	-	Banco Industrial y Comercial de China
BRI	-	Belt and Road Initiative
CMG	-	China Merchants Group
CMP	-	China Merchants Ports Holding Co., Ltd.
CRBC	-	Comisión Reguladora de la Banca China
CSP	-	COSCO Shipping Ports Limited
EMC	-	Evergreen Marine Corporation
FMI	-	Fondo Monetario Internacional
HRS	-	Household Responsibility System
I+D+i	-	Inversión, Desarrollo e Innovación
ICO	-	Instituto de Crédito Oficial
IPO	-	Initial Public Offering
NPV	-	Nuevo Plan de Urbanización
OMC	-	Organización Mundial de Comercio
PCC	-	Partido Comunista Chino +
PIB	-	Producto Interior Bruto
RMB	-	Yuan renminbi
RSM	-	Ruta de la Seda Marítima
SASAC	-	State-owned Assets Supervision and Administration Commission
SDR	-	Special Drawing Rights
SOE	-	State Owned Enterprise
SSE	-	Shanghai Stock Exchange
STL	-	Sinotrans Limited Co., Ltd.
SZSE	-	Shenzhen Stock Exchange
WTO	-	World Trade Organization

RESUMEN

Este documento es, en su primera parte, un estudio del desarrollo de la República Popular China desde el comienzo de sus políticas aperturistas en 1978 hasta la actualidad. Se ha mostrado especial interés en el cambio del modelo económico aplicado, desde el comunismo a un modelo socialista de mercado y cómo esta transición afecta a cada uno de los sectores en los que tradicionalmente se divide la economía. Además, se ha prestado particular atención al sector financiero y a su evolución desde la planificación central y entidades únicamente estatales, hasta la actualidad, con compañías de diversa nacionalidad y propiedad, divisa de libre flotación y bolsas de valores abiertas al mundo.

En la segunda parte, se trata con mayor profundidad el sector del transporte de mercancías, al ser las exportaciones uno de los pilares fundamentales que catapultó a China a un crecimiento de doble dígito durante tres décadas. Se realiza una visión general del sector y un análisis económico-financiero de tres empresas chinas y una taiwanesa, a modo de comparación entre la gestión bajo preceptos socialistas de mercado y capitalistas.

PALABRAS CLAVE: China, apertura, transporte, Belt and Road Initiative, puerto, desarrollo, crecimiento, exportaciones.

ABSTRACT

This document is, in its first section, a study about the People's Republic of China development since the start of its opening-up policies in 1978 to current times. Deep interest has been shown into investigating the change of economic model applied, transitioning from communism to a market-oriented socialist model, and how this switchover has affected each sector in which economy is traditionally segmented. Moreover, special attention has been laid on the financial sector and its progression from central planning and publicly-owned-only entities to the present day, when it is constituted by companies of diverse ownership and nationality, a free-floating currency and internationally operative stock exchanges.

In its second section, there is a thorough investigation on freight transport, as exports are one of the main backbones that propelled China to three decades of double-digit growth. On top, there is an economic and financial analysis of three Chinese companies and a Taiwanese one, looking to portray the differences in management under China's market-oriented socialist precepts and Taiwan's capitalist ones.

KEYWORDS: China, opening-up, transport, Belt and Road Initiative, port, development, growth, exports.

1. INTRODUCCIÓN

La cultura general occidental conoce poco, cuando no nada, de la historia de la República Popular China. Quizás, se nos viene a la memoria la producción cinematográfica de “El Último Emperador”, pero es posible que poco más podamos relatar.

En 1911 se constituye, de modo tímido, una república que, con frecuencia, se confunde con la China objeto de nuestro estudio. Habría que esperar varias décadas para llegar a la fecha de 1949, cuando se produjera la constitución del estado que, hasta hoy, se denomina República Popular China.

Por primera vez en la historia, China quedaba delimitada por las presentes fronteras y, paulatinamente, se fue produciendo una uniformidad, hasta donde fue posible, de la nación contemporánea que hoy es. Lo que si conoce Occidente es que este movimiento fue encabezado por el presidente Mao Zedong, cabeza del Partido Comunista de China (PCC).

El único acontecimiento imprevisto se produjo con la concentración de un reducto de población disconforme en la isla de Taiwán, encabezado por el general Chiang Kai-shek. Las paradojas de la historia nos obligan a recordar que tanto Mao como Chiang participaron en la construcción de la China moderna, pero que fueron distanciándose en los últimos momentos anteriores a 1949.

El objeto de nuestro estudio no es cómo se fueron desarrollando estas primeras décadas de la República Popular China, sino más bien establecer un punto de referencia en torno a 1978, cuando se inician los primeros y tímidos pasos de la reforma económica que buscaba modificar el modelo establecido desde 1949. Esas primeras décadas enmarcadas entre 1949 y 1978 pueden sintetizarse en una economía aislada del mundo exterior, casi autárquica, concentrada en la mera subsistencia del país más grande de la Tierra, con la agricultura como principal motor. Los pasos que se dieron estaban inspirados en una economía planificada bajo preceptos comunistas, infundida por el PCC.

En la segunda parte de la década de 1960, coincidiendo con un paulatino distanciamiento de los valores comunistas, la ortodoxia dio paso a la llamada revolución cultural, que exigía lealtad a los principios comunistas sin que se diera opción a las más mínimas reformas. Se malinterpretó que detrás de esta “revolución” estaba el presidente Mao pues una de las personas más activas era su esposa. Descubierta la actividad de

popularmente llamada “Banda de los Cuatro”¹, el movimiento era una especie de golpe de estado que pretendía redirigir el país en los últimos años de vida del presidente Mao, cuya muerte se produce en 1976 (Anguiano Roch, 2017).

En los primeros años de la década de los setenta, una vez frustrada la revolución cultural, se produce una apertura a Occidente, que se significa con la visita del secretario de Estado norteamericano, Henry Kissinger, y la creación de un buen número de embajadas, incluida la de España.

Hacia 1978, se inicia un proceso de apertura y una tímida reforma de la economía. A partir de esa fecha, el producto interior bruto (PIB) ha ido creciendo a un ritmo medio del diez por ciento anual. Más de ochocientos millones de ciudadanos han salido de la pobreza y se han ido produciendo significativas mejoras en salud, educación y otros servicios.

En la actualidad, China es un país con unos ingresos que bien podríamos considerar medios. Sin embargo, resulta importante mencionar que la lucha y esfuerzos contra la pobreza han dejado al descubierto vulnerabilidades que todavía deben afrontar un gran número de personas que habitan en el oeste del país y en los suburbios de zonas urbanas. En el primer caso, existe un subdesarrollo generalizado, sobre todo, por la falta de infraestructura de comunicaciones y transporte, mientras que en el segundo es la dificultad de acceso a una encarecida vivienda lo que lastra el bienestar social.

Lo que Occidente sí conoce, es que China ha acelerado la producción, las exportaciones y unos recursos humanos con bajos sueldos. De partida, estos desequilibrios económicos, sociales y medioambientales, precisaban de cambios importantes en la estructura de la economía para sustentar la transición desde la fabricación rudimentaria a la provisión de bienes y servicios de elevado valor añadido en los que cuenta de modo importante la inversión y el consumo.

Con el incremento de la producción y las exportaciones nació la necesidad de crear una infraestructura con la que hacer llegar estos bienes al resto del mundo. La inversión en puertos (secos y marítimos) y en la creación de empresas del sector aumentó conforme

¹ La Banda de los Cuatro estaba formada por Jian Qing (esposa de Mao), Zhag Chunqiao (cacique regional y funcionario), Wang Hongwen (jefe del movimiento maoísta estudiantil) y Yao Wenyan (político y crítico literario).

lo hacía el volumen de mercancías que partían del país hacia el extranjero, y ha alcanzado unos niveles que sitúan al gigante asiático a la cabeza del sector.

En los años más cercanos a la actualidad, el crecimiento se ha moderado debido a la estructura, al declive en recursos humanos y a la disminución de beneficios en la inversión, lo que ha llevado a una ralentización en la productividad. China tiene el reto de encontrar nuevos impulsores del crecimiento a la vez que no se pierden de vista los valores sociales y medioambientales.

Desde la crisis del 2008, los organismos que rigen la política económica han aplicado reformas de transición hacia un modelo de consumo interno de bienes y, en especial, de servicios que permita la sustentar el crecimiento propio, dependiendo cada vez menos, en términos relativos a la formación del PIB, de la demanda exterior.

El rápido crecimiento de China ha ido más deprisa que su desarrollo institucional. De ahí que precise de importantes reformas en este ámbito si en realidad se pretende asegurar una alta calidad de gestión y un desarrollo sostenible. Ahí surgen necesidades, que pretendemos ver en nuestro trabajo, en lo concerniente al papel de los requerimientos estatales para centrarse en unas expectativas de evolución económica estables, a la vez que se fortalece el sistema regulador, sustanciado en el imperio de la ley para ofrecer seguridad al sistema de mercado.

Teniendo en cuenta el tamaño del país, deben contemplarse importantes desarrollos regionales y nacionales. La creciente economía china exige un reequilibrio que pueda dar paso a las nuevas oportunidades de los exportadores, si bien debe considerarse que, a medio plazo, se producirá un estancamiento de lo que en Occidente denominamos el Estado de Bienestar social. Esta situación de meseta es un fenómeno generalizado que se da en los países desarrollados, tras alcanzar valores económicos de primer nivel.

China tiene, sin duda, una influencia cada vez mayor en otras economías en proceso de desarrollo, a través del comercio y las inversiones. En ese campo, es muy posible que, al menos en el ámbito financiero, según veremos en nuestro trabajo, deba producirse una transición a un nuevo modelo de crecimiento.

Si consideramos el crecimiento del PIB, cifrado en 2021 en un 8,1% (Europa Press, 2021), es muy probable que se reduzca a un 5% en 2022. Todo ello teniendo en cuenta que las condiciones epidémicas todavía existentes hacen prever que la demanda doméstica se ralentice y que la economía global empeore de forma significativa debido a

la guerra en Ucrania. Recordemos que, en lo que se refiere a la COVID-19, la política gubernamental china exige confinamientos masivos aguardando a la posibilidad de tener una incidencia cero.

A la vista de todos estos contratiempos, las autoridades chinas han lanzado un paquete presupuestario que, en sí mismo, ya da paso a un crecimiento de un 2,7% de PIB. Los riesgos, sin embargo, incluyen una evolución menor, un problema en la política de precios y un estrés financiero en lo referente a la propiedad de bienes inmuebles. En un escenario a la baja, el crecimiento podría reducirse a un 4% en 2022. No obstante, la incertidumbre de los tiempos en los que nos movemos puede modificar las cifras que acabamos de ver. Al fin y al cabo, consideramos que, a largo plazo, el período comprendido entre 2020 y 2022, resultará difícil de analizar una vez se produzca la vuelta a la normalidad de la sociedad mundial.

Al campo de la incertidumbre pertenecen los datos demográficos adversos y el comportamiento en el crecimiento de la producción, todo ello por no citar lo que toca al ámbito medioambiental. A la vista de todos estos retos, las iniciativas macroeconómicas precisan ser exquisitamente consideradas para que los riesgos financieros no se conviertan en imprevisibles. Las reformas estructurales son necesarias para inyectar un cambio defendido por el propio presidente Xi Jinping: crecimiento de calidad que converja en el equilibrio económico y social.

Es el propio presidente el que ha comprendido la imperiosa necesidad de cambio, basado en medidas bien acotadas y objetivos claros. En 2012, presentó la iniciativa de la Nueva Ruta de la Seda (Belt and Road Initiative, BRI), haciéndola suya.

El macroproyecto centra sus esfuerzos en la construcción de infraestructuras clave para expandir las rutas comerciales con origen y/o destino en el país asiático, trabajando en conjunto con todos los países que quieran adherirse. Este ambicioso proyecto pone de manifiesto una vez más la importancia del sector del transporte, que en muchas ocasiones pasa desapercibida.

El deseo de la más estrecha colaboración internacional entre China y el resto del mundo es la culminación del mensaje que se comenzó a transmitir en los ochenta: China se abre al mundo.

Un elemento importante para proteger este cambio es la reducción en la desigualdad ante las oportunidades económicas. El gobierno chino ha destacado que la consecución

de una prosperidad a nivel nacional es un objetivo económico clave, muy a pesar de que todavía no ha sustanciado las políticas para alcanzarlo. Un desarrollo fiscal progresivo y un dinamizado sistema de protección social pueden amparar a los más vulnerables, reducir las desigualdades y ayudar en el consumo como elementos que conduzcan a un desarrollo fundamental para preparar al país para lo que pretende: convertirse en una nación capaz de competir desde la igualdad estructural, cuando no superioridad, con las primeras potencias mundiales.

2. OBJETIVOS

Tal y como se introdujo en el apartado anterior, China ha experimentado profundos cambios en materia económica, política, social y medioambiental desde 1978, que han llevado al país a convertirse en un claro candidato para tomar el relevo como primera potencia mundial.

El objetivo de la primera parte de este estudio es conocer cómo estos cambios han contribuido al desarrollo multisectorial de la economía del gigante asiático, prestando especial atención al sistema financiero, que partía de ser prácticamente inexistente en 1980.

En la segunda parte, el objetivo radica en conocer con detalle el sector del transporte de mercancías chino, realizando un análisis económico-financiero de cuatro empresas en el período 2016-2019, con el fin de determinar su situación previa a la pandemia. Se ha seleccionado esta actividad en concreto por sus estrechos lazos con la exportación de bienes, uno de los motores del crecimiento durante las últimas tres décadas.

En definitiva, se busca verificar si los cambios de los que alardean las instituciones chinas han sucedido realmente, o si la liberalización de la economía ha sido parcial, con un sector público que aún interviene severamente, socavando los principios fundamentales de la economía de mercado que, en teoría, busca.

3. METODOLOGÍA

La metodología empleada en cada parte del estudio varía del mismo modo que lo hicieran los objetivos.

En el primer segmento, se ha realizado una revisión bibliográfica para investigar el desarrollo en China desde 1978. Se ha buscado la plurinacionalidad de los autores e instituciones que firman los documentos para evitar que exista una línea de pensamiento predominante en la información empleada.

Existen tres grandes bloques de autores: autores chinos que realizan sus investigaciones desde el país, autores chinos que publican desde instituciones extranjeras y el resto.

Quienes publican desde el país pueden, en ocasiones, estar influidos por la posición política oficial por lo que estos estudios, a pesar de ofrecer información valiosa, deben ser contrastados.

En el segundo segmento, se ha profundizado en el sector del transporte a través, de nuevo, de investigaciones de diferente índole. Además, se han seleccionado cuatro grandes empresas que operan en él, y que serán sometidas a un estudio económico-financiero que determinará su situación individual y la del conjunto del sector.

El análisis se ha estructurado siguiendo las directrices del libro *“Análisis económico-financiero: supuestos prácticos”* de Sergio Marí Vidal, Alicia Mateos Ronco y Fernando Polo Garrido (2013), utilizando también el manual *“Las claves del análisis económico-financiero de la empresa”* de José de Jaime Eslava para contrastar los métodos (2008) y obtener información teórica.

Se realizará una revisión de los balances de situación y las cuentas de pérdidas y ganancias y un análisis vertical a través de ratios para determinar la salud empresarial y su realidad en términos de solvencia, liquidez, estabilidad financiera y rentabilidad.

A la hora de obtener los estados financieros se han empleado los informes anuales publicados por las compañías en el período 2016-2019, de los que se puede disponer en sus páginas web. Para facilitar el tratamiento de los datos y su presentación en los anexos de este documento, se han transcrito a Excel.

Por último, con el objetivo de facilitar la comparabilidad de resultados, se han normalizado las cifras a través de un cambio de divisa, de modo que se trabaje con valores en millones de USD.

4. EL DESARROLLO DE CHINA

La República Popular China (en adelante China) comenzó con su proceso de apertura en 1978, cuando se discutió en la sesión plenaria del Partido Comunista la necesidad de reformar el sistema económico del país con el fin de salir de la pobreza y el subdesarrollo en el que se vivía entonces. Este cambio de política se basa en el cambio del comunismo al “socialismo moderno” (Government of China, 2021).

El proceso de reforma se divide en diferentes fases, como explica Xianhui Liu (2020):

- *Fase 1 (1978-1984)*: desarrollo de las áreas rurales mediante el *Household Responsibility System (HRS)* o Sistema de Responsabilidad de los Hogares, un sistema de producción agrícola que permitía a unidades familiares el alquiler de terrenos y maquinaria propiedad de otras organizaciones colectivas, como ayuntamientos, durante períodos de hasta 15 años (Jin y Deininger, 2009). Este mecanismo buscaba mantener el colectivismo que caracterizaba al sistema comunista, a la vez que permitía a los individuos tomar decisiones operativas sobre su producción, plantando así la semilla de la iniciativa privada (Government of China, 2009).
- *Fase 2 (1984-1992)*: reforma total del sistema económico, con especial énfasis en las áreas urbanas. Los principales puntos de revisión fueron las empresas públicas y el sistema de precios.
- *Fase 3 (1992-2001)*: implementación del sistema económico socialista, modificando las estructuras básicas y admitiendo la propiedad privada de los medios de producción y apertura generalizada de su economía e industria. Esta fase culminó con la adhesión de China a la Organización Mundial de Comercio en 2001.
- *Fase 4 (2001- actualidad)*: se aplican mejoras al sistema económico socialista para conseguir un crecimiento sostenible y se comienza a establecer un sistema público de Seguridad Social. Destaca el año 2011, cuando, por primera vez, la población residente en áreas urbanas excedió a la que residía en áreas rurales, verificando el trasvase de población hacia las ciudades, para trabajar principalmente en los sectores secundario y terciario. Este cambio continúa y en 2020, un 63,89% de la población vivía en núcleos urbanos (National Bureau of Statistics of China, 2021).

4.1. DESARROLLO POR SECTORES:

El desarrollo de China se puede ver en los diferentes sectores. Comenzó con un desarrollo del primario en 1978, y continuó con el del secundario y terciario, lo que propició la urbanización y el trasvase de población de zonas rurales a urbanas.

4.1.1. Desarrollo del sector primario

Como se ha explicado en apartados anteriores, comenzó en la década de 1980 con el HRS. Las mejoras en este sector, que empleaba a la mayor parte de la población en aquel momento, sentaron las bases para el crecimiento sostenido del país.

Desde la fundación de la República Popular China en 1949 hasta 1980, la producción se basaba en medios propiedad de comunidades o cooperativas intervenidas por las instituciones, donde los agricultores solo se encargaban de cultivar aquellos productos dictados por las autoridades centrales, y de cumplir las cuotas de producción marcadas por las instituciones. Era un sector extremadamente ineficiente y atrasado, en comparación con el resto del mundo (Liu, 2020).

La producción era comprada por empresas estatales en posición de monopsonio que fijaban los precios. Los ingresos obtenidos por las cooperativas eran distribuidos entre los trabajadores de acuerdo con criterios de productividad, eficiencia.... Además, solo tenían derecho a trabajar de forma autónoma pequeñas porciones de tierra que suponían entre el 5% y el 7% de las tierras de cultivables del país (Huang y Rozelle, 2009; Liu, 2020).

En 1985, se produjo la reforma del sistema de demanda de estos productos. La planificación central cesó cuando el Estado dejó de establecer planes de cultivo; por ello, los agricultores decidían qué producir y qué vender. Además, se eliminaron las cuotas y se sustituyeron por contratos de compra negociados entre productores e instituciones demandantes. Esta libertad a la hora de cultivar fomentó el cultivo en razón a márgenes de beneficio, buscando la eficiencia (Lin, 1992; Liu, 2020). La mejora en la producción fue sustancial.

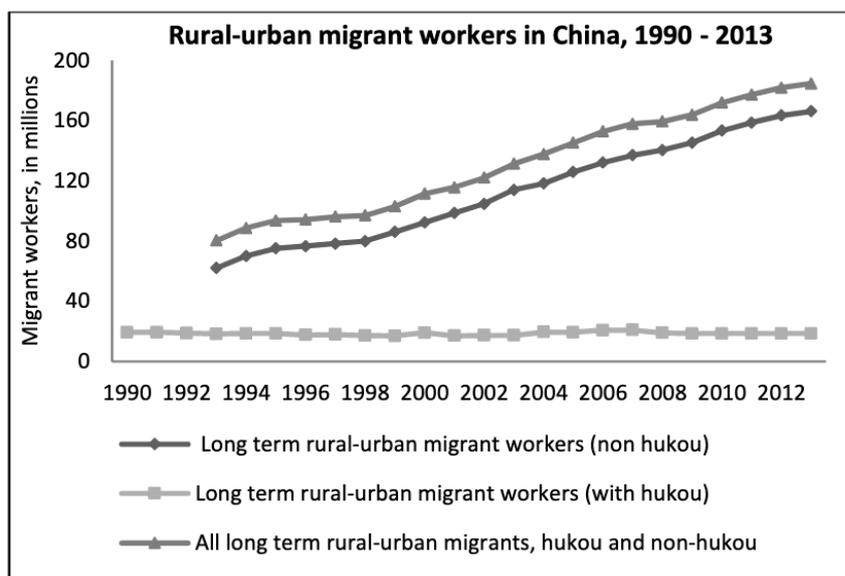
El último gran paso en el desarrollo del sector se dio en 1992, cuando se estableció un sistema de economía de mercado para los bienes agropecuarios, eliminando las tasas agrícolas y promoviendo la fijación de los precios mediante oferta y demanda, pero manteniendo los tintes socialistas en lo político.

Todas estas medidas han contribuido a una mejora en las condiciones de vida en el campo, permitiendo un incremento de las rentas percibidas por los trabajadores, de la competitividad y de la producción.

El incremento en la producción y la calidad de vida se ve respaldada por datos de instituciones como el Programa Mundial de Alimentos, dependiente de la Organización de las Naciones Unidas, que explica que la incidencia de la pobreza rural en China pasó del 31% en 1978 al 1,6% en 2007 (Huang y Rozelle, 2009).

Por otra parte, la mejora en la producción tiene otros efectos que enlazan con el crecimiento de los sectores secundario y terciario, y con la urbanización. El progreso implicó una disminución en la necesidad de personal para desarrollar las tareas agropecuarias debido a la introducción de maquinaria, por lo que la población se desplazó a otros sectores como industria, construcción y servicios donde sí se requerían trabajadores. El desplazamiento a estos sectores implicaba un movimiento territorial y una agrupación de la población en zonas más compactas, que terminarían convirtiéndose en áreas urbanas y grandes ciudades.

Gráfico 1. Trabajadores emigrantes de zonas rurales a zonas urbanas en China, de 1990 a 2013



Fuente: Majid (2015).

4.1.2. Desarrollo del sector secundario

Este sector comprende la industria propiamente dicha, es decir, la transformación de materias primas en productos elaborados, y la construcción. Estas dos actividades fueron los principales pilares del *boom* en el país asiático, que se convirtió en la mayor industria manufacturera (Richter, 2021) y promotor inmobiliario (Pinheiro de Matos, 2022) del mundo. Algunos expertos como Liu (2020) relacionan el crecimiento de este segmento con el incremento del PIB *per cápita* del país, debido al aumento en el consumo de las familias.

De acuerdo con los datos aportados por el Banco Mundial (2022), el PIB *per cápita* de China en 1990 se situaba en \$319,89. Creció rápidamente hasta los \$1.753,42 en 2005, y registró en 2020, último dato disponible al momento de la elaboración de este documento, \$10.434,77, máximo histórico. Durante este período, el indicador se multiplicó por 32 en el país asiático, mientras que en Estados Unidos lo hizo por 2,7 (Dychtwald, 2021).

4.1.2.1. Industrialización

La industrialización es el principal objetivo de los países y, si se quiere conseguir de forma rápida, el desarrollo de industrias químicas y pesadas es un buen método, como se refleja en Estados Unidos, Alemania y Japón (Syrquin y Chenery, 1989).

China estaba a la cola en muchas industrias a finales de la década de 1990; sin embargo, su constante desarrollo le ha permitido escalar rápidamente.

En la industria del automóvil, según los datos oficiales, China, Japón y Estados Unidos, fabricaron (International Organization of Motor Vehicle Manufacturers, 2000, 2022):

Tabla 1. Automóviles fabricados por China, Japón y Estados Unidos

Vehículos (millones de unidades)	1999	2021
China	1,82	26,08
Japón	9,89	7,85
Estados Unidos	13,01	9,17

Nota: Elaboración propia a partir de los datos de la Organización Internacional de Fabricantes de Automóviles (OICA).

En la fabricación de acero, otra gran industria pesada, los datos reflejan, de nuevo, cómo China se ha situado a la cabeza del sector con una notable diferencia:

Tabla 2. Fabricación de acero en China, Japón y Estados Unidos

Acero (millones de toneladas)	1988	1998	2018
China	59,20	114,59	928,26
Japón	105,70	93,55	104,32
Estados Unidos	90,65	97,65	86,67

Fuente: Elaboración propia a partir de datos oficiales (International Iron and Steel Institute, 1989, 2000; World Steel Association, 2019).

Las cifras son abrumadoras y se repiten en diferentes sectores de la industria pesada, demostrando la procedencia de una parte importante del crecimiento de su economía.

China también creció gracias a la manufactura de productos y a la mano de obra barata que millones de trabajadores proveían, que se empleaba para fabricar desde bienes básicos hasta innovaciones tecnológicas para otros países (Dychtwald, 2021).

Fue un crecimiento que se podría llamar de *copia y pega* ya que buscaba crecer siguiendo la misma estrategia que los países desarrollados, pero en un período de tiempo mucho menor. Este fenómeno permitió que un país que se había perdido la revolución industrial implementase mecanismos complejos de producción en menos de 20 años.

Hoy en día la producción industrial se ha diversificado para dejar de basarse en la manufactura masiva de productos y focalizarse en la innovación propia y en la mejora de la calidad de los bienes. Por ejemplo, destaca la posición de liderazgo en el desarrollo de tecnologías como la conectividad 5G y la inteligencia artificial (Valori, 2021).

China ha situado como objetivo de primer orden en su decimocuarto plan quinquenal, de 2021 a 2025, el fortalecimiento de la propiedad intelectual² (Wininger, 2022). Es decir, busca aumentar el número de patentes presentadas por instituciones e investigadores nacionales o financiados por el país. Este objetivo va acompañado de una inversión en I+D+i de unos 441.300 millones de dólares en 2021 (Chen, 2022), que se incrementará en los próximos años.

² China planifica sus reformas en planes quinquenales y, a su fin, son analizadas, modificadas, ampliadas, revisadas o adaptadas.

Además, este crecimiento en la industria tecnológica se apoya en un mercado nacional amplio que permite tener una base de clientes con preferencias similares lo suficientemente grande para que los negocios sean viables desde el inicio. El tamaño de la economía china permite extrapolar el uso dentro del país al uso en el resto del mundo, ya que el nivel de implantación y el volumen de uso de las tecnologías, una vez se establecen y son aceptadas por el mercado, es equiparable al de otros continentes al completo (Sharif, 2016).

En un trabajo de Valori (2021) se explica que el gigante asiático sigue un programa de reformas que fomentan la investigación y el desarrollo en actividades tecnológicas punteras. Destaca la gran cantidad de alumnos de universidades chinas que son becados por instituciones de su propio país para estudiar en prestigiosas instituciones extranjeras en disciplinas como Matemáticas e Ingenierías.

Estos estudiantes son enviados al extranjero para adquirir los conocimientos de las personas más acreditadas en cada campo y, posteriormente, regresar y aplicarlo en las industrias y servicios de mayor valor para el país. Según el Ministerio de Educación de China (2020), en 2019 había 703.500 estudiantes chinos en instituciones extranjeras y, desde 1978 hasta ese año, un total de 6,56 millones de alumnos universitarios habían estudiado en las foráneas. De ellos, el 86,28% regresó a China una vez los finalizaron.

El giro hacia industrias de mayor valor añadido se debe, en parte, a la necesidad de mantener el crecimiento con un menor número de trabajadores. Conforme los ciudadanos nacidos en las décadas de 1960 y 1970 se jubilan, van siendo reemplazados por *millennials* y *generación Z*. Los recursos humanos se van reduciendo ya que estos dos últimos nacieron bajo la política del hijo único (Dychtwald, 2021), y no hay suficientes incorporaciones al mercado laboral como para cubrir las salidas.

Para que se diese un reemplazo de trabajadores y no disminuyese la población, la tasa de fertilidad, es decir, de hijos por mujer, debería rondar el 2,1; sin embargo, en China se ha situado en valores cercanos a 1,3 durante más de tres décadas (Lee, 2021).

4.1.2.2. Urbanización

El proceso de urbanización fue propiciado por el de industrialización, ya que se produjo un importante superávit de trabajadores rurales que se incorporaron al sector secundario y se asentaron en torno a sus lugares de trabajo: fábricas y complejos químicos

o metalúrgicos, entre otros. La necesidad de vivienda de estos empleados generó zonas de desarrollo donde se construyeron edificios de viviendas que, en su conjunto, desembocaron en la creación de áreas metropolitanas (Liu, 2020).

La necesidad de construcciones urbanas propicia un sector inmobiliario en constante desarrollo que cada vez construye más viviendas e infraestructuras necesarias para acomodar a quienes emigran de áreas rurales hacia ciudades. Este sector genera empleos y, a su vez, retroalimenta el crecimiento del PIB.

El sistema inmobiliario actual tiene sus raíces en las medidas aplicadas a la agricultura con el Sistema de Responsabilidad de los Hogares que, como se explicó anteriormente, permitía por primera vez explotar terrenos de forma privada. Tras la implantación de este sistema, las instituciones del país fueron aplicando paulatinamente medidas que permitían la propiedad privada de medios de producción y de bienes.

El *Household Responsibility System* fue el inicio de la implementación de un sistema de economía de mercado. Durante la década de 1980, diferentes agencias estatales fueron las encargadas de reformar el sistema inmobiliario del país, para permitir una transición del modelo de economía de planificación central a la economía de mercado.

El punto de inflexión llegó en 1998, cuando se estableció formalmente un sector inmobiliario liberalizado y sin intervención financiera estatal de ningún tipo, a excepción de la promoción de viviendas sociales para ciudadanos de limitados recursos (Hongyu y Ying, 2004; Xie y Just, 2021).

La independencia no fue total, ya que los ayuntamientos e instituciones regionales se mantuvieron como propietarios del terreno necesario para edificar, alquilando los derechos de explotación a promotoras, generalmente por setenta años, y salvaguardando así parte de su poder de intervención (Smith y Liang, 2019). La propiedad horizontal está garantizada, sin embargo, la propiedad vertical, no.

De acuerdo con el Artículo 14 de la Ley de la República Popular China sobre la administración de los bienes inmuebles urbanos (1994), se suscribirán acuerdos de arrendamiento con las instituciones públicas, que permanecerán como propietarios de la tierra, para una duración de 70 años. A su vencimiento, los acuerdos podrán ser prorrogados si así lo solicitan los propietarios de los inmuebles edificados, y esta solicitud deberá ser atendida a no ser que la parcela sea requerida para uso público.

Con el crecimiento económico experimentado por el país, se formó una clase media con capital disponible, que comenzó a demandar viviendas con el objetivo de amasar un patrimonio. Como consecuencia, la ratio de ciudadanos de áreas urbanas residiendo en viviendas propias alcanzó, a finales de 2002, el 79,1% (Hongyu y Ying, 2004; Xie y Just, 2021)

Actualmente, China es uno de los países con mayor tasa de propiedad de viviendas. El 87% de los hogares urbanos y el 96% de los hogares rurales son propietarios, y más del 20% tienen más de una residencia (Huang *et al.*, 2021).

Esta tasa contrasta con el 65,5% registrado en Estados Unidos (U.S. Census Bureau, 2022), y el 70% de Europa (Eurostat, 2021). Además, en estos países ha aparecido un fenómeno llamado “*Generación del alquiler*”, especialmente a partir de la crisis financiera de 2008, donde los jóvenes son redirigidos por el mercado inmobiliario hacia el alquiler en lugar de la propiedad (Ronald, 2018).

Según un estudio del banco HSBC (2017), el 70% de los *millennials* en China ya son propietarios, mientras que en otros países como Estados Unidos, Francia o Reino Unido esa tasa oscila entre el 30% y el 40%.

De acuerdo con algunos autores como Conley y Gilford (2006), la capacidad de adquisición de una vivienda es un pilar fundamental en el Estado del Bienestar de los países, ya que la posesión de este activo, en parte o en su totalidad, puede actuar como un mecanismo de previsión social en situaciones de desempleo o crisis.

Las altas tasas de propiedad en China permiten a algunos de sus ciudadanos beneficiarse de la realidad anteriormente mencionada, sin embargo, no todo son buenas noticias. La liberalización del sector inmobiliario ha llevado a un encarecimiento en grandes ciudades y a la restricción del acceso a ella para los más pobres y para los emigrantes a áreas urbanas desde el campo. Estos grupos antes podían beneficiarse más fácilmente de subsidios o viviendas provistas por el sector público, sin embargo, ahora deben conformarse con minúsculos cubículos desprovistos de ventanas o de algunas comodidades básicas (He *et al.*, 2019).

Además, los hogares a los que acceden estas personas de menores recursos suelen estar contruidos en terrenos colectivos y se encuadran en un marco alegal que en cualquier momento puede cambiar, haciéndoles perder sus derechos de propiedad (He *et al.*, 2019; Huang *et al.*, 2021). Las construcciones no han sido edificadas con arreglo a la

ley anteriormente mencionada, sino que se han erigido sin haber llegado a un acuerdo previo sobre el arrendamiento del terreno.

La duración de estos acuerdos puede parecer un problema desde el punto de vista europeo, pero, en China, la vida media de un edificio es de 35 años y, en el caso de algunos edificios institucionales, puede ser tan escasa como 20 años (China Economic Review, 2013). Esta longevidad no significa que, llegado ese momento, el edificio sea demolido ni que colapse, sino que carece de las capacidades para cumplir con las necesidades modernas, y que es propenso a que aparezcan problemas estructurales que supongan un peligro para el bienestar de los inquilinos.

De vuelta a los datos, el sector de la construcción supone un 7% del PIB de China, mientras que la promoción inmobiliaria es un 6,8%. En total, aproximadamente un 13,8% del PIB de 2021 fue aportado por estas actividades. Es el segundo sector que más aporta a la producción agregada del país, solo por detrás de la industria, con un 32% (Statista, 2022).

Aproximadamente el 45% del PIB del país asiático está directamente relacionado con el sector secundario que, como se explicó anteriormente, es un pilar fundamental en el desarrollo de las naciones.

Para contextualizar las cifras anteriores, en Estados Unidos el sector de la construcción supone el 6% del PIB y la promoción inmobiliaria el 12,7%, en total el 18,7% de la producción del país está ligada a los bienes raíces. Sin embargo, la industria solo aporta un 11,1% (Bureau of Economic Analysis, 2021).

Un 29,8% del PIB del país americano depende del sector secundario, cifra escasa si se compara con China.

En ambos casos es preocupante la posibilidad de una burbuja inmobiliaria, como ya sucediera en Estados Unidos y España en 2008, sin embargo, hay un punto diferencial a favor país asiático. El *boom* inmobiliario chino no se ha financiado con préstamos *subprime*, ya que se requiere un depósito del 30% del valor de la vivienda que se va a adquirir, si es la primera, y de más del 50% en caso de que sean segundas o terceras (Fang *et al.*, 2015).

Por otra parte, en China ya se han dado estas situaciones en el mercado inmobiliario a pequeña escala. A principios de la década de 1990, apareció la primera burbuja en la isla de Hai'nan, que adquirió el estatus de provincia en 1988 y fue una de las primeras

zonas en desarrollar un sector liberalizado, antes incluso de 1998. Este nuevo sector privado sufrió los efectos de empresas promotoras que buscaban una rápida expansión a través de créditos baratos (Xie y Just, 2021).

La burbuja explotó en 1993, dejando proyectos inacabados y préstamos pendientes de pago en diferentes bancos comerciales, sin embargo, sirvió como aviso para los inversores del resto del país.

Actualmente, algunos autores como Jiang (2021) y Smith y Liang (2019) están trabajando en investigaciones que afirman la existencia de una burbuja en el mercado chino que se ha estado formando desde antes de 2008, y que es posible que termine explotando, con unos efectos catastróficos tanto a nivel del país como internacionalmente.

Según Jiang (2021), existe una burbuja ya que, tras analizar la posición del mercado inmobiliario en comparación con otros mercados de capitales, queda patente que los inversores privados, tanto individuos como empresas, consideran la compra de bienes raíces como una de las únicas oportunidades de invertir sus ahorros de forma segura y rentable. Las restricciones aplicadas por los reguladores públicos a la inversión en otros activos y la inestabilidad y volatilidad de la Bolsa canalizan los movimientos especulativos hacia la compra de propiedades.

En el caso de Smith y Liang (2019), coinciden en que la inversión en edificaciones es el principal vehículo de inversión, debido a los motivos ya mencionados. Los autores argumentan que el mayor atractivo de los bienes inmobiliarios frente a acciones y otros instrumentos, es el caldo de cultivo ideal para la formación de una burbuja.

Por otra parte, múltiples autores coinciden en que, en China, la propiedad de una vivienda es uno de los principales aspectos a considerar a la hora de contraer matrimonio y formar una familia, ya que, culturalmente, se considera un logro y una demostración de madurez y compromiso de futuro (He *et al.*, 2019; Jiang, 2021; Smith y Liang, 2019; Xie y Just, 2021).

A pesar de que pueda parecer un argumento anticuado o falta de fundamento, desde la instauración de la política del hijo único en 1979 hasta su cese en 2015, la preferencia por los hijos varones ha predominado. Tanto es así, que actualmente hay 120 niños o varones jóvenes por cada 100 niñas o mujeres jóvenes (Cameron *et al.*, 2018), lo que ha fortalecido la idea de que la propiedad de una vivienda aumenta las posibilidades de formar una familia (Wei *et al.*, 2017). Sin embargo, esta afirmación solo podría ser

extrapolable en ciudades de segundo y tercer nivel, como muestra la Figura 15 del artículo de Fang *et al.* (2015), ya que los datos no respaldan dicha afirmación en ciudades de primer nivel como Beijing o Shenzhen.

Estas tendencias culturales se trasladan al mercado en forma de demanda de estos bienes, lo que sigue alimentando la posible burbuja y la subida de precios. En las ciudades de primer nivel, como Beijing, Shenzhen, Shanghai y Guanzhou, es más lógico ligar esta subida de los precios a la utilización de los bienes como inversión.

A pesar del fundamento de todo lo expuesto sobre la posibilidad de una burbuja inmobiliaria, es también comprensible asociar la expansión del negocio inmobiliario al crecimiento e industrialización de la economía, como argumentan autores como Chen y Wen (2017).

Es razonable el alza de los precios y de la demanda si se considera el incremento de los recursos disponibles por los ciudadanos y del PIB *per cápita*. En este caso, la burbuja inmobiliaria se estaría retrasando y se generaría solo si el crecimiento de la economía se ralentizase sin que lo hiciesen las expectativas de revalorización de propietarios e inversores.

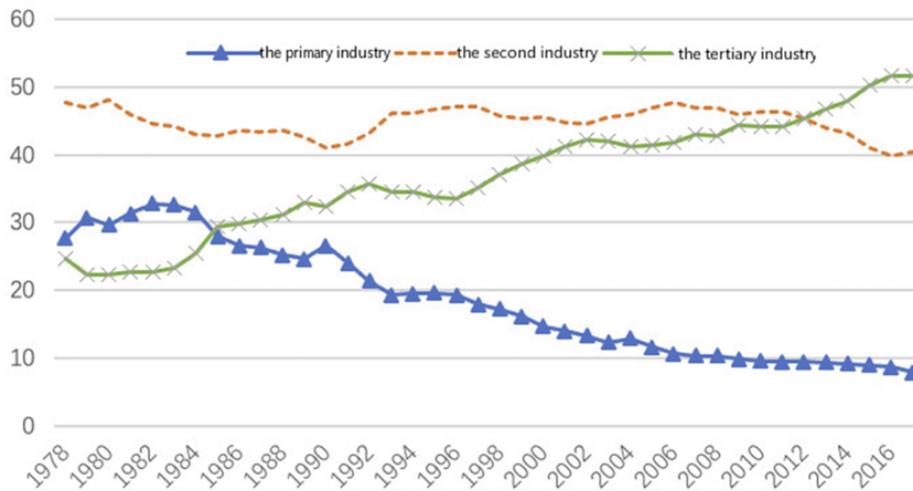
Como conclusión al proceso de urbanización del país asiático, y dejando a un lado los debates sobre la solidez de su mercado inmobiliario, es innegable la progresión y la mejora de eficiencia que ha tenido desde su liberalización y el impulso que ha supuesto para la economía.

4.1.3. Desarrollo del sector terciario

La contribución del sector servicios a la economía ha aumentado con el paso del tiempo. En los países desarrollados, ha pasado de suponer el 61% del PIB en 1980 al 76% en 2015 y en los que están en vías de desarrollo el aumento ha sido del 42% al 55%, en el mismo intervalo temporal (UNCTAD Secretariat, 2017).

China no ha sido diferente y este sector ha pasado de ser minoritario, aportando un 23,4% del PIB en 1978, a tener un papel fundamental, con una aportación del 51,6% en 2016.

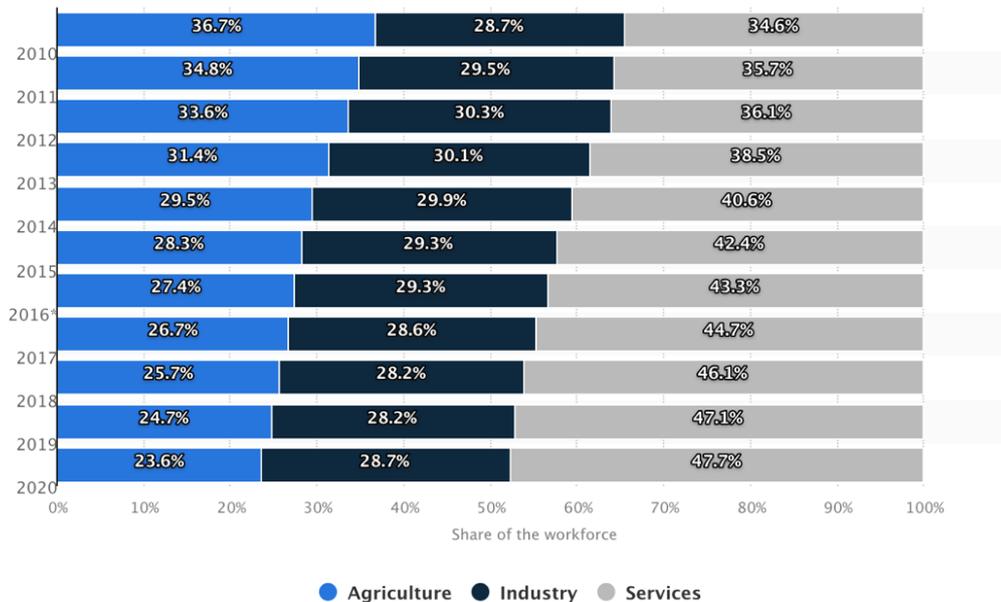
Gráfico 2. Composición del Producto Interior Bruto de China por sectores entre 1978 y 2016



Fuente: Liu (2020)

Como consecuencia de este crecimiento, el sector ha atraído un mayor número de trabajadores, al requerir nueva mano de obra que sustente su crecimiento, convirtiéndose en el empleador mayoritario.

Gráfico 3. Distribución de los trabajadores en China por sectores



Fuente: Base de datos Statista (2021).

Es previsible que esta tendencia se mantenga, ya que es evidente el aumento de la demanda de servicios en la economía. El sector es, desde hace un tiempo, el más eficiente y productivo, lo que atrae a nuevos empleados (Wu, 2015).

4.1.3.1. Reformas aplicadas al sector servicios en China

Tras el inicio de la política reformista en 1978, el desarrollo de los servicios pasó a ser un tópico común en las investigaciones económicas del país asiático. Muchos autores lo consideraban tan importante como los otros dos sectores y, una vez se reunieron suficientes investigaciones concluyentes al respecto, las instituciones crearon un comité para el desarrollo del sector terciario en China, marcando el inicio oficial de las reformas (Yonghui y Zhibiao, 2019).

Las reformas siguieron con el enfoque gradualista, comenzando por las más simples, para luego proceder con las complejas. El objetivo final era el mismo que en otros sectores: la implantación de un sistema de economía de mercado. Sin embargo, la velocidad con la que se han llevado a cabo ha sido muy inferior a la que se vio en otras áreas de la economía.

Esta lentitud se debe a las limitaciones impuestas por las instituciones en sectores como la banca comercial, donde la propiedad mayoritaria es estatal y no se han liberalizado completamente los mecanismos de fijación de tipos de interés.

Tras la crisis de 2008, se llevaron a cabo reformas para reducir el capital público en estas instituciones, pasando del 55% al 40,3%, pero en términos efectivos no hubo un cambio significativo. A pesar de intentar llevar a cabo un proceso de liberalización para fomentar conductas de libre mercado, los propios bancos establecieron sistemas internos de control que restituían la regulación (Yonghui y Zhibiao, 2019).

Por otra parte, China ha aplicado reformas para fomentar la transición de una economía basada en las exportaciones a una basada en el consumo interno. Esta estrategia permitirá al país asiático sostener su propio crecimiento, pero aún queda un largo camino por recorrer, ya que no se podrá disponer de un sector terciario completamente competitivo hasta que se produzca una liberalización total, que permita basar las decisiones de adjudicación de recursos en criterios de eficiencia y productividad.

La demanda de servicios es el medio ideal para incrementar la importancia del consumo interno en la economía y es un tópico sobre el que las instituciones ya están trabajando.

Varios autores como Yonghui y Zhibiao (2019) y Jiechang y Ziyang (2021) enumeran en sus respectivos trabajos “*Empirical Analysis of China’s Service Sector Development and Strategic Transition*” y “*China’s Service Sector towards 2035*” una batería de medidas similares que se deberían aplicar para continuar con la transición. Destacan algunas como:

- Creación de un mercado nacional unificado que soporte las demandas de la economía interna, con un tejido de empresas nacionales fuertes que puedan operar en todo el territorio, evitando barreras de entrada impuestas por organismos locales y provinciales.
- Acelerar los procesos de urbanización para dar rienda suelta al consumo interno. Estos procesos deben afectar a áreas rurales y urbanas, considerar el bienestar de los ciudadanos, y estar apoyados desde un punto de vista fiscal e institucional. Esta medida debe profundizarse, pero ya se está implementando.
- Promover la interacción entre el sector secundario y terciario ya que, para que China pueda acoger grupos industriales de primera categoría, debe contar con unos servicios modernos que los puedan complementar. Hasta ahora, los servicios de distribución asociados a industrias manufactureras han crecido a un ritmo superior al resto (Liao, 2020), pero las reformas deben continuar en pos de la eficiencia.

4.1.3.2. Estímulo del consumo interno de servicios

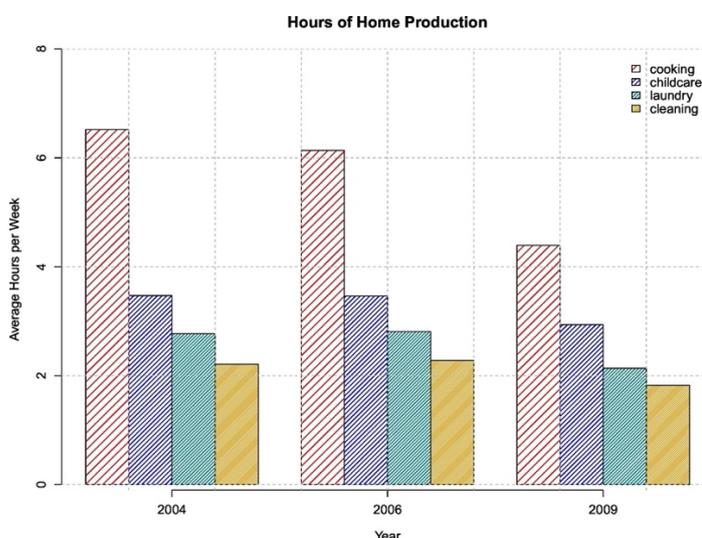
Autores como Hong (2012), Yonghui y Zhibiao (2019), Chu (2020) y Wu (2015) han establecido una relación directa entre el crecimiento de los servicios y la urbanización.

La congregación de grandes volúmenes de población en espacios reducidos propicia la aparición de nuevas necesidades, que se convierten en consumo y retroalimentan el crecimiento del PIB. Esta afirmación no es teórica, sino que es uno de los objetivos establecidos por las instituciones chinas en el Nuevo Plan de Urbanización (NPU), tal y como explica Chu (2020) en su artículo “*China’s new urbanization plan: Progress and structural constraints*”.

Los hogares urbanos se suelen centrar más en el trabajo que en la autoproducción de servicios, lo que termina generando una externalización.

Así, actividades como restauración, alojamiento, cuidado de niños o ancianos, y lavandería, entre otros, son demandadas por las familias como sustitutivas de lo que antes producían sus miembros, y que se ha visto socavado por la asignación del tiempo necesario para ello a otras actividades laborales.

Gráfico 4. Cambio en las horas destinadas por cada familia a las principales actividades del hogar

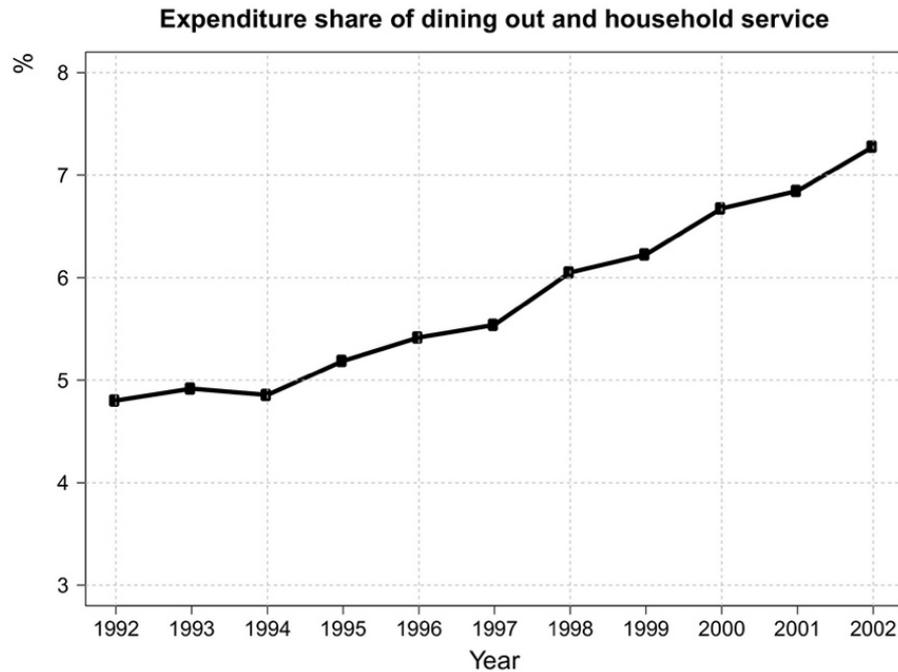


Fuente: Liao (2020).

En China, al igual que en otros países, el incremento en los recursos disponibles se ha repercutido en la demanda de servicios personales que podrían cubrirse mediante producción propia, pero que se externalizan por comodidad o eficiencia.

Este cambio se puede ver claramente en los datos provistos por diversos números del *China Statistical Yearbook* y recopilados en el estudio ya citado de Liao (2020).

Gráfico 5. Porcentaje de gasto de los hogares en servicios de restauración y de cuidado del hogar sobre sus ingresos totales



Fuente: Liao (2020).

La tendencia al alza continuará debido a la urbanización y al crecimiento esperado en la economía. A pesar de que se espera que China alcance su pico de población en 2030, según las previsiones y la baja natalidad (Dai *et al.*, 2022), la demanda de servicios, en términos absolutos, habrá aumentado en un 50% en 2050 (Bai *et al.*, 2015).

4.2. DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO

El sistema financiero juega un papel fundamental en el crecimiento de China, sin embargo, hay mucho menos conocimiento sobre él que sobre el de países norteamericanos o europeos.

Los analistas no tienen una opinión unánime al respecto. Algunos lo consideran un punto débil en el sólido entramado económico chino, mientras que otros creen que se está adaptando de manera rápida y efectiva a las necesidades de un país sumergido en un rápido proceso de transición hacia el estatus de desarrollado (Elliott y Yan, 2013).

Existe una diferencia sustancial con los países desarrollados: la intensa intervención pública en el sistema financiero. El propietario mayoritario de los cinco bancos comerciales más grandes del país es el Estado (Rosińska-Bukowska, 2020): Banco Industrial y Comercial de China, Banco de Construcción de China, Banco Agrícola de China, Banco de China y Banco de Comunicaciones de China. Los tipos de interés estaban intervenidos con máximos y mínimos hasta la reforma llevada a cabo en 2013 (Cuadro-Sáez y Gallego, 2016).

En términos generales, es un sistema diferente al de países como Estados Unidos, ya que está dominado principalmente por los bancos. Los mercados de valores están poco desarrollados y sufren de fuertes corrientes especulativas, especialmente en las ofertas iniciales de financiación también conocidas como *Initial Public Offerings* (IPO).

Las compañías aseguradoras son otro de los sectores subdesarrollados si se tiene en cuenta el tamaño de la economía, al igual que las empresas de gestión de activos que, en términos porcentuales sobre el PIB, gestionaban 40 veces menos en China que en Estados Unidos (Elliott y Yan, 2013).

Tabla 3. Valor de los mercados de capitales en China y Estados Unidos en trillones de dólares

Sector	Bank Credit	Stock	Fixed Income	Insurance	Asset Management Companies
Size (China):	10.7	3.7	3.4	1.2	0.4
Size (US):	7.6	18.7	38	4.8	36
% GDP (China):	128%	44%	41%	14%	5%
% GDP (US):	48%	118%	240%	32%	230%

Fuente: Elliott y Yan (2013).

4.2.1. Desarrollo del sistema bancario

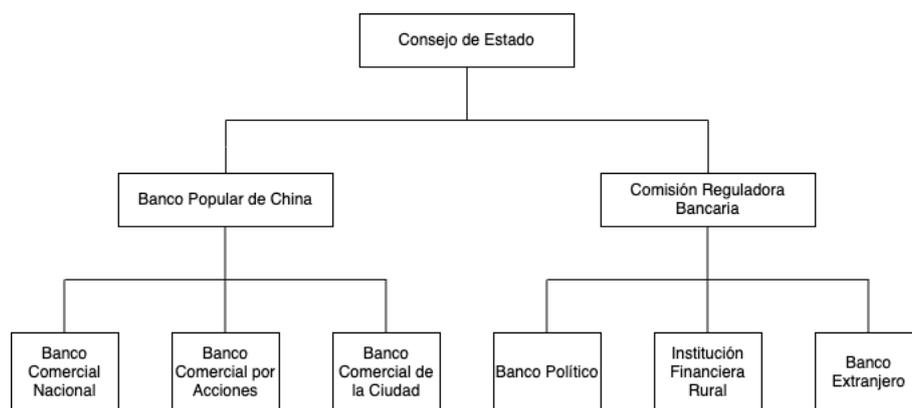
4.2.1.1. Historia reciente del sistema bancario

El Banco Popular de China fue la única entidad en el país desde 1948 hasta 1978, operando, a la vez, como banco central y comercial. Tras el comienzo de las reformas, el gobierno, siguiendo su línea aperturista, decidió identificarlo como una institución central y crear otras entidades de menor tamaño que serían bancos comerciales, mayoristas e institucionales.

Las cuatro entidades originalmente creadas fueron el Banco Industrial y Comercial de China (BICC), el Banco de Construcción de China (BCC), el Banco Agrícola de China (BAC) y el Banco de China (BC). Eran de propiedad pública y cada uno tenía acotados unos determinados sectores a los que proveer financiación (Yang, 2013). Las cuatro entidades operaron en un sistema bancario dual que sirvió de transición entre el sistema centralista y uno más liberalizado, rigiendo el país entre 1979 y 1993 (Cheng, 2019).

En 1993, la Tercera Sesión Plenaria del Decimocuarto Comité Central del Partido Comunista propuso el establecimiento de un sistema regulatorio del banco central que permitiese implementar la política monetaria de forma independiente. Además, se crearon tres *bancos de políticas*, el Banco de Desarrollo de China (BDC), el Banco de Exportación e Importación de China (BEIC) y el Banco de Desarrollo Agrícola de China (BDAC). Estas entidades son de control gubernamental y canalizan fondos estatales hacia los diferentes sectores de la economía con el fin de facilitar la implementación de políticas. Son instrumentos utilizados por el sector público para financiar los proyectos clave para la expansión de la economía nacional. Si se quiere comparar con alguna institución española, su homólogo más cercano, y de mucho menor tamaño, sería el Instituto de Crédito Oficial (ICO).

La última fase remarcable comenzó en 2003 y se extiende hasta la actualidad. Se estableció la Comisión Reguladora de la Banca de China (CRBC), que se encarga de la supervisión bancaria. Por otra parte, y de forma más notable, los primeros cuatro bancos anteriormente mencionados comenzaron un proceso de transformación con el que se convertirían en compañías públicas, *State Owned Enterprises*, SOE, cuya masa accionarial mayoritaria es de propiedad estatal. Desde entonces, la participación en el capital de los bancos estatales se ha diversificado, al ser compañías cotizadas que deben autogestionarse y crecer (Cheng, 2019).

Figura 1. Sistema Bancario Chino en la actualidad

Fuente: Adaptado de Cheng (2019)

4.2.1.2. La banca comercial

Los sistemas de economía de mercado exigen una estructura de bancos comerciales eficientes con los que asignar los fondos a la sociedad para financiar el consumo o la inversión en inmuebles, por ejemplo. Estas entidades son el cuerpo del sistema financiero. Algunas características del sistema bancario chino, según Sun (2018), son:

- Los altos cargos que gestionan las entidades de participación mayoritaria pública son elegidos por el gobierno.
- El gobierno guía el crédito para financiar aquello que considere más conveniente.
- El sector se centra en el modelo bancario tradicional de tomar depósitos con los que conceder créditos.

La banca comercial está dividida en tres pilares fundamentales: los bancos comerciales de propiedad estatal, los bancos comerciales de la ciudad y los de joint-stock.

Los seis principales bancos de propiedad estatal son el BICC, el BCC, el BAC, el BC, el Banco de Comunicaciones de China (BCC*) y el Banco de Ahorros Postal de China (BAPC). Tienen una posición de liderazgo en la industria a la que han llegado tras un complicado proceso de desarrollo y reforma de su sistema accionarial, que ha separado poco a poco el funcionamiento de las entidades de las premisas políticas, con el objetivo de mejorar la eficiencia (Cheng, 2019).

Los bancos comerciales de *joint-stock* son aquellos que emiten acciones compradas por inversores privados que, además, deben responder de las deudas y obligaciones de la entidad. Es decir, las posibles pérdidas no quedan limitadas al montante de la inversión,

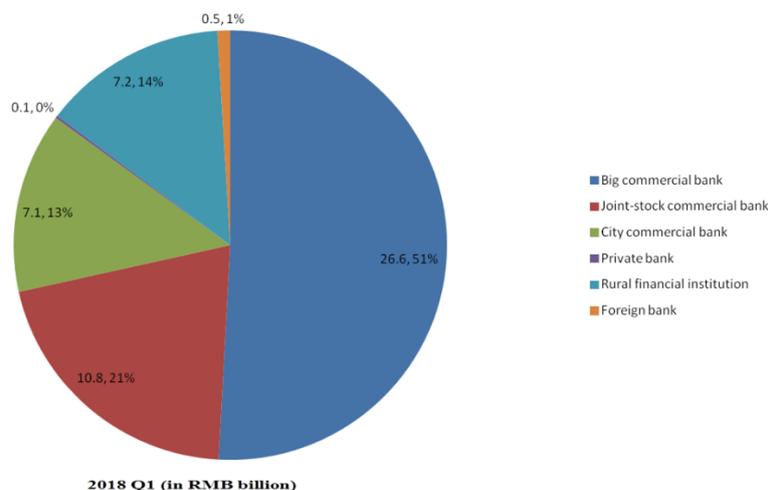
sino que están expuestos a la responsabilidad de aportar más fondos si fuesen necesarios para cubrir deudas a las que el banco no puede hacer frente (Farlex Financial Dictionary, 2012). Desarrollan funciones de comunicación financiera, provisión de productos y servicios de gestión de patrimonio financiero, y otras herramientas importantes para que el país regule su economía.

Actualmente, hay 12 entidades de este tipo, que han crecido rápidamente con una estructura empresarial más avanzada y transparente que otros bancos comerciales al uso, impulsando el crecimiento económico de China (Bisio, 2020; Cheng, 2019). Es la forma más común de entrada del capital privado en el sistema bancario y, generalmente, sus propietarios mayoritarios son grandes corporaciones, relegando una propiedad mínima al sector público (Sun, 2018).

Los bancos comerciales *de la ciudad* centran su actividad en la oferta de financiación a residentes urbanos y pequeñas y medianas empresas locales. Adaptan sus servicios en función de los hábitos de consumo de la zona donde operan, y se han desarrollado en los últimos años (Cheng, 2019). Eran propiedad de los gobiernos locales hasta que, a partir de la década de los 2000, se comenzaron a transformar en entidades de *joint-stock* (Sun, 2018) de propiedad híbrida.

Por último, hay que mencionar entidades como los bancos de desarrollo, las instituciones financieras rurales y los bancos extranjeros, que también aportan valor al sistema bancario comercial en menor medida.

Gráfico 6. Composición de los beneficios de la industria bancaria china en el primer trimestre de 2018 (en billones americanos de RMB)

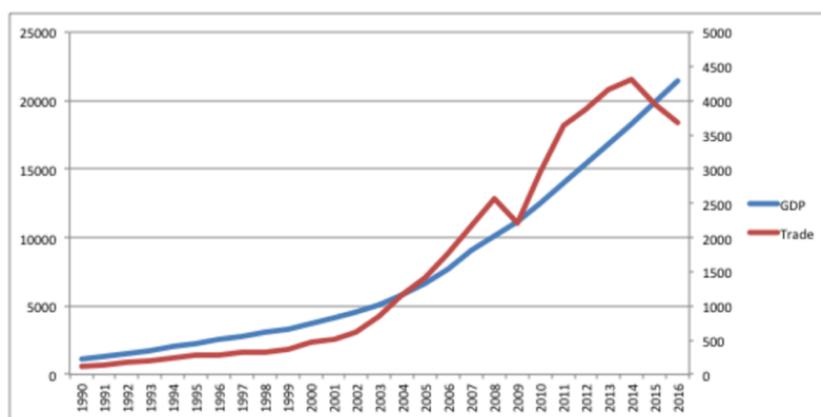


Fuente: Sun (2018).

4.2.2. Desarrollo del comercio internacional y la “Belt and Road Initiative”

China ha experimentado una expansión económica inigualable durante las últimas décadas. En los últimos veinte años, su crecimiento medio interanual ha superado el 10%. Una parte muy importante de él se debe al comercio internacional y, en particular, a la capacidad exportadora.

Gráfico 7. Crecimiento del PIB y del comercio exterior en China desde 1990 hasta 2016 (cifras en billones de dólares americanos)



Nota: Crecimiento del PIB en el eje vertical primario y del comercio en el eje vertical secundario. Fuente: Nascimbene (2018).

China ha superado a Estados Unidos como primera potencia exportadora del mundo (World Bank, 2022a), y se ha integrado en la economía internacional como el mayor exportador neto (World Bank, 2022b).

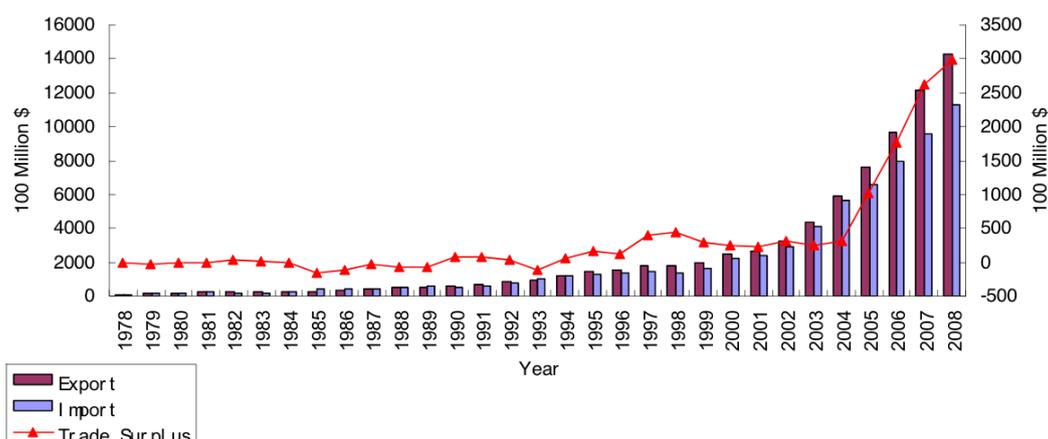
4.2.2.1. Breve historia reciente del comercio internacional en China

Antes de 1978, China vivía en un régimen autocrático de autosuficiencia que la mantenía como una de las economías más subdesarrolladas y aisladas del mundo. Tenía pequeñas relaciones comerciales con otros países comunistas a través de empresas públicas poco eficientes. El comercio exterior se basaba en las exportaciones de algunas materias primas y bienes manufacturados muy simples como forma de pago de importaciones de, por ejemplo, minerales clave de los que no disponía en su territorio.

Tras el cambio hacia políticas aperturistas, el país comenzó a operar en el contexto internacional. Durante los años ochenta, sus importaciones fueron mayores que sus exportaciones, como resultado de expandir su economía nacional a base de comprar bienes de capital en el extranjero para producir más y con mayor eficiencia.

Las importaciones consistían en maquinaria y aparatos electrónicos para industrias manufactureras y textiles, así como algunas materias primas utilizadas en producción y energía. Estos productos permitieron la rápida industrialización de un país que, hasta entonces, estaba atrasado.

A partir de 1990, las importaciones disminuyeron, pues ya se había adquirido el “*know-how*”, y el país se convirtió en un exportador neto, situación que ha mantenido hasta la actualidad (Sun y Heshmati, 2010).

Gráfico 8. Resultados comerciales de China en su negocio internacional

Fuente. Sun y Heshmati (2010). Nota. Importaciones y exportaciones reflejadas en el eje vertical primario, izquierda, y superávit comercial en el eje vertical secundario, derecha.

En 2001, China accedió a la Organización Mundial de Comercio (OMC), también conocida como *World Trade Organization* (WTO), lo que potenció su presencia en unos mercados internacionales cada vez más globalizados y mejoró la eficiencia de las relaciones comerciales con el resto de los países. La pertenencia a esta institución permitió el acceso a tratados preferenciales y redujo la brecha tecnológica con los países desarrollados, pero exigió modificaciones legislativas y regulatorias en China, para relajar las medidas proteccionistas y que la apertura comercial fuese bidireccional.

El país asiático revisó más de 2300 leyes y políticas regulatorias de ámbito fiscal, aduanero, competitivo y de protección de la propiedad intelectual, para garantizar el trato igualitario a todas las empresas de países miembros de la OMC, y para favorecer la internacionalización. Además, se redujeron los aranceles del 15,3% en 2001 al 9,9% en 2005 (Jain, 2016), y se eliminaron otras barreras de mercado no arancelarias que limitaban el comercio para proteger el mercado doméstico, como las cuotas y las licencias de importación (Nascimbene, 2018).

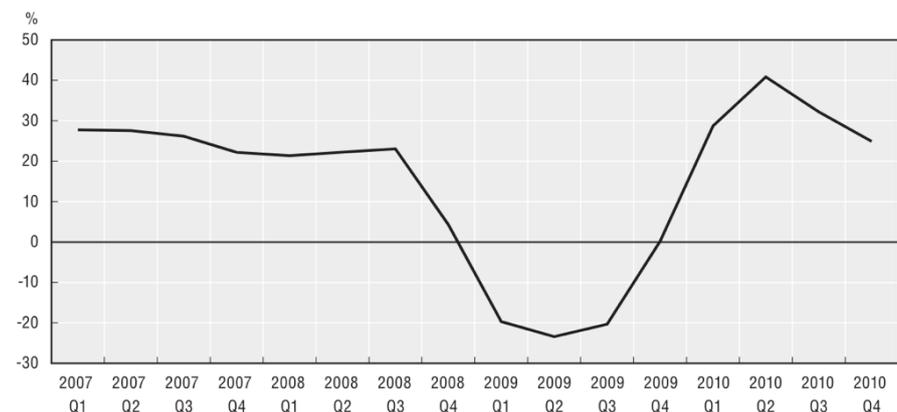
Desde el acceso a la OMC, la importancia del comercio internacional en el PIB del país asiático creció rápidamente de un 39,4% en el año 2000, a un máximo del 64,5% en 2006. A partir de entonces, el peso de esta actividad en el PIB se ha reducido.

La crisis financiera de 2008 fue un punto de inflexión en cuanto a políticas económicas, ya que se decidió apoyar el crecimiento en el consumo interno, que aumentó significativamente gracias a las mejoras en la renta de los ciudadanos y a los ahorros de

los que disponían, como ya se explicó en el apartado 4.1.3.2 “Estímulo del consumo interno de servicios”.

En 2008, las exportaciones e importaciones disminuyeron, y el gobierno tuvo que adoptar un plan de estímulo para evitar un efecto contagio en la economía, muy expuesta al devenir mundial.

Gráfico 9. Crecimiento de las exportaciones de China



Nota. Respecto al trimestre anterior. Fuente: Wong (2011).

Durante el último trimestre de 2008, se expuso el plan y se comenzó a implementar. La dotación inicial de 586 billones americanos de dólares suponía una inyección de liquidez de más del 12,5% del PIB de ese mismo año, aunque posteriormente se realizaron ampliaciones. También incluía medidas fiscales para hacer las exportaciones aún más atractivas y facilidades en el crédito. Este paquete de medidas permitió que, mientras las grandes economías desarrolladas del mundo se adentraban en un proceso de recesión, el PIB de China creciese en un 8,7% en 2009 y en un 10,4% en 2010 (Wong, 2011).

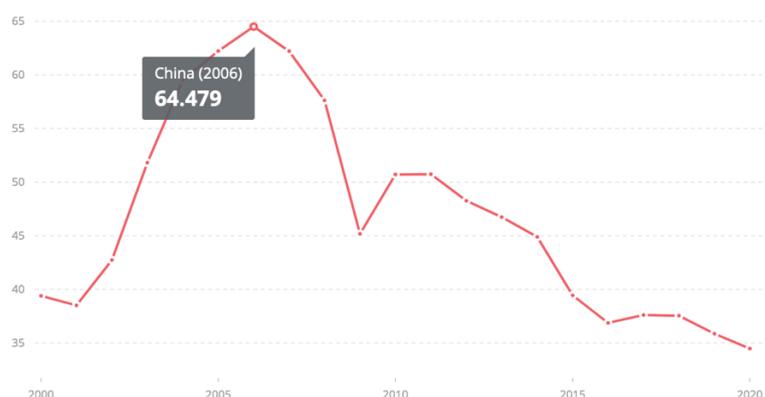
Este plan de estímulo, sin embargo, no provocó solo efectos positivos en la economía, sino que tuvo que ser controlado, al generar tensiones inflacionistas y un exceso de crédito. En 2009, se esperaba la concesión de, aproximadamente, 4,55 trillones de RMB en financiación de este tipo, pero las alteraciones que sufrió el mercado y las directrices de las instituciones hicieron que se concediesen 6,5 trillones de RMB.

En 2010, las instituciones apreciaron signos de recuperación en la economía y procedieron a controlar y restringir la llegada de nueva liquidez al mercado, frenando las posibles tensiones inflacionistas a largo plazo, al regresar los principales indicadores a valores similares a los de antes de la crisis. Las subidas de tasas de descuento y el

incremento de la ratio de reserva no lograron frenar la expansión del crédito, así que el gobierno tomó medidas administrativas y obligó a las entidades financieras a restringirlo (Wong, 2011).

Las instituciones reconocieron que un peso excesivo del comercio internacional en la economía daba lugar a debilidades y a una sobreexposición a la volatilidad de los mercados extranjeros (Nascimbene, 2018).

Gráfico 10. Comercio internacional de China como porcentaje de su PIB



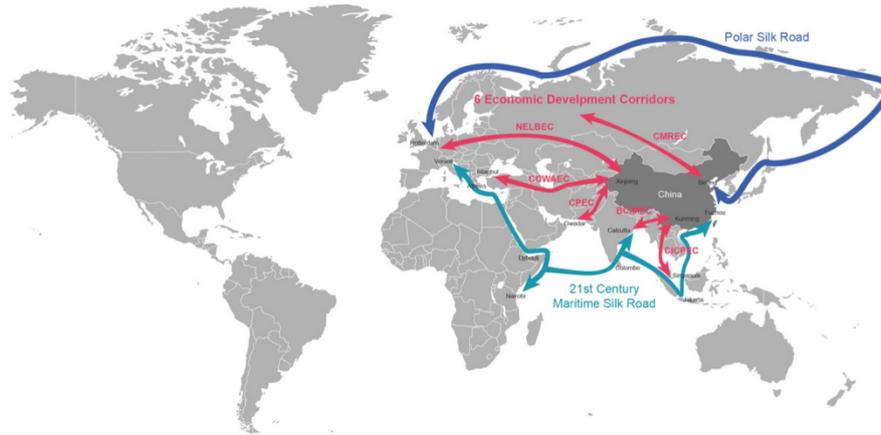
Fuente: World Bank (2022c).

4.2.2.2. Belt and Road Initiative (BRI)

La BRI, o Nueva Ruta de la Seda, es un proyecto que busca la mejora en las conexiones entre Asia, Europa y África mediante enlaces terrestres y marítimos para fortalecer los acuerdos entre los países implicados.

La BRI es una iniciativa global, pero se basa en la construcción de infraestructuras a lo largo de la histórica Ruta de la Seda. Se centra en países de Asia, África Oriental, Oriente Medio y Europa del Este. En la actualidad participan 71 naciones que comprenden dos tercios de la población mundial (BRI, 2022).

Dentro del proyecto, se pueden diferenciar dos tipos de ruta, según el tipo de medio empleado. Se dividen en seis corredores de desarrollo terrestre y dos marítimos.

Figura 2. Mapa de la Belt and Road Initiative

Fuente: Tomado de la página web del proyecto www.beltroad-initiative.com

La Nueva Ruta de la Seda es la iniciativa estratégica más importante de Xi Jinping, ya que es una propuesta abierta a todos los países que deseen participar. Es un ambicioso plan que pretende extender las relaciones diplomáticas y comerciales del país para mantener el desarrollo y convertirse en la primera potencia mundial, como así lo denotan sus objetivos establecidos: coordinación de políticas, conexión de infraestructuras, facilitación del comercio internacional, integración financiera y comprensión mutua de los pueblos (Busilli, 2020).

China quiere emplear la diplomacia económica para aplicar el programa, de modo que sus regiones menos prósperas, las occidentales, se incorporen al mercado a través de estos corredores de desarrollo comercial, fortaleciendo así el modelo productivo basado en las exportaciones. Por otra parte, se quiere dar la imagen de que el crecimiento del país es pacífico y no invasivo, y que busca una relación simbiótica con todos aquellos países con los que se relaciona.

Además, este proyecto incluye la construcción de inmensas infraestructuras, retroalimentando el sector en China y contribuyendo al crecimiento. Estas instalaciones permitirán diversificar las rutas de abastecimiento de materias primas.

Por último, cabe destacar que la intensificación de las relaciones entre el gigante asiático y el resto de los países que forman parte del proyecto impulsará el uso del RMB en el resto del continente. Algunas de las instituciones que financiarán los proyectos son el Banco de Desarrollo de China, el Banco Industrial y Comercial de China, y el Banco

Asiático de Desarrollo de Infraestructuras, entre otras muchas, y lo harán empleando el *yuan* como principal divisa (OCDE, 2018).

4.2.3. Desarrollo de los mercados de capitales

Los mercados de capitales son el lugar donde individuos, instituciones y empresas efectúan la compraventa de instrumentos financieros de capital y deuda. Ayudan a canalizar el excedente de ahorro del que disponen los compradores hacia la inversión, concediendo financiación a los solicitantes (The Economic Times, 2022).

4.2.3.1. Historia reciente de los mercados de capitales en China

Los mercados de capitales aparecieron en China en la década de 1920, cuando se fundó el Shanghai Huashang Security Exchange, pero su desarrollo se vio truncado por guerras civiles, ocupaciones e inestabilidad política de las siguientes décadas. Con la adopción del sistema de economía central, a partir de la fundación de la República Popular China en 1949, quedaron suspendidos, al controlar el gobierno la asignación de todos los fondos en el país por medios administrativos y entidades bancarias de su propiedad (Hu *et al.*, 2020).

Desde el comienzo de las políticas aperturistas se valoró la reaparición de los mercados de capitales, pero su vuelta a la actividad fue lenta y no regresaron de forma efectiva hasta finales de los 80 y principios de los 90.

En mayo de 1982, se estableció la Comisión de Estado para la Reestructuración de los Sistemas Económicos, que promovió la reforma de las *State Owned Enterprises* (SOE) para reducir la participación del sector público en el capital de las empresas. Con el fin de transferir la propiedad, se vendieron instrumentos de capital que tenían unas condiciones especiales que los asimilaban a instrumentos de deuda. Destaca el pago de dividendos al vencimiento, que era una fecha prefijada en el momento de la emisión, y tenían valores nominales garantizados. Los compradores podían ser ciudadanos, trabajadores, otras empresas o las instituciones, que no querían perder el control total sobre los medios de producción (Hu *et al.*, 2020).

Conforme el número de inversores comenzó a aumentar a finales de la década, nació la necesidad de un mercado secundario para el intercambio de títulos, de modo que aumentase la liquidez. El 19 de diciembre de 1990, comenzaron a operar el Shanghai Stock Exchange (SSE) y el Shenzhen Stock Exchange (SZSE) (F. Jiang *et al.*, 2020).

4.2.3.2. Consideraciones básicas en el funcionamiento del mercado

El SSE y el SZSE son mercados en los que existe una carga muy importante de regulación institucional, llegando incluso a intervenir en los precios y las cotizaciones.

En primer lugar, hay que destacar que existen dos tipos básicos de acciones. Las acciones tipo “A”, nominadas en moneda nacional y las de tipo “B”, nominadas en otra divisa, generalmente dólar americano o hongkonés. Originalmente, las acciones del segundo tipo estaban restringidas a los inversores extranjeros, pero, desde 2001, los inversores nacionales también pueden acceder a ellas, sin embargo, su valor de capitalización solo supone el 0,5% del total de las dos plazas (F. Jiang *et al.*, 2020).

La regulación del mercado incluye mecanismos de suspensión del mercado si los movimientos son abruptos; por ejemplo, si el índice CSI 300 sube o baja más de un 7% respecto al precio de cierre del día anterior, el mercado queda cerrado automáticamente y no reabre hasta la siguiente sesión (Shangai Stock Exchange, 2018).

Por otra parte, contempla supuestos para acciones individuales. Se limita el diferencial de precios al 10% superior o inferior respecto al precio de cierre de la sesión anterior. Además, con el objetivo de restringir el “*trading*” especulativo, existen las reglas “T+1” y “T+3” que obligan a los compradores de acciones “A” a esperar al día siguiente para venderlas, y a los de tipo “B” a mantenerlas durante tres jornadas (Pan y Mishra, 2018).

Algunos autores como Wang y Ajit (2013), afirman que la intervención pública ha generado un mercado a dos niveles, llevando a una segmentación. Hay diferencias de precio sustanciales entre los mercados de acciones “A” y “B”, y una situación de iliquidez. Estos condicionantes son el caldo de cultivo idóneo para la aparición de corrientes especulativas que socavan la eficiencia.

Por otra parte, si se deja de lado la operativa con instrumentos de capital, se puede observar que la situación en los mercados de deuda tampoco es idónea. Las empresas pueden emitir tres tipos de bonos, cada uno de ellos supeditado a una entidad supervisora y a un marco regulatorio específico, lo que crea confusión, ya que las diferencias no se basan en criterios sencillos como el vencimiento, sino que depende de la agencia regulatoria, el tipo de inversor al que vaya dirigido y otros criterios (Jiang *et al.*, 2020)

Además, el sistema de “*credit rating*” no está correctamente implantado. Es habitual que SOE no solventes reciban una buena calificación y financiación, ya que es comúnmente considerado que el gobierno las va a rescatar en caso de que sea necesario (Y. Wang *et al.*, 2022). Este tópico se extenderá en puntos sucesivos del documento.

4.2.4. Desarrollo del yuan como moneda de reserva internacional

El yuan chino fue incluido en la cesta de monedas de reserva internacional, *Special Drawing Rights (SDR) Basket* en 2016, convirtiéndose en una de las cinco divisas más importantes del mundo.

La cesta de SDR fue creada por el FMI en 1969 como un instrumento de apoyo a las reservas soberanas de los países. La inclusión es un hito para la integración de la economía china en el entorno global, pues aumenta de manera significativa la utilidad de su moneda en el comercio internacional.

Las dos condiciones principales para el acceso son: criterio de exportación, es decir, que la divisa sea admitida por los principales exportadores del mundo; y que sea calificada por el FMI como de libre uso, por lo que debe emplearse para realizar pagos en transacciones internacionales en las principales plazas (FMI, 2016).

Su condición de instrumento de reserva, ligado a iniciativas como la Nueva Ruta de la Seda y a la posición de mayor país exportador del mundo (X. Chen, 2016), puede hacer que, tarde o temprano, el yuan supere al dólar en uso y competitividad, tal y como declaró Ray Dalio para *El Economista* (2021).

4.3. PRIVATIZACIÓN DEL TEJIDO EMPRESARIAL

La distinción entre las compañías públicas y privadas en China no es sencilla, ya que hay múltiples categorías según el nivel de participación estatal o el pasado de la empresa, entre otros criterios.

El abanico de posibilidades comenzó a extenderse en 1993 con la aprobación de la Company Law of the People's Republic of China (1993), que permitía la creación de diversos tipos de sociedades anónimas y de responsabilidad limitada. Esta situación promovió una transición en la estructura de las empresas estatales a compañías de este tipo.

Algunas empresas comenzaron a emplear los mercados de capitales para reunir capital. Se vendía a inversores una parte del accionariado mientras que el resto lo mantenía el Estado, diluyendo su propiedad, pero manteniendo el control (Lardy, 2016).

Tabla 4. Clasificación de las empresas con participación estatal

TIPO DE EMPRESA		DESCRIPCIÓN
State-Owned Firms (Empresas de propiedad estatal)		Empresas propiedad "del pueblo".
State-Controlled Firms (Empresas controladas por el Estado)	Absolutely state-controlled (Control estatal total)	El Estado tiene una participación en el capital mayor o igual al 50%.
	Relatively state-controlled (Control estatal parcial)	El Estado tiene menos del 50% del capital social pero su participación es mayor que la de cualquier otro inversor.
	Consultatively state-controlled (Control estatal consultivo)	Hay inversores con una participación superior a la de Estado, pero este ejerce el control en virtud de un acuerdo con el resto de accionistas.

Fuente: elaboración propia.

Desde el comienzo de la liberalización de la economía en la década de los 70, la participación del ente público en los diferentes sectores ha disminuido. En el sector industrial, que incluye actividades manufactureras, mineras y algunos servicios públicos, las empresas estatales contabilizaban casi el 80% del valor de la producción en 1980. En el año 2011, esta aportación había disminuido hasta el 25% (Lardy, 2016). Esta tendencia se replica en la mayoría de los sectores.

El auge del sector privado se debe, principalmente, a tres factores determinantes: la ampliación gradual del ámbito de los negocios abiertos a la creación de empresas privadas; la mayor productividad de estas empresas, que le permitió un crecimiento sostenido más rápido y, con ello, una mayor rentabilidad de las inversiones; y el creciente carácter comercial de los préstamos bancarios que, originalmente, se solían conceder

como financiación a empresas de propiedad estatal, y que comenzaron a proveer financiación de forma más fluida a empresas privadas.

La liberalización de la economía no ha sido uniforme en todos los sectores. En actividades como el comercio mayorista y minorista, y la manufactura, que han sido casi completamente privatizados, la inversión estatal es del 25% y 10% respectivamente. Sin embargo, en otras como el petróleo y el gas, el control estatal se mantiene férreo y sus inversiones suponen entre el 70% y el 80% del total del sector (Lardy, 2016).

5. EL SECTOR DEL TRANSPORTE EN CHINA

Tras la revisión general del desarrollo de China desde el comienzo de las políticas de aperturismo y reforma, se pueden observar múltiples factores que han influido en el crecimiento, pero, sobre todos ellos, destaca uno: la globalización de la economía y los mercados de bienes y servicios.

En la historia moderna ha habido tres grandes reestructuraciones geográficas de la industria. A principios del siglo XX, Estados Unidos se desarrolló rápidamente y reemplazó al Reino Unido como el centro mundial de la fabricación. En la década de los 70, Japón repitió el proceso para hacerlo con el país americano. Por último, a partir de mediados de los 80, China se convirtió en la fábrica mundial (D. Chen *et al.*, 2018). En todos estos casos, gran parte de la producción era exportada a terceros países y, para ello, se desarrollaban servicios de transporte de mercancías.

La pieza clave en estas concentraciones de la producción es el envío de los productos desde la manufactura al consumidor final o a los distribuidores. Un paro, ralentización o desajuste en las redes internacionales puede generar el efecto mariposa similar al descrito en la Teoría del Caos de Lorenz (1993), como se pudo ver con el buque Evergiven en el Canal de Suez en 2021 (Chellel *et al.*, 2021).

En el caso de China, la Ruta de la Seda Marítima, en adelante RSM o BRI, es el principal itinerario para el transporte de mercancías entre Europa, Asia y África. Desde el *boom* vivido en el país, se ha adaptado para acomodar las nuevas instalaciones productivas establecidas, sobre todo, a lo largo de la costa oriental. Se han construido nuevos puertos y vías terrestres para llegar a ellos, mejorando la interconexión y simplificando la operativa logística (D. Chen *et al.*, 2018).

5.1. LA INDUSTRIA DEL TRANSPORTE DE MERCANCÍAS EN CHINA

Esta industria es una de las más importantes en la infraestructura productiva del país y juega un papel fundamental en el comercio nacional e internacional.

La implantación de la BRI ha fomentado la integración de la economía china en el entorno global, generando un incremento de la demanda de infraestructuras y rutas de transporte de mercancías con las que exportar e importar productos y materias primas (Haralambides y Merk, 2020).

La BRI podría convertirse en una iniciativa global si los países americanos se interesasen por ella y se realizase la inversión suficiente; sin embargo, es una situación que aún no se ha dado y que es compleja, debido a los intereses opuestos de China y Estados Unidos.

5.1.1. Infraestructuras para el transporte

Las instalaciones necesarias para el transporte de mercancías desde China no solo están situadas en el país asiático, sino que también se encuentran distribuidas por el resto del mundo, especialmente a lo largo de las rutas terrestres y marítimas fundamentales de la BRI.

Cuando se habla de instalaciones, hay que centrarse en los puertos terrestres y marítimos, y en las redes de vía férrea aptas para el transporte de mercancías. A su vez, dentro de los puertos, se debe distinguir entre los puertos de entrada y/o destino y los de transbordo.

Los puertos de entrada y/o destino son aquellos de inicio o final de ruta para las mercancías. Suelen estar bien conectados con núcleos de población o áreas industriales por tren o carretera. En China destacan algunos puertos de origen como Shanghái, Guangzhou y Shenzhen y, fuera, lo hacen otros de destino como Rotterdam y Amberes en Holanda, y Los Ángeles y Long Beach en Estados Unidos.

Los puertos de tránsito o transbordo están ubicados en el centro de las rutas y suelen servir de escala para repostar o para atracar en caso de emergencia o imprevisto. Controlar estos puertos es útil para las empresas de logística, y para los países, ya que pueden ser la solución cuando se producen situaciones de cuello de botella, si se combinan con herramientas como los canales. En el sudeste asiático destaca el puerto de Singapur, cercano al Estrecho de Malacca (Malasia); en Europa, el puerto de Algeciras (España),

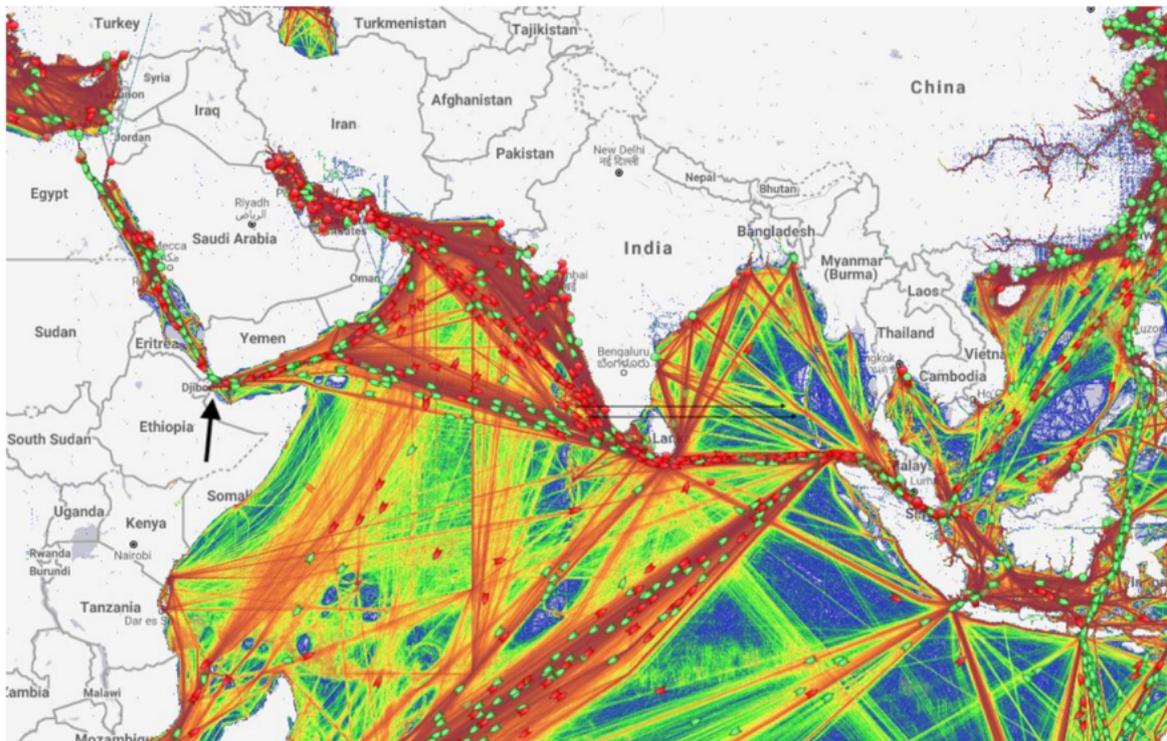
cercano al estrecho de Gibraltar y, en Oriente Medio, el Puerto de Djibouti, en el Cuerno de África, acceso al Canal de Suez (Haralambides y Merk, 2020).

Djibouti es un lugar con una consideración estratégica tan importante que, a pesar de ser un pequeño país de menos de un millón de habitantes, congrega bases militares de Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y la única base militar de China en el extranjero.

La excolonia francesa cuenta en su cartera de socios comerciales con las principales potencias mundiales, pero ha sido China la que ha tomado la delantera y se ha asociado con su gobierno para construir un gran puerto comercial. En 2012 se inició el proyecto y, hasta ahora, la inversión del gigante asiático supera los 15.000 millones de dólares (Dutton *et al.*, 2020).

En la imagen a continuación se puede observar un mapa de calor basado en el tránsito de las principales rutas de transporte marítimo en el Océano Índico e, indicado con una flecha negra, se puede ver cómo Djibouti está ubicado en un punto estratégico a la entrada del Canal de Suez.

Figura 3. Principales rutas marítimas del Océano Índico



Fuente: Dutton *et al.* (2020).

5.1.2. Proyectos de mejora para la infraestructura en China

Los puertos domésticos son grandes, pero no lo suficientemente fuertes. Esto queda al descubierto cuando se observa el número de puertos que hay y la capacidad de cada uno de ellos. El desarrollo de China durante los primeros años de aperturismo se basó en la cantidad, en lugar de la calidad, y está quedando patente en la actualidad. Los diez puertos más grandes del mundo por volumen de contenedores coinciden con alguna de las vías de la Nueva Ruta de la Seda, siete están en el país asiático (World Shipping Council, 2022).

Se están expandiendo 15 puertos de entrada y salida para agilizar el tránsito de las mercancías, entre ellos los de Shanghái, Guangzhou y Shenzhen, que son los más importantes. Estas expansiones son necesarias a pesar del gran tamaño que ya tienen las instalaciones, pues el tráfico aumenta de forma incesante. Por ejemplo, en 1996 se movieron a través del puerto de Shanghai 2 millones de TEU³, en 2020 pasaron por el mismo puerto 43,5 millones de TEU (Duchâtel, 2019).

Estos proyectos, a su vez, contrastan con las afirmaciones de algunos autores como Cheon *et al.* (2018) y Knowler (2015), que explican en algunos estudios que China tiene una importante sobrecapacidad portuaria, pero no es capaz de acomodar todas las mercancías que debería. Esto es así por la insistencia de las autoridades en que cada litoral contase con sus propias instalaciones, lo que generaba competencia no ordenada que reducía la eficiencia y los beneficios, a la par que se construían puertos que no están preparados para acomodar los nuevos barcos cargueros, demasiado grandes para muchas de estas bases regionales.

Por otra parte, para que la mejora en la infraestructura portuaria fuese efectiva, sería recomendable que se dejase a un lado la política “*una ciudad, un puerto, una regulación*”, para elaborar planes generales de acción que permitiesen explotar la máxima capacidad disponible, ordenando la competencia y mejorando la eficiencia (Duchâtel, 2019).

³ Unidad de medida de capacidad del transporte marítimo referida en contenedores de carga. Las medidas de un contenedor de este estilo son 6,09 metros de largo, 2,43 metros de ancho y 2,6 metros de alto. La capacidad máxima de carga es de 21.600 kilogramos y su volumen interior son 33 metros cúbicos.

5.1.3. Proyectos de mejora para la estructura en el resto del mundo

China realiza inversiones en todo el mundo para potenciar su capacidad en el comercio internacional a través de la BRI, como la que ya se ha explicado con el caso de Djibouti (Dutton *et al.*, 2020).

En el Estrecho de Malacca, en Malasia, China está buscando la forma de asegurarse el paso, independientemente de la situación geopolítica que pueda darse, y para ello está financiando, a través de SOE la construcción de un puerto en la ciudad homónima, que podría sustituir al de Singapur, convirtiendo a Shenzhen y Hong Kong en los ancladeros de origen por excelencia en Asia.

En el Océano Índico se están construyendo puertos en Sri Lanka y Pakistán, con una concesión de explotación dividida entre las instituciones de los países y SOEs chinas. El segundo de ellos es importante ya que el corredor China-Pakistán es fundamental para el tránsito de materias primas y energéticas.

En el Mediterráneo, destaca el puerto de El Pireo, en Atenas, que ha crecido sustancialmente desde 2010, cuando COSCO Shipping Ports, mayor operador del gigante asiático adquirió la empresa que lo operaba, Naotum Port Holdings, anteriormente conocida como Dragados. COSCO también controla los puertos marítimos de Valencia y Bilbao, y los terrestres de Madrid y Zaragoza (Haralambides y Merk, 2020).

Por último, es destacable que China impulsa megaproyectos para abrir nuevas rutas comerciales por todo el mundo, pero su realización y conclusión son difícilmente viables, como en el caso de los canales de Kra y Nicaragua, por motivos políticos, administrativos y ecológicos.

Figura 4. Comparación de rutas por el Canal de Kra



Fuente: Rahman et al. (2016).

Figura 5. Derecha: Ruta propuesta para el Canal de Nicaragua



Fuente: Yip y Wong (2015).

5.2. COMPAÑÍAS ESTUDIADAS

Para el desarrollo de este estudio se han seleccionado cuatro empresas multinacionales con sede en China y Taiwán. Se han seleccionado dos operadoras portuarias, COSCO Shipping Ports Limited y China Merchant Ports, y dos empresas de transporte de mercancías, Evergreen Marine Corporation y Sinotrans Limited.

Se han escogido estas empresas para poder observar los dos aspectos fundamentales del transporte marítimo, la operativa de los amarraderos y el movimiento de las mercancías.

A continuación, se realizará una breve descripción de cada una de las empresas, explicando qué negocios llevan a cabo, así como sus principales características.

5.2.1. COSCO Shipping Ports Limited (CSP)

Figura 6. Logo actual de CSP



Fuente: Tomado de la web corporativa de la empresa.

CSP es uno de los mayores operadores portuarios, con terminales en las regiones más importantes del mundo: Costa Oriental del China, Sudeste Asiático, Oriente medio, Europa, Sudamérica y el Mediterráneo.

Con fecha del 31 de marzo de 2022, la empresa operaba 367 amarres en 37 puertos, de los cuales 220 son para el transporte de contenedores, con una capacidad anual de 122 millones de TEU.

La empresa es parte del holding China COSCO Shipping Corporation Ltd. y, desde 1996 a 2015 se denominaba COSCO Pacific Ltd., su principal sector de operación comprendía la gestión de terminales, el alquiler y la fabricación de contenedores y la logística.

En 2016 cambió su nombre al actual y enfocó su negocio en la gestión de terminales portuarias. Desde entonces ha llevado a cabo un proceso de inversión y adquisición de

otras compañías del sector, lo que le ha dado acceso al control de nuevas instalaciones, tal y como se explica en su página web (COSCO Shipping Ports Limited, 2022a).

Figura 7. Estructura de la propiedad corporativa de CSP en el holding



Fuente: Figura adaptada de la página web corporativa de COSCO Shipping Ports Ltd. (2022)

Si se realiza una investigación más profunda en la estructura de propiedad, se descubre que, a pesar de ser una empresa aparentemente privada, el mayor accionista individual de COSCO Shipping Holdings Co., Ltd, con un 5,75% es la SASAC (State-owned Assets Supervision and Administration Commission), una institución bajo control directo del Consejo de Estado de China (Market Screener, 2022b, 2022c; State-owned Assets Supervision and Administration Commission, 2018).

Actualmente, CSP ha adoptado la iniciativa “*The Ports for All*” como su misión y está trabajando con el objetivo de construir una red global de puertos propios (total o parcialmente), con los que ofrecer servicios de enlace a lo largo de las principales rutas de transporte, con menores costes y mayor eficiencia.

Para crear esta red, está siguiendo tres estrategias básicas: globalización de su red, sinergia entre las instalaciones que controla y control de la propiedad de los terminales para facilitar la gestión (COSCO Shipping Ports Limited, 2022b).

5.2.2. China Merchants Port Holdings Company Limited (CMP)

Figura 8. Logo actual de CMP



Fuente: Tomado de la página web corporativa de la empresa

CMP es el mayor inversor y operador de puertos públicos de China y, desde 1992, cotiza en la Bolsa de Hong Kong, siendo su principal accionista la SASAC, con un 30,7% de la masa accionarial (Market Screener, 2022a). Es una filial del grupo China Merchants Group (CMG), fundado en 1872 y enfocado en los negocios del transporte, finanzas y propiedades.

La empresa cuenta con inversiones en China continental, Hong Kong, Taiwán, Sudeste Asiático, África, Sudamérica y el Mediterráneo. Desde 2020, ha comenzado a aplicar una política aún más globalista, animado por la BRI, y que le ha llevado a contar con un portfolio de más de 50 puertos en 26 países y regiones.

La empresa guía sus operaciones de acuerdo con su visión: ser el proveedor de servicios portuarios integrales de referencia. Apoyada por el mercado nacional y sus estrategias de expansión en el extranjero, CMP se esfuerza para reforzar sus competencias básicas en materia de rendimiento, eficiencia, cuota de mercado y calidad del servicio, entre otras (China Merchants Port Holdings Company Limited, 2022).

5.2.3. Evergreen Marine Corporation (EMC)

Figura 9. Logo actual de EMC



Fuente: Tomado de la página web corporativa de la empresa.

EMC es una empresa naviera de transporte de contenedores con sede en Taiwán, que cotiza en la Bolsa del mismo país, y que no cuenta con inversores públicos entre sus principales accionistas (Market Screener, 2022d). Ofrece sus servicios en rutas alrededor de todo el mundo, pero destacan sus itinerarios entre la costa oriental de Asia y América del Norte. También opera en trayectos desde Asia a Europa, Oriente Medio, África y Sudamérica.

La compañía cuenta con más de 150 buques portacontenedores, entre los que se encuentran seis de los más grandes del mundo, con una capacidad de 23.764 TEU cada

uno, construidos por los astilleros coreanos *Samsung Heavy Industries* (El Mercantil, 2019).

Evergreen hace escala en 240 puertos repartidos en unos 80 países y es la quinta empresa más grande de este tipo. Como ya se ha mencionado, su actividad principal es el transporte marítimo, pero también lleva a cabo otras: construcción de contenedores y barcos, gestión de puertos e ingeniería y desarrollo inmobiliario. Tiene varias divisiones, empresas filiales y subsidiarias entre las que se encuentran Uniglory Marine Corporation en Taiwán, Evergreen UK Limited en Reino Unido e Italia Marittima SpA.

La compañía fue fundada en 1968 por el Dr. Yung-Fa Chang, para ofrecer servicios privados de transporte marítimo. Desde 1975, ofrece servicios de transporte de contenedores entre la costa oriental de Asia y la costa Este de Estados Unidos (Evergreen Marine Corporation, 2004).

5.2.4. Sinotrans Limited (STL)

Figura 10. Logo actual de Sinotrans



Fuente: Tomado de la web corporativa.

Sinotrans es una de las compañías de logística y transporte más grandes del mundo. Fue fundada en 2002 y cotiza en la Bolsa de Hong Kong desde 2003. Es una filial de segundo nivel y la plataforma logística única de China Merchants Group (CMG) (Sinotrans, 2022a). Según las listas publicadas por Armstrong & Associates en 2020, su servicio de transporte es el tercero más grande del mundo (Armstrong & Associates, 2020a) y el de logística para terceros el séptimo (Armstrong & Associates, 2020b).

La compañía se creó como un instrumento a través del que gestionar los activos y el personal de la SOE: *China National Foreign Trade Transportation Group*. En 2009, se reorganizó el entramado empresarial y, en 2017, se fusionó con CMG para convertirse en la empresa que es en la actualidad, de la que la SASAC posee el 8,99% de la masa accionarial (Market Screener, 2022e), siendo el mayor tenedor individual.

Según se describe en su página web corporativa, su misión es: transportar cualquier mercancía, conectar el mundo y favorecer la ecología, promoviendo el progreso en la industria. Por otra parte, su visión es: convertirse en una empresa de logística inteligente de renombre mundial (Sinotrans, 2022b). La empresa cuenta con 78 nodos donde gestionar sus operaciones, distribuidos en 40 países (Sinotrans, 2022c).

5.3. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

El análisis financiero de una empresa es una evaluación realizada considerando los datos obtenidos de los estados financieros para determinar si desempeña su actividad adecuadamente tanto en términos generales, si consigue beneficios y es rentable, como en términos relativos, si los resultados obtenidos son similares a los de otras compañías del sector (Barreto Granda, 2020).

Este análisis se puede estructurar según múltiples criterios, pero en este estudio se va a seguir parte de la estructura propuesta en el libro *“Análisis económico-financiero: supuestos prácticos”* de Marí Vidal *et al.* (2013), como ya se expuso en el apartado de metodología. Además, se emplearán conceptos e interpretaciones del libro *“Las claves del análisis económico-financiero de la empresa”* de José de Jaime Eslava (2008).

Todas las cifras monetarias que aparecen en este apartado vienen expresadas en millones de dólares (\$).

5.3.1. Análisis de la situación patrimonial

Busca determinar cuáles son las masas patrimoniales que mayor peso relativo tienen en la estructura económica, activo, y en la financiera, pasivo y patrimonio neto, así como su evolución en el marco temporal en que se encuadra el estudio (Marí Vidal *et al.*, 2013).

Los datos que se presentarán a continuación pueden ser verificados en los Anexos de este documento, revisando los principales estados financieros de cada una de las empresas, tanto en la divisa en la que originalmente fueron emitidos como en millones de dólares.

En las cuatro empresas, la partida de inversión de mayor peso relativo pertenece al activo no corriente. El largo plazo concuerda con la naturaleza de la actividad principal de estas empresas, encuadrada en la prestación de servicios y gestión de infraestructuras. Estos activos tienen un ciclo de vida largo, muy superior al año, por lo que se puede presuponer una rotación de activos baja.

En tres de ellas corresponde a la partida que agrupa el grueso del inmovilizado material que las compañías necesitan para desarrollar su actividad. En CMP, la partida de mayor peso es “Participaciones en empresas del grupo y asociadas”, algo esperable ya

que es parte de un *holding*, donde es habitual que unas empresas ostenten parte de la propiedad de otras, y seguida de la partida que congrega el inmovilizado material.

Tabla 5. Principal partida del activo

PRINCIPAL PARTIDA DEL ACTIVO	2016	2017	2018	2019
COSCO	Contrucciones, terrenos y otro equipamiento			
	34,89%	33,29%	33,80%	29,83%
CHINA MERCHANT	Participaciones en empresas del grupo y asociadas			
	41,72%	32,83%	32,74%	38,94%
EVERGREEN	Contrucciones, terrenos y otro equipamiento			
	52,42%	48,82%	51,18%	35,35%
SINOTRANS	Contrucciones, terrenos y otro equipamiento			
	30,37%	27,76%	25,27%	23,64%

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros de las empresas.

En cuanto a la financiación, todas ellas cuentan con una partida a largo plazo como la mayoritaria, pudiendo ser propia o ajena, pero en todo caso guardando correlación en el plazo de maduración con la de inversión.

Es levemente remarcable el caso de Sinotrans en 2016 y 2017, con lo proveedores (pasivo corriente) como primera fuente de financiación, sin embargo, este desajuste no le afectó en exceso ya que, tal y como viene reflejado en el siguiente apartado, mantuvo un fondo de maniobra positivo.

Tabla 6. Principal partida de financiación

PRINCIPAL PARTIDA DE PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2016	2017	2018	2019
COSCO	Reservas	Reservas	Reservas	Reservas
	63,60%	57,51%	56,66%	47,29%
CHINA MERCHANT	Reservas	Reservas	Reservas	Reservas
	28,55%	28,96%	27,92%	27,24%
EVERGREEN	Préstamos bancarios a largo			
	40,93%	32,67%	36,25%	33,33%
SINOTRANS	Proveedores	Proveedores	Reservas	Reservas
	36,67%	34,35%	27,95%	33,99%

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros de las empresas.

5.3.2. Análisis de la situación de liquidez

Permite relacionar diferentes magnitudes patrimoniales que guardan cierta relación y que ofrecen información sobre la capacidad las empresas de atender sus obligaciones a corto plazo (Marí Vidal *et al.*, 2013).

5.3.2.1. Fondo de maniobra (FM)

Se puede definir como la cantidad de liquidez operativa de la que dispone la empresa día a día para la gestión (Jaime Eslava, 2008).

El fondo de maniobra debe ser positivo para que la empresa no tenga problemas de liquidez en el corto plazo y pueda hacer frente a períodos transitorios de desajuste entre cobros y pagos.

Tabla 7. Fondo de maniobra

FONDO DE MANIOBRA (AC - PC)	2016	2017	2018	2019
COSCO (CSP)	\$ 159,57	\$ -179,64	\$ 75,55	\$ 299,93
CHINA MERCHANT (CMP)	\$ -398,85	\$ -315,54	\$ 209,94	\$ -383,69
EVERGREEN (EMC)	\$ 401,75	\$ 544,52	\$ 599,87	\$ 95,83
SINOTRANS (STL)	\$ 420,45	\$ 759,54	\$ 1.664,04	\$ 770,01

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros de las empresas.

En CSP, EMC y STL, el fondo de maniobra es, salvo un breve desajuste transitorio, positivo, lo que permite confiar en su estabilidad financiera a corto plazo.

En el caso de China Merchant, su fondo de maniobra es, generalmente, negativo. La compañía soporta un elevado volumen de préstamos bancarios a corto plazo que incrementan su pasivo corriente y que, además, generan gastos. Sin embargo, el volumen de reservas con el que cuenta a la hora de financiarse resta importancia a la gravedad de esta posible falta de liquidez a corto plazo.

5.3.2.2. Ratio de liquidez o “acid test”

Este indicador permite obtener más información sobre la liquidez, excluyendo del cálculo las existencias ya que, en ocasiones, su conversión a líquido puede conllevar problemas. Si la empresa tiene necesidades graves de liquidez, es posible que decida vender existencias por debajo del precio habitual (Jaime Eslava, 2008).

Por otra parte, su liquidez varía según el sector que se esté evaluando, por lo que su inclusión en el cálculo minaría la comparabilidad intersectorial del análisis, por ejemplo, en caso de que se emplease para tomar decisiones de inversión.

Tabla 8. Ratio de liquidez o “acid test”

LIQUIDEZ o ACID TEST ([AC - EXISTENCIAS]/PC)	2016	2017	2018	2019
COSCO (CSP)	1,18	0,82	1,08	1,25
CHINA MERCHANT (CMP)	0,65	0,83	1,17	0,80
EVERGREEN (EMC)	1,18	1,24	1,22	0,95
SINOTRANS (STL)	1,11	1,19	1,54	1,25

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros de las empresas.

Lo ideal para esta ratio es que se encuentre en valores cercanos a la unidad. Si el valor obtenido está por debajo, la empresa puede tener problemas de liquidez. Si está por encima, mantiene activos líquidos no productivos que erosionan su nivel de eficiencia.

En el caso de CSP, EMC y STL, es mayoritario el último caso, mantienen más activos líquidos de los necesarios. CMP, como ya sucediese con el FM, no llega a obtener los mínimos valores requeridos y constata la falta de liquidez que sufre.

El exceso de activos mantenidos no es demasiado elevado y ayudará a apuntalar la liquidez financiera de la empresa en situaciones de máximo estrés, como las que se produjeron entre marzo y mayo de 2020.

5.3.2.3. Ratio de disponibilidad

Busca medir la capacidad de pago inmediato de la empresa a la hora de afrontar sus obligaciones a corto plazo. Relaciona el efectivo y otros activos líquidos equivalentes, como depósitos o instrumentos de capital de realización inmediata, con las obligaciones a corto plazo por las que tiene que responder.

De forma ideal, debería situarse en valores cercanos a 0,30 para que se dispusiese de suficiente efectivo para desarrollar la actividad habitual. Si se sitúa por debajo, la empresa puede entrar en un proceso de suspensión de pagos que le obligue a renegociar las fechas con sus acreedores. Si es superior, habrá un exceso de líquido no productivo, lo que dejaría entrever ineficiencia en las inversiones (Marí Vidal *et al.*, 2013).

Tabla 9. Ratio de liquidez disponible

DISPONIBILIDAD ([EFECTIVO Y OALE]/PC)	2016	2017	2018	2019
COSCO (CSP)	1,00	0,54	0,70	0,79
CHINA MERCHANT (CMP)	0,40	0,60	0,78	0,50
EVERGREEN (EMC)	0,82	0,85	0,72	0,60
SINOTRANS (STL)	0,38	0,39	0,77	0,51

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros de las empresas.

Todas las empresas mantienen un exceso de líquido disponible, incluso China Merchant, que mostraba en apartados anteriores indicios de falta de liquidez a corto plazo.

A pesar de que el valor ideal está en el intervalo [0,25, 0,40], las empresas solo se aproximan por su límite superior y en situaciones muy escasas. Dispondrán, en todo caso, de liquidez con la que hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, de acuerdo con los resultados obtenidos, a costa de ser ineficientes en la inversión de activos a corto plazo.

5.3.3. Análisis de la situación de endeudamiento

Estudia la capacidad de la empresa para hacer frente a las obligaciones a largo plazo. Relaciona diversas magnitudes patrimoniales para comprobar el volumen y la calidad de la deuda, y el esfuerzo que supone su asunción; es decir, si el beneficio que se obtiene compensa la carga financiera soportada (Marí Vidal *et al.*, 2013).

5.3.3.1. Ratio de endeudamiento

Es un indicador que refleja el peso de los fondos ajenos en la estructura financiera de la empresa. Para evitar situaciones anómalas que puedan degenerar en problemas de solvencia, es preferible que el resultado se sitúe en el intervalo [0,40, 0,60].

Si el resultado es superior, hay un predominio del capital ajeno en la financiación, aumentando la inestabilidad. Por otra parte, si está por debajo de 0,40, los fondos propios son mayoritarios, con lo que la empresa gozará de mayor estabilidad y solvencia a largo plazo, pudiendo superar períodos de malos resultados con mayor soltura (Marí Vidal *et al.*, 2013), a costa de desaprovechar parte de su margen de endeudamiento.

Tabla 10. Ratio de endeudamiento

ENDEUDAMIENTO (PA/[PA + PN])	2016	2017	2018	2019
COSCO (CSP)	0,30	0,35	0,36	0,45
CHINA MERCHANT (CMP)	0,28	0,32	0,37	0,37
EVERGREEN (EMC)	0,72	0,67	0,69	0,76
SINOTRANS (STL)	0,60	0,59	0,55	0,51

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros de las empresas

CSP y CMP se encuentran en una situación ideal, ya que el pasivo supone menos del 40% de la financiación de la empresa, por lo que son empresas mayoritariamente autofinanciadas, con la estabilidad y solvencia que ello conlleva.

STL presenta valores correctos con tendencia a mejorar, pasando de un 60% en 2016, a un 51% en 2019. Esta disminución es sustancial y hace presuponer que la empresa ha realizado un esfuerzo para sanear su estructura de financiación.

Finalmente, EMC muestra los mayores valores de endeudamiento, sin indicios de modificación de la estructura. Será propensa a sufrir problemas de solvencia a largo plazo.

5.3.3.2. Ratio de autonomía

Este indicador refleja la relación que existe entre las fuentes de financiación propias y ajenas. Según Marí Vidal *et al.* (2013), este valor debería situarse en el intervalo [0,7, 1,5] para considerar que la empresa cuenta con la autonomía financiera necesaria.

Tabla 11. Ratio de autonomía financiera

AUTONOMÍA (PN/PASIVO)	2016	2017	2018	2019
COSCO (CSP)	2,36	1,88	1,80	1,22
CHINA MERCHANT (CMP)	2,51	2,12	1,69	1,71
EVERGREEN (EMC)	0,39	0,50	0,45	0,32
SINOTRANS (STL)	0,68	0,70	0,83	0,96

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros de las empresas

Los resultados obtenidos son similares a los de la ratio de endeudamiento, debido a la estrecha relación que guardan en su cálculo. Las empresas que presentaron buenos resultados en endeudamiento tienen una buena autonomía financiera y viceversa.

En CSP, CMP y EMC, la autonomía financiera ha ido disminuyendo, con valores particularmente bajos en la empresa taiwanesa. Sin embargo, si se contrasta esta

afirmación con los valores absolutos de patrimonio neto registrados en los balances, se puede ver que la autofinanciación no ha disminuido, sino que ha incrementado el pasivo, es decir, se han empleado fondos ajenos para financiar su crecimiento. Sinotrans refleja una mejora conforme avanza la serie temporal.

5.3.3.3. Ratio de solvencia

Este indicador mide la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a todas sus obligaciones con todo su activo. Además, refleja la distancia a la quiebra.

Si el valor obtenido es inferior a la unidad, se puede afirmar que la empresa se encuentra en una situación de quiebra técnica. La realización de todo su activo no sería suficiente para cubrir todas sus obligaciones (Marí Vidal *et al.*, 2013). Si toma un valor en el intervalo $[1, 2]$, la solvencia es correcta, y si es superior a 2, idónea.

Tabla 12. Ratio de solvencia

SOLVENCIA (ACTIVO/PASIVO)	2016	2017	2018	2019
COSCO (CSP)	3,36	2,88	2,80	2,22
CHINA MERCHANT (CMP)	3,51	3,12	2,69	2,71
EVERGREEN (EMC)	1,39	1,50	1,45	1,32
SINOTRANS (STL)	1,68	1,70	1,83	1,96

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros de las empresas

En este caso, se puede observar una diferencia evidente por sector de actividad. Las dos empresas de gestión portuaria, CSP y CMP, muestran valores más sólidos que las de transporte de mercancías, EMC y STL.

Evergreen sufre la menor distancia a la quiebra y, en 2019, por cada dólar de pasivo solo contaba con 1,32 dólares de activo. Estos valores, ligados a poca autonomía financiera y altos niveles de endeudamiento, indican una propensión a la falta de solidez financiera.

En la valoración global del análisis económico-financiero se profundizará en la disparidad de rendimiento y resultados, pero es cada vez más evidente la diferencia entre la operativa de EMC, taiwanesa y basada en las posibilidades que ofrece un sistema capitalista, y las otras tres empresas estudiadas, que operan bajo las premisas del sistema socialista.

5.3.3.4. Ratio de gastos financieros-ventas

Esta ratio es indicativa de la carga financiera que soporta la empresa en relación con sus ventas, expresadas en la cuenta de pérdidas y ganancias como “Ingresos de explotación” (Marí Vidal *et al.*, 2013).

El valor idóneo de este indicador es el más bajo posible, pero se consideran buenos todos aquellos inferiores al 4%. Entre 4% y 5% son valores correctos y, por encima, son excesivos, requiriendo un ajuste de su estructura de financiación.

Tabla 13. Ratio de gastos financieros sobre ventas

GASTOS FINANCIEROS SOBRE VENTAS (GF/IE)	2016	2017	2018	2019
COSCO (CSP)	9,37%	8,82%	7,80%	10,59%
CHINA MERCHANT (CMP)	12,04%	14,99%	18,79%	22,43%
EVERGREEN (EMC)	1,00%	0,92%	1,11%	2,98%
SINOTRANS (STL)	0,54%	0,88%	0,56%	0,37%

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros de las empresas

Este indicador refleja, de nuevo, una diferencia entre sectores. Las empresas de gestión portuaria, CSP y CMP, muestran valores muy elevados, mientras que las empresas de transporte de mercancías, EMC y STL, presentan unos resultados idóneos.

Si se observan los estados contables de CSP y CMP, se puede vislumbrar el origen del incremento de gastos, pues ambas empresas aumentaron sustancialmente el uso de financiación bancaria a través de préstamos de corto y largo plazo.

Sin embargo, el origen de unos datos tan negativos son los escasos ingresos de explotación con los que operan estas dos empresas ya que, como se puede comprobar en la tabla 14, el tipo de interés que pagan por financiarse es bajo. No ha habido un incremento parejo entre la deuda bancaria y los ingresos de explotación.

Tabla 14. Tipo de interés medio anual de la financiación bancaria

TIPO DE INTERÉS DE LA FINANCIACIÓN BANCARIA	2016	2017	2018	2019
COSCO	3,47%	2,40%	3,15%	3,73%
CHINA MERCHANTS	4,33%	4,57%	4,91%	5,20%
EVERGREEN	1,34%	1,54%	1,72%	4,15%
SINOTRANS	3,75%	5,53%	3,06%	2,99%

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros de las empresas

Los tipos de interés con los que se financian las empresas del gigante asiático concuerdan con los establecidos por el Banco Central de China durante el período de estudio (2016 - 2019), fijados en el 4,35% (Global Rates, 2022), llegando en muchos casos a ser inferiores, por lo que las empresas se financiarían con tasas preferenciales.

En el caso de EMC, se financia a un coste similar al tipo de interés establecido por el Banco Central de Taiwán para el mismo período, 1,38% (Trading Economics, 2022).

5.3.4. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

El análisis de este estado contable tiene una visión relativa al apartado económico de la empresa, a sus resultados, cómo los ha conseguido y cómo puede mejorarlos (Marí Vidal *et al.*, 2013).

5.3.4.1. Margen bruto (MB)

Esta magnitud es de especial relevancia en el análisis económico de la empresa, ya que recoge factores únicamente ligados a la actividad principal de la empresa, es decir, ingresos y gastos de explotación, para determinar si la empresa es rentable, o no, desde su núcleo (Marí Vidal *et al.*, 2013). Es fundamental que se obtenga un resultado positivo.

Tabla 15. Margen bruto

MARGEN BRUTO (IngExp - GasExp)	2016	2017	2018	2019
COSCO (CSP)	\$ 199,08	\$ 209,28	\$ 293,69	\$ 272,72
CHINA MERCHANT (CMP)	\$ 427,39	\$ 438,34	\$ 559,11	\$ 473,37
EVERGREEN (EMC)	\$ -117,51	\$ 365,72	\$ 251,26	\$ 489,51
SINOTRANS (STL)	\$ 308,88	\$ 362,72	\$ 744,57	\$ 687,45

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros de las empresas

Las empresas muestran resultados positivos, a excepción de EMC en 2016, que reflejó un resultado negativo, aunque parece fruto de un desajuste transitorio, del que se recupera sin problemas.

Todas ellas presentan valores similares, pero, si se revisan los estados financieros, se puede observar que las de transporte operan con un volumen de ingresos y gastos de explotación entre seis y diez veces mayor al de las gestoras.

En el análisis de la rentabilidad económica que se realizará en puntos sucesivos de este estudio, se podrán observar las características de cada empresa a la hora de constituir sus resultados y, consecuentemente, su rentabilidad.

5.3.4.2. Beneficios Antes de Intereses e Impuestos (BAII)

Este indicador, también conocido como EBIT por su acrónimo en inglés “*Earning Before Interests and Taxes*”, representa la cantidad, en unidades monetarias, que permanece en la empresa cuando los gastos totales de explotación son deducidos de los ingresos totales directamente derivados de sus propias actividades de explotación, siempre antes de que sean pagados los intereses, gastos financieros e impuestos (Jaime Eslava, 2008). Es fundamental que la empresa obtenga un valor positivo y, cuanto mayor, mejor.

Tabla 16. Beneficios Antes de Intereses e Impuestos

BAII o EBIT (A.5. + ISB + GF) (MILLONES DE \$)	2016	2017	2018	2019
COSCO (CSP)	\$ 376,30	\$ 701,83	\$ 517,99	\$ 492,38
CHINA MERCHANT (CMP)	\$ 973,63	\$ 1.114,39	\$ 1.421,52	\$ 1.751,84
EVERGREEN (EMC)	\$ -237,97	\$ 296,91	\$ 103,44	\$ 217,08
SINOTRANS (STL)	\$ 558,11	\$ 652,57	\$ 672,73	\$ 534,94

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros de las empresas

Las empresas muestran resultados positivos, a excepción de EMC en 2016, pero, aparentemente, se trata de un desajuste transitorio.

5.3.4.3. Resultado del ejercicio

Esta magnitud refleja la diferencia entre todos los ingresos y gastos de una empresa, sean del tipo que sean, a final de período y después de haber hecho frente a sus obligaciones financieras y tributarias. De ser positivo, también se conoce como beneficio neto.

Sobre esta cantidad, la empresa practica la retención de beneficios para aumentar las reservas y/o la distribución de dividendos, si decide trasladarlos a los propietarios (Jaime Eslava, 2008).

Tabla 17. Resultado del ejercicio

RESULTADO DEL EJERCICIO	2016	2017	2018	2019
COSCO	275,98	551,15	373,92	349,95
CHINA MERCHANTS	790,57	853,63	1013,37	1176,81
EVERGREEN	-288,06	224,04	2,64	-7,50
SINOTRANS	414,38	441,29	473,50	433,25

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros de las empresas

La compañía que menor solidez muestra es EMC, ya que en dos de los ejercicios sufre pérdidas y en 2018 un resultado positivo muy escaso. Es destacable el impacto que tienen las obligaciones fiscales y financieras en el resultado. Estos valores pueden poner en tela de juicio su viabilidad a largo plazo.

5.3.5. Análisis de la rentabilidad económica y financiera

La rentabilidad es uno de los aspectos básicos a considerar en cualquier análisis. Es de importancia capital para la compañía y para todos sus grupos de interés, especialmente los accionistas o propietarios, pues influirá en sus decisiones de inversión, así como en las de financiación de la empresa (Carballo Esteban *et al.*, 2013).

5.3.5.1. Rentabilidad económica (RE)

Evalúa la capacidad efectiva de la empresa para obtener rendimientos a partir de los capitales invertidos y los recursos disponibles. Desecha los aspectos financieros y se centra en los económicos, midiendo la eficacia de los gestores, pues los propietarios ponen en sus manos unos recursos e inversiones para que, con su gestión, consigan generar unos beneficios (Carballo Esteban *et al.*, 2013).

Este indicador también es conocido como ROA, “Return On Assets”, o ROI, “Return On Investment”.

En su cálculo, se relaciona el BAI con el activo total, para analizar el rendimiento productivo de la empresa sin importar cómo se haya financiado éste (Marí Vidal *et al.*, 2013).

En términos generales se coincide en que, si el ROA está por debajo del 5%, se deben tomar decisiones urgentes, ya que, si se le deducen costes financieros y tributarios, es posible que se reduzca a cero o a pérdidas. Si se sitúa por encima del 10%, se podrán considerar valores buenos, pero con cautela.

Tabla 18. Rentabilidad económica

RE (BAII/ACTIVO)	2016	2017	2018	2019
COSCO (CSP)	5,54%	7,84%	5,73%	4,70%
CHINA MERCHANT (CMP)	7,41%	6,63%	7,97%	9,22%
EVERGREEN (EMC)	-3,73%	4,41%	1,34%	2,11%
SINOTRANS (STL)	6,54%	7,10%	7,39%	5,84%

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros de las empresas

Ninguna de las empresas muestra valores catalogables como buenos, ya que no alcanzan en ningún momento el 10%. CMP es la compañía que mejor imagen presenta, sin llegar a ser buena, y EMC hace lo opuesto, no superando el 5%.

La RE, a su vez, se compone de dos factores, la rotación de activo (RA) y el margen de ventas (MV). Es necesario introducir estos conceptos en el estudio ya que, como se mencionó en el apartado anterior (5.3.4.1. Margen Bruto), las cuatro conseguían valores relativamente parejos con partidas de explotación de volúmenes muy diferentes, y del mismo modo se puede observar esa similitud en la RE. Esto se debe al peso relativo de RA y MV en la formación de la rentabilidad económica.

$$RE = \frac{Ventas}{Activo\ Total} * \frac{BAII}{Ventas} = \frac{BAII}{Activo\ Total}$$

$$RE = Rotación\ de\ activos * Margen\ de\ ventas$$

Rotación de activos: este indicador permite analizar la productividad que se obtiene de los activos. El rendimiento se expresa en términos de ventas, reflejadas en la cuenta de pérdidas y ganancias como “ingresos de explotación” (Marí Vidal *et al.*, 2013).

No hay valores óptimos, sino que se busca que sea lo más elevado posible, ya que indicará que, con una menor inversión de activos, se consigue una mayor cifra de ventas.

Tabla 19. Rotación de activos

ROTACIÓN ACTIVO (VENTAS/ACTIVO)	2016	2017	2018	2019
COSCO (CSP)	0,08	0,07	0,11	0,10
CHINA MERCHANT (CMP)	0,08	0,07	0,07	0,06
EVERGREEN (EMC)	0,66	0,75	0,74	0,62
SINOTRANS (STL)	1,04	1,17	1,26	1,25

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros de las empresas

Margen de ventas: identifica el beneficio de explotación como un porcentaje de las ventas, margen. En términos simples, se puede decir que mide las unidades monetarias de beneficio obtenidas por cada unidad monetaria de ventas. El objetivo fundamental es que sea lo más elevado posible.

Tabla 20. Margen de ventas

MARGEN DE VENTAS (BAII/VENTAS)	2016	2017	2018	2019
COSCO (CSP)	67,63%	110,58%	51,78%	47,91%
CHINA MERCHANT (CMP)	95,82%	100,64%	109,83%	154,55%
EVERGREEN (EMC)	-5,69%	5,86%	1,82%	3,39%
SINOTRANS (STL)	6,31%	6,08%	5,88%	4,65%

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros de las empresas

En este caso se produce un supuesto que apenas ha sido recogido en los documentos académicos sobre la formación de la rentabilidad económica empresarial. En CSP y CMP, el margen de ventas es superior al 100%, a pesar de que en términos teóricos esto es imposible, pues no se pueden ganar más unidades monetarias de las que venden.

Ambas compañías perciben ingresos por la participación en beneficios o pérdidas de *joint-ventures* y empresas asociadas. Esta partida viene recogida en la cuenta de PyG, al ser considerados procedentes de otra parte de su actividad, debido a la legislación específica de la *joint-ventures* en China (Secretaría de Estado de Comercio, 2022). Por tanto, estos ingresos se incluyen en el cálculo del BAI y, al ser cuantiosos y las ventas escasas, se genera este fenómeno.

En China, una *joint-venture* debe estar formada por uno o más inversores extranjeros y uno o más chinos. Además, el fundamental que al menos el 25% de la propiedad recaiga en manos extranjeras, restringiendo la participación en el capital de inversionistas chinos a dos casos específicos (Government of Canada, 2021):

- Una compañía extranjera quiere invertir en un sector restringido y solo puede hacerlo a través de una *joint-venture* que le conceda acceso a los permisos de los que sí gozan las empresas chinas.
- Inversores extranjeros quieren hacer uso de los canales de venta y de las redes operativas de socios chinos.

Por otra parte, hay dos tipos de *joint-venture* en China:

- *Equity Joint-Venture*: los beneficios y pérdidas se reparte proporcionalmente a razón de la propiedad, poseyendo el inversor extranjero al menos el 25% de ella.
- *Corporate Joint-Venture*: los beneficios y pérdidas se distribuyen entre las partes de acuerdo con unas previsiones establecidas en el contrato.

En la formación de la RE hay una diferencia entre sectores:

- El sector de gestión de infraestructuras portuarias opera con una rotación de activos muy baja, debido a su naturaleza, pero obtiene de sus escasas ventas un margen muy elevado.
- El sector del transporte de mercancías opera con una rotación de activos superior, pero con un margen de ventas muy inferior.

En el primer caso, el impulsor de la rentabilidad económica es el margen de ventas, mientras que en el segundo es la rotación de activos. Esta diferencia tan marcada, explica porque, a pesar de las diferencias entre ingresos y gastos de explotación de los sectores, obtienen márgenes brutos y rentabilidades similares.

5.3.5.2. Rentabilidad financiera (RF)

Evalúa la capacidad de la empresa para remunerar a sus propietarios, representando para ellos, en última instancia, el coste de oportunidad de los fondos que han invertido en la empresa y posibilitando la comparación, al menos en principio, con otras inversiones alternativas (Jaime Eslava, 2008). También es conocida como ROE, “*Return On Equity*”.

Este indicador relaciona el beneficio neto obtenido con el capital propio empleado para ello (Marí Vidal *et al.*, 2013), sin embargo, no tiene por qué coincidir con la remuneración que reciban los propietarios, porque sobre esta ganancia se pueden practicar retenciones de fondos desde la empresa para ampliar las reservas y, con ello, la autonomía financiera y solvencia.

No existen valores idóneos, pero, cualquier resultado inferior al 8% requiere que la empresa tome medidas inmediatas para evitar una posible fuga de inversores. Los valores superiores al 12% pueden considerarse buenos, pero con cautela, ya que debe estudiarse el riesgo que asumen los propietarios y otras variables.

Tabla 21. Rentabilidad financiera

RF (BºNETO/PN)	2016	2017	2018	2019
COSCO (CSP)	5,79%	9,43%	6,43%	6,07%
CHINA MERCHANT (CMP)	8,42%	7,48%	9,04%	9,81%
EVERGREEN (EMC)	-15,97%	9,99%	0,11%	-0,30%
SINOTRANS (STL)	12,05%	11,66%	11,49%	9,68%

Fuente: Elaboración propia con información de los estados financieros de las empresas

Las empresas reflejan malos resultados y es preocupante la baja rentabilidad de CSP y EMC. Por otra parte, STL empeora y CMP no muestra una mejora consistente.

Estos resultados sugieren una fuga de inversores hacia empresas más rentables, pero si se profundiza en las compañías se encuentra el por qué no se ha producido.

5.3.6. Valoración del análisis económico-financiero

El análisis del sector del transporte deja las siguientes conclusiones:

- Todas las empresas muestran escasa rentabilidad económica y financiera, por lo que el retorno esperable de la inversión en este sector es bajo.
- Los requerimientos de inversión son muy altos, constituyendo una barrera de entrada a posibles competidores. Además, los activos son de elevado valor, y el período de maduración prolongado.
- Las empresas mantienen en su balance un elevado volumen de líquido, llegando a ser ineficientes en la gestión de su activo corriente.
- En términos generales, obtienen resultados positivos de su actividad principal, por lo que el núcleo del negocio está sano, pero son lastradas por la estructura financiera y otros gastos no directamente relacionados, particularmente en el caso de Evergreen Marine Corporation.
- La fuga de inversores surgida de la escasa rentabilidad de las compañías chinas queda patente cuando se observa su evolución bursátil. Sin embargo, el sector público ostenta una participación importante en la propiedad que permite amortiguar estas caídas y que la empresa siga creciendo a pesar de unos rendimientos contenidos.
- En Evergreen, se puede apreciar de igual modo la fuga de capitales entre finales de 2016 y 2019, con un breve repunte en 2017 tras los buenos resultados obtenidos, pero al no contar con instituciones públicas entre sus inversionistas, esta sí afecta al desempeño de su actividad, lastrando los sucesivos resultados.
- La comparación directa entre EMC y STL muestra que la empresa china desarrolla su negocio con más prudencia a la hora de endeudarse, obtiene un mayor crecimiento y mejores resultados, a pesar de que operan en un desde una misma área geográfica y con un volumen de activos muy parejo. Sin embargo, es necesario preguntarse hasta qué punto esto está sesgado por la participación pública en la propiedad.

6. CONCLUSIONES

El desarrollo de China es manifiesto, desde el sector agrícola a las tecnologías más punteras; se han dado pasos de gigante para situar al país en una posición de relevancia mundial innegable.

* El sector público ha sabido adaptarse, dejando atrás, cuando ha sido necesario, los valores más ortodoxos de un sistema económico agotado que, tras cuarenta años de intentos de implementación, demostró su incapacidad de gestionar eficientemente los recursos casi infinitos que se le ofrecían.

* La implantación del nuevo paradigma económico, sin embargo, se concibió como una tarea largoplacista que no entendía de cambios bruscos que supusieran un *shock* para la población, ni para el anquilosado modelo centralista que llevaba cuatro décadas rigiendo el país.

* Se estructuraron los objetivos, y las medidas para conseguirlos, en planes quinquenales que han demostrado su efectividad, dejando siempre espacio para la reevaluación. Sin embargo, estos documentos son uno de los vestigios más notorios de una estructura de planificación centralizada que aún no ha sido renovada.

En términos económicos, el crecimiento ha sido inigualable gracias a la severa industrialización y al sector inmobiliario; sin embargo, parte de este puede considerarse de calidad discutible, al centrarse más en la cantidad que en la calidad.

La sociedad se ha adaptado paulatinamente a los cambios que le han sido impuestos, aceptando trasvases de población de áreas rurales a núcleos urbanos, por la necesidad de mano de obra fruto de la industrialización, y su papel de ventaja competitiva en el panorama económico internacional. No obstante, ha habido una mejora en el bienestar social, tal y como sugieren indicadores como la esperanza de vida, la renta *per cápita* o el porcentaje de población que vive bajo el umbral de la pobreza.

Además, el sector inmobiliario al que antes se aludía, asociado a la necesidad de mano de obra, ha permitido la creación de una clase trabajadora que ha accedido a la propiedad de vivienda, cimentando así la estabilidad futura de las familias y haciendo patentes las virtudes del sistema socialista de mercado en implantación.

Sin embargo, el desarrollo no ha tenido únicamente efectos positivos. Los grupos sociales de menores recursos siguen viviendo en condiciones de miseria, en particular en

el oeste del país. La menor influencia del ente público en la construcción de viviendas sociales, por ejemplo, ha desembocado en desamparo y deterioro de los cuidados que recibían.

La liberalización del tejido empresarial ha sido la piedra angular de todas las reformas llevadas a cabo, ya que es el punto de partida de la economía de mercado. En la superficie, sí parece que haya habido una desestatificación generalizada de los negocios, particularmente en sectores que pueden considerarse de importancia estratégica menor, como pueden ser servicios de restauración y producción de bienes de consumo. Sin embargo, si se indaga en otros sectores se puede apreciar una intervención importante.

* El sector del transporte de mercancías, que ha ocupado una parte importante de este trabajo académico, es una clara muestra. Aparentemente, las empresas chinas estudiadas se describen como compañías privadas a cuya propiedad se puede acceder a través del mercado de valores, pero si se investiga la distribución del accionariado se observa que el mayor inversor individual es el Estado a través de organismos como el *State-owned Assets Supervision and Administration Committee* (SASAC)

* De hecho, si se compara la situación de empresas casi idénticas, pero de diferente nacionalidad, taiwanesa, por ejemplo, queda patente que la propiedad afecta a la gestión, pues las condiciones de financiación y el intangible que se obtiene de contar con inversores institucionales favorecen la solvencia y los resultados.

* La liberalización tampoco ha llegado a otros sectores clave como el financiero, el energético o el tecnológico, debido a las reservas de quienes rigen el país a permitir que inversores extranjeros tengan influencia en los apartados más sensibles de la economía.

En términos generales, las reformas han llevado a China al crecimiento de su economía, al desarrollo de su sociedad y a la notoriedad internacional, pero la liberalización no se ha producido al nivel que cabría esperar tras más de cuarenta años en proceso. Se han formulado políticas de apertura con cláusula de “*sí, pero*”, modificando el cauce natural del proceso para redirigirlo hacia la ruta que las autoridades consideraban adecuada.

Según el propio Xi Jinping: “*La República Popular China es un país socialista de características chinas*”. En otras palabras, un país sin cambios en lo político pero abierto al exterior en lo económico. Cabe recordar que, tras la modificación de los estatutos del

Partido Comunista de China, el presidente Xi podrá mantenerse en el poder tanto tiempo como considere.

En 1978, China abrió sus ventanas al mundo para que entrase aire fresco que renovase el ambiente, pero colocó mosquiteras de grano fino en ellas para evitar que entrasen insectos, polen y hojas, sin concebir que, tal vez, ya estaban dentro y lo que realmente se necesitaba era permitir su salida.

REFERENCIAS

- Anguiano Roch, E. (2017). Gran revolución cultural proletaria de China, 1966-1976. *Cuadernos de Trabajo Del Cechimex*, 42. <http://132.248.45.5/deschimex/cechimex/index.php/es/cuadernos-de-trabajo>
- Armstrong & Associates. (2020a). *A&A's Top 25 Global Freight Forwarders*. <https://www.3plogistics.com/3pl-market-info-resources/3pl-market-information/aas-top-25-global-freight-forwarders-list/>
- Armstrong & Associates. (2020b). *A&A's Top 50 Global Third-Party Logistics Providers*. <https://www.3plogistics.com/3pl-market-info-resources/3pl-market-information/aas-top-50-global-third-party-logistics-providers-3pls-list/>
- Bai, J., Liu, H., Wahl, T. I., Seale, J. L., y Zhang, C. (2015, agosto 14). Household composition, income, and food-away-from-home expenditure in urban China. *29th International Conference of Agricultural Economists*.
- Banco Mundial. (2022). *PIB per cápita (US\$) - China*. Banco Mundial . <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.PCAP.CD?locations=CN>
- Barreto Granda, N. B. (2020). Análisis financiero: factor sustancial para la toma de decisiones en una empresa del sector comercial. *Universidad y Sociedad*, 12(3), 129–134. <https://orcid.org/0000-0001-7232-7131>
- Bisio, V. (2020). *China's Banking Sector Risks and Implications for the United States*. U.S.-China Economic and Security Review Commission.
- BRI. (2022). *Belt and Road Initiative*. <https://www.beltroad-initiative.com/belt-and-road/>
- Bureau of Economic Analysis. (2021, diciembre 22). *Value added by industry as a percentage of Gross Domestic Product*. U.S. Department of Commerce. <https://apps.bea.gov/iTable/iTable.cfm?reqid=150&step=2&isuri=1&categories=gdpkind>
- Busilli, V. S. (2020). Belt and Road Initiative (BRI): la iniciativa estratégica de Xi Jinping. *Cuadernos de Política Exterior Argentina*, 131, 69–88.
- Cameron, L., Meng, X., and Dan-Dan, Z. (2018, diciembre 19). *China's One-Child Policy: Effects on the Sex Ratio and Crime*. Institute for Family Studies.

- <https://ifstudies.org/blog/chinas-one-child-policy-effects-on-the-sex-ratio-and-crime>
- Caraballo Esteban, T. A., Amondarain Arteche, J., y Zubiaur Etcheverry, G. (2013). *Análisis de la rentabilidad*. Universidad del País Vasco.
- Chellel, K., Campbell, M., y Ha, K. O. (2021, junio 24). *How the Billion-Dollar Ever Given Cargo Ship Got Stuck in the Suez Canal*. Bloomberg. <https://www.bloomberg.com/news/features/2021-06-24/how-the-billion-dollar-ever-given-cargo-ship-got-stuck-in-the-suez-canal>
- Chen, D., Luo, M., y Yang, Z. (2018). Manufacturing relocation and port/shipping development along the Maritime Silk Road . *International Journal of Shipping and Transport Logistics*, 10(3). <https://doi.org/10.1504/IJSTL.2018.10011319>
- Chen, K., y Wen, Y. (2017). The great housing boom of China. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 9(2), 73–114. <https://doi.org/10.1257/MAC.20140234>
- Chen, S. (2022, febrero 9). China resumes R&D push with record US\$441b outlay in 2021. *South China Morning Post*. <https://www.scmp.com/news/china/science/article/3166424/china-resumes-rd-push-record-us441b-outlay-2021>
- Chen, X. (2016). The globalization of the Chinese Yuan (CNY) and its rising role in the international currency system. *China and WTO Review*, 2(2), 303–320. <https://doi.org/10.14330/CWR.2016.2.2.06>
- Cheng, H. (2019). *El Sistema Bancario Chino* [Trabajo Fin de Master]. Universidad de Sevilla .
- Cheon, S., Song, D.-W., y Park, S. (2018). Does more competition result in better port performance? *Maritime Economics & Logistics* , 20, 433–455. <https://doi.org/10.1057/s41278-017-0066-8>
- China Economic Review. (2013, junio 28). *How will a slowing China cope with rapidly aging buildings?* <https://chinaeconomicreview.com/unstable-foundations-part-2/>
- China Merchant Port Holdings Company Limited. (2022). *China Mercant Ports company profile*. <http://www.cmport.com.hk/EN/about/Profile.aspx?from=2>

- Chu, Y. wah. (2020). China's new urbanization plan: Progress and structural constraints. *Cities*, 103, 102736. <https://doi.org/10.1016/J.CITIES.2020.102736>
- Company Law of the People's Republic of China*, (1993). <https://www.jus.uio.no/lm/china.company.law.1993/>
- Conley, D., y Gifford, B. (2006). Home Ownership, Social Insurance, and the Welfare State. *Forum*, 21(1), 55–82. <https://doi.org/10.1007/s11206-006-9003-9>
- COSCO Shipping Ports Limited. (2022a). *About CSP: Corporate Profile*. <https://ports.coscoshipping.com/en/AboutCSP/CorporateProfile/OurHistory/>
- COSCO Shipping Ports Limited. (2022b). *About CSP: Strategy*. <https://ports.coscoshipping.com/en/AboutCSP/CorporateProfile/Strategy/>
- Cuadro-Sáez, L., y Gallego, S. (2016). La liberalización financiera de China: perspectivas para la política económica e implicaciones globales. *Boletín Económico Del Banco de España*, 71–84. <https://www.bde.es/f/webpi/SES/staff/cuadrosaezluca/files/be1605-art6.pdf>
- Dai, K., Shen, S., y Cheng, C. (2022). Evaluation and analysis of the projected population of China. *Scientific Reports*, 3644. <https://doi.org/10.1038/s41598-022-07646-x>
- Duchâtel, M. (2019). China's Port Investment: the flag behind the trade. *China Trends*. <http://www.mot.gov>.
- Dutton, P. A., Kardon Conor, I. B., y Kennedy, M. (2020). *China Maritime Report No. 6: Djibouti: China's First Overseas Strategic Strongpoint*. <https://digital-commons.usnwc.edu/cmsi-maritime-reports>
- Dychtwald, Z. (2021). China's New Innovation Advantage. *Harvard Business Review*, 99(3), 55–60. <https://hbr.org/2021/05/chinas-new-innovation-advantage>
- el Mercantil. (2019, octubre 8). *Evergreen encarga los seis portacontenedores más grandes del mundo a Samsung*. El Mercantil. <https://elmercantil.com/2019/10/08/evergreen-encarga-los-seis-portacontenedores-mas-grandes-del-mundo-a-samsung/>
- elEconomista. (2021, junio 1). *El yuan se convertirá en una de las principales divisas de reserva antes de lo previsto, según Ray Dalio*. El Economista. <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11248537/06/21/EI->

yuan-se-convertira-en-una-de-las-principales-divisas-de-reserva-antes-de-lo-
previsto-segun-Ray-Dalio.html

Elliott, D. J., and Yan, K. (2013). The Chinese Financial System. *John L. Thornton China Center Monograph Series*, 6. www.brookings.edu

Europa Press. (2021, enero 17). *El PIB de China creció un 8,1% en 2021, la mayor expansión desde 2011*. Europa Press. <https://www.europapress.es/economia/macroeconomia-00338/noticia-pib-china-crecio-81-2021-mayor-expansion-2011-20220117090941.html>

Eurostat. (2021). *House or flat – owning or renting*. European Commission. <https://ec.europa.eu/eurostat/cache/digpub/housing/bloc-1a.html>

Evergreen Marine Corporation. (2004). *Corporate Profile*. <https://www.evergreen-marine.com/tbi1/html/CorporateProfile.pdf>

Fang, H., Gu, Q., Xiong, W., y Zhou, L.-A. (2015). *Demystifying the Chinese housing boom*. <http://www.nber.org/papers/w21112>

Farlex Financial Dictionary. (2012). *Financial definition of Joint-Stock Banks*. <https://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Joint-Stock+Banks>

FMI. (2016, septiembre 30). *IMF Adds Chinese Renminbi to Special Drawing Rights Basket*. IMF News. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/29/AM16-NA093016IMF-Adds-Chinese-Renminbi-to-Special-Drawing-Rights-Basket>

Global Rates. (2022). *PBC central bank base interest rate*. <https://www.global-rates.com/en/interest-rates/central-banks/central-bank-china/pbc-interest-rate.aspx>

Government of Canada. (2021, agosto 6). *Establishing a Joint Venture in China*. <https://www.tradecommissioner.gc.ca/china-chine/jv.aspx?lang=eng>

Government of China. (2009, septiembre 16). *Household Responsibility System*. China.org. http://www.china.org.cn/features/60years/2009-09/16/content_18534697.htm

Government of China. (2021, August 10). *The Third Plenary Session of the 11th CPC Central Committee*. China.org. http://www.china.org.cn/m/english/china_key_words/2021-08/10/content_77684658.html

- Haralambides, H., y Merk, O. (2020). Corporate Partnership Board CPB The Belt and Road Initiative: Impacts on Global Maritime Trade Flows. *International Transport Forum Discussion Papers*, 2020(02). www.itf-oecd.org
- He, S., Wang, D., Webster, C., y Chau, K. W. (2019). Property rights with price tags? Pricing uncertainties in the production, transaction and consumption of China's small property right housing. *Land Use Policy*, 81, 424–433. <https://doi.org/10.1016/J.LANDUSEPOL.2018.10.038>
- Hong, J. X. (2012). Co-integration analysis of urbanization development and service sector growth in China. *Proceedings of the 2012 2nd International Conference on Business Computing and Global Informatization, BCGIN 2012*, 319–322. <https://doi.org/10.1109/BCGIN.2012.89>
- Hongyu, L., y Ying, H. (2004). *Prospects of Real Estate Markets in China*. Institute of Real Estate Studies, Tsinghua University.
- HSBC. (2017, febrero 28). *Generation buy*. <https://www.hsbc.com/news-and-media/media-releases/2017/generation-buy>
- Hu, G. X., Pan, J., y Wang, J. (2020). Chinese Capital Market: An Empirical Overview. *Critical Finance Review*.
- Huang, J., y Rozelle, S. (2009). *Desarrollo agrícola y nutrición: las políticas que han favorecido el éxito de China*. Naciones Unidas. Programa Mundial de Alimentos.
- Huang, Y., He, S., y Gan, L. (2021). Introduction to SI: Homeownership and housing divide in China. *Cities*, 108. <https://doi.org/10.1016/J.CITIES.2020.102967>
- International Iron and Steel Institute. (1989). *Steel Statistical Yearbook 1989*.
- International Iron and Steel Institute. (2000). *Steel Statistical Yearbook 1999*.
- International Organization of Motor Vehicle Manufacturers. (2000). *1999 Production Statistics*. <https://www.oica.net/category/production-statistics/1999-statistics/>
- International Organization of Motor Vehicle Manufacturers. (2022). *2021 Production Statistics*. <https://www.oica.net/category/production-statistics/2021-statistics/>
- Jaime Eslava, J. de. (2008). *Las claves del análisis económico-financiero de la empresa*. ESIC.

- Jain, R. (2016). China's Compliance with the WTO: A Critical Examination. *Indian Journal of Asian Affairs*, 29(1), 57–84.
<https://www.jstor.org/stable/44123129?seq=1>
- Jiang, F., Jiang, Z., y Kim, K. A. (2020). Capital markets, financial institutions, and corporate finance in China. *Journal of Corporate Finance*, 63.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.12.001>
- Jiang, Y. (2021). Analysis on the Housing Bubble in China. *Proceedings of the 6th International Conference on Financial Innovation and Economic Development (ICFIED 2021)*.
- Jiechang, X., y Ziyang, X. (2021). China's service sector towards 2035: Outlook, strategic position and policy advice. *China Economist*, 16(1), 58–75.
<https://doi.org/10.19602/j.chinaeconomist.2021.01.04>
- Jin, S., y Deininger, K. (2009). Land rental markets in the process of rural structural transformation: Productivity and equity impacts from China. *Journal of Comparative Economics*, 37(4), 629–646.
<https://doi.org/10.1016/J.JCE.2009.04.005>
- Knowler, G. (2015, febrero 10). Big ships mean big investment in China's oversupplied port capacity. *The Journal of Commerce*. https://www.joc.com/port-news/big-ships-mean-big-investment-china%E2%80%99s-oversupplied-port-capacity-moody%E2%80%99s-says_20150210.html
- Lardy, N. (2016). The Changing Role of the Private Sector in China. *Reserve Bank of Australia Research Discussion Papers*.
- Law of the People's Republic of China on the Administration of the Urban Real Estate*, (1994).
- Lee, J. L. (2021, diciembre 3). *Researcher questions China's population data*. Reuters .
<https://www.reuters.com/world/china/researcher-questions-chinas-population-data-says-it-may-be-lower-2021-12-03/>
- Liao, J. (2020). The rise of the service sector in China. *China Economic Review*, 59.
<https://doi.org/10.1016/J.CHIECO.2019.101385>
- Lin, J. Y. (1992). Rural Reforms and Agricultural Growth in China. *The American Economic Review*, 82(1), 34–51.

- Liu, X. (2020). Structural changes and economic growth in China over the past 40 years of reform and opening-up. *China Political Economy*, 3(1), 19–38. <https://doi.org/10.1108/cpe-05-2020-0010>
- Lorenz, E. (1993). *The Essence of Chaos*. University of Washington Press.
- Majid, N. (2015). *The Great Employment Transformation in China*. http://www.ilo.org/global/about-the-ilo/mission-and-objectives/WCMS_099766/lang--en/index.htm
- Marí Vidal, S., Mateos Ronco, A., y Polo Garrido, F. (2013). *Análisis económico-financiero : supuestos prácticos* (1ª). Universitat Politècnica de València.
- Market Screener. (2022a). *China Merchants Port Group Co., Ltd.: Shareholders, Board Members, Managers and Company Profile*. <https://www.marketscreener.com/quote/stock/CHINA-MERCHANTS-PORT-GROU-6491186/company/>
- Market Screener. (2022b). *COSCO Shipping Holdings Co., Ltd.: Shareholders, Board Members, Managers and Company Profile*. <https://www.marketscreener.com/quote/stock/COSCO-SHIPPING-HOLDINGS-C-1412613/company/>
- Market Screener. (2022c). *COSCO Shipping Ports Co., Ltd. : Shareholders, Board Members, Managers and Company Profile*. <https://www.marketscreener.com/quote/stock/COSCO-SHIPPING-PORTS-LIMI-1412591/company/>
- Market Screener. (2022d). *Evergreen Marine Corporation (Taiwan) Ltd.: Shareholders, Board Members, Managers and Company Profile*. <https://www.marketscreener.com/quote/stock/EVERGREEN-MARINE-CORPORAT-6492351/company/>
- Market Screener. (2022e). *Sinotrans Limited: Shareholders, Board Members, Managers and Company Profile*. <https://www.marketscreener.com/quote/stock/SINOTRANS-LIMITED-59637787/company/>
- Ministry of Education of the People's Republic of China. (2020, diciembre 16). *Statistics on Chinese learners studying overseas in 2019*. Ministry of Education of the

- People's Republic of China.
http://en.moe.gov.cn/news/press_releases/202012/t20201224_507474.html
- Nascimbene, J. (2018). *Economic Growth, International Trade and China* (No. 89; International Immersion Program Papers).
<https://www.nytimes.com/2018/02/07/magazine/the-rise-of-china-and-the-fall-of-the-free-trade-myth.html>
- National Bureau of Statistics of China. (2021, May 11). *Communiqué of the Seventh National Population Census*. National Bureau of Statistics of China.
http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202105/t20210510_1817192.html
- OCDE. (2018). China's Belt and Road Initiative in the Global Trade, Investment and Finance Landscape. *OECD Business and Finance Outlook*.
- Pan, L., y Mishra, V. (2018). Stock market development and economic growth: Empirical evidence from China. *Economic Modelling*, 68, 661–673.
<https://doi.org/10.1016/J.ECONMOD.2017.07.005>
- Pinheiro de Matos, L. (2022, enero 17). *China's real estate sector: size does matter*. Caixabank Research . <https://www.caixabankresearch.com/en/sector-analysis/real-estate/chinas-real-estate-sector-size-does-matter>
- Rahman, N. S. F. A., Salleh, N. H. M., Najib, A. F. A., y Lun, V. Y. H. (2016). A descriptive method for analysing the Kra Canal decision on maritime business patterns in Malaysia. *Journal of Shipping and Trade*, 1(1).
<https://doi.org/10.1186/S41072-016-0016-0>
- Richter, F. (2021, mayo 4). *China Is the World's Manufacturing Superpower*. Statista.
<https://www-statista-com.unileon.idm.oclc.org/chart/20858/top-10-countries-by-share-of-global-manufacturing-output/>
- Ronald, R. (2018). 'Generation rent' and intergenerational relations in the era of housing financialisation. *Critical Housing Analysis*, 5(2), 14–26.
<https://doi.org/10.13060/23362839.2018.5.2.439>
- Rosińska-Bukowska, M. (2020). *China's big four banks*.
<https://www.researchgate.net/publication/345908543>
- Secretaría de Estado de Comercio. (2022). *ICEX España: Exportación e Inversiones, E.P.E; Marco jurídico*. ICEX. <https://www.icex.es/icex/es/navegacion->

- principal/todos-nuestros-servicios/informacion-de-mercados/paises/navegacion-principal/invertir-en/marco-juridico/index.html?idPais=CN#11
- Shanghai Stock Exchange. (2018). Trading Rules of Shanghai Stock Exchange. <http://english.sse.com.cn/start/rules/sse/trading/c/4962524.pdf>
- Sharif, N. (2016). China as the World's technology leader in the 21st century: A dream or reality. *HKUST Institute for emerging Market Studies* . HKUST Institute for Emerging Market Studies . <https://doi.org/10.1787/99f6e393-en>
- Sinotrans. (2022a). *Global Network*. <http://www.sinotrans.com/col/col3944/index.html>
- Sinotrans. (2022b). *Sinotrans: Perfil de la empresa*. <http://www.sinotrans.com/col/col2268/index.html>
- Sinotrans. (2022c). *Vision & Mission*. <http://www.sinotrans.com/col/col3904/index.html>
- Smith, G. N., y Liang, W. (2019). *The Chinese Real Estate Bubble*. https://scholarship.claremont.edu/pomona_fac_econ/7
- State-owned Assets Supervision and Administration Commission. (2018). *What do we do?* <http://en.sasac.gov.cn/>
- Statista. (2021, Julio). *Distribution of the workforce across economic sectors in China 2010-2020*. Statista. <https://www-statista-com.unileon.idm.oclc.org/statistics/270327/distribution-of-the-workforce-across-economic-sectors-in-china/>
- Statista. (2022, enero 22). *China: composition of GDP by industry 2021*. Statista. <https://www-statista-com.unileon.idm.oclc.org/statistics/1124008/china-composition-of-gdp-by-industry/#statisticContainer>
- Sun, G. (2018). *Banking System of China*. Princeton University.
- Sun, P., y Heshmati, A. (2010). *International trade and its effects on economic growth in China* (No. 5151; IZA Discussion Papers). <http://hdl.handle.net/10419/46020www.econstor.eu>
- Syrquin, M., y Chenery, H. (1989). Three Decades of Industrialization. *Source: The World Bank Economic Review*, 3(2), 145–181.
- The Economic Times. (2022). *What is Capital Market?* . <https://economictimes.indiatimes.com/definition/capital-market>

- Trading Economics. (2022). *Taiwan Interest Rate*.
<https://tradingeconomics.com/taiwan/interest-rate>
- UNCTAD Secretariat. (2017). The role of the services economy and trade in structural transformation and inclusive development. In *Multi-year Expert Meeting on Trade, Services and Development*. United Nations Conference on Trade and Development.
- U.S. Census Bureau. (2022). *Quarterly residential vacancies and homeownership*.
<https://www.census.gov/housing/hvs/files/currenthvspress.pdf>
- Valori, G. E. (2021, septiembre 21). *China's technological innovations at the top of the planet*. Modern Diplomacy. <https://moderndiplomacy.eu/2021/09/29/chinas-technological-innovations-at-the-top-of-the-planet/>
- Wang, B., y Ajit, D. (2013). *Stock Market and Economic Growth in China*. University of Northern British Columbia.
- Wang, Y., Fang, H., y Luo, R. (2022). Does state ownership affect rating quality? Evidence from China's corporate bond market. *Economic Modelling*, 111, 105841.
<https://doi.org/10.1016/J.ECONMOD.2022.105841>
- Wei, S. J., Zhang, X., y Liu, Y. (2017). Home ownership as status competition: Some theory and evidence. *Journal of Development Economics*, 127, 169–186.
<https://doi.org/10.1016/J.JDEVECO.2016.12.001>
- Winger, A. (2022). China National IP Administration Releases Patent Plan. *National Law Review*, 12(21). <https://www.natlawreview.com/article/china-s-national-intellectual-property-administration-releases-14th-five-year-plan>
- Wong, C. (2011). The Fiscal Stimulus Programme and Public Governance Issues in China. *OECD Journal on Budgeting*, 11(3). <https://doi.org/10.1787/16812336>
- World Bank. (2022a). *Exports of goods and services (BoP, current US\$)*.
https://data.worldbank.org/indicator/BX.GSR.GNFS.CD?most_recent_value_desc=true
- World Bank. (2022b). *Net trade in goods and services (BoP, current US\$)*.
https://data.worldbank.org/indicator/BN.GSR.GNFS.CD?locations=CN&most_recent_value_desc=true

- World Bank. (2022c). *Trade (% of GDP) - China*.
<https://data.worldbank.org/indicator/NE.TRD.GNFS.ZS?end=2020&locations=CN&start=2000&view=chart>
- World Shipping Council. (2022). *Top 50 container ports in the World*.
<https://www.worldshipping.org/top-50-ports>
- World Steel Association. (2019). *Steel Statistical Yearbook 2019*.
- Wu, Y. (2015). China's services sector: The new engine of economic growth. *Eurasian Geography and Economics*, 56(6), 618–634.
<https://doi.org/10.1080/15387216.2016.1153429>
- Xie, B., y Just, T. (2021). *Understanding China's real estate markets : development, finance, and investment*. (2nd ed.). Springer.
- Yang, L. (2013). *China's Growth Miracle: Past, Present, and Future*.
<http://www.ggdc.net/maddison/Maddison.htm>.
- Yip, T. L., y Wong, M. C. (2015). The Nicaragua Canal: Scenarios of its future roles. *Journal of Transport Geography*, 43, 1–13.
<https://doi.org/10.1016/J.JTRANGEO.2015.01.002>
- Yonghui, L., y Zhibiao, L. (2019). Empirical Analysis of China's Service Sector Development and Strategic Transition [Article]. *China Economist (Beijing, China)*, 14(2), 14–24. <https://doi.org/10.19602/j.chinaeconomist.2019.3.02>

ANEXOS

Las tablas y gráficos presentados en los anexos son, en su totalidad, elaboración propia.

Balance de situación original de COSCO SHIPPING Holdings Co., Ltd. según los estados financieros públicos de su página web. Cifras en miles de USD.

BALANCE				
	2016	2017	2018	2019
ACTIVO				
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 5.790.948,00	\$ 8.101.938,00	\$ 8.189.092,00	\$ 9.004.037,00
Costrucciones y terrenos	\$ 2.367.602,00	\$ 2.980.498,00	\$ 3.057.069,00	\$ 3.125.239,00
Propiedades de inversión	\$ 8.135,00	\$ 8.410,00	17.871,00 €	\$ 9.566,00
Derechos de uso de tierra y otros activos	\$ 201.804,00	\$ 278.706,00	262.507,00 €	\$ 937.849,00
Inmovilizado intangible	\$ 5.435,00	\$ 451.859,00	\$ 423.811,00	\$ 455.632,00
Joint Ventures	\$ 1.409.044,00	\$ 1.196.648,00	\$ 1.269.250,00	\$ 1.278.125,00
Préstamos a Joint Ventures	\$ 60.239,00	\$ 1.672,00	\$ 23.812,00	\$ 23.113,00
Participaciones en empresas del grupo y asociadas	\$ 1.405.835,00	\$ 2.579.493,00	\$ 2.578.830,00	\$ 2.752.908,00
Préstamos a empresas del grupo y asociadas	\$ 114.944,00	\$ 158.539,00	\$ 150.269,00	\$ 147.121,00
Activos financieros	\$ 156.939,00	\$ 276.553,00	\$ 256.034,00	\$ 173.375,00
Activos por impuestos diferidos	\$ 11,00	\$ 108.277,00	\$ 94.648,00	\$ 95.333,00
Otros activos no corrientes	\$ 60.960,00	\$ 61.283,00	\$ 54.991,00	\$ 5.776,00
ACTIVO CORRIENTE	\$ 995.508,00	\$ 852.142,00	\$ 856.360,00	\$ 1.472.481,00
Existencias	\$ 9.951,00	\$ 10.942,00	\$ 13.837,00	\$ 12.348,00
Clientes y otros créditos comerciales	\$ 148.015,00	\$ 271.430,00	\$ 235.421,00	\$ 227.032,00
Impuesto sobre la renta corriente recuperable	\$ 442,00	\$ 3.370,00	\$ 413,00	\$ 3.711,00
Depósitos bancarios de disponibilidad limitada	\$ 2.868,00	\$ 6.333,00	\$ 63.674,00	\$ 30.285,00
Efectivos y otros líquidos equivalentes	\$ 834.232,00	\$ 560.067,00	\$ 543.015,00	\$ 927.194,00
<i>activos clasificados como mantenidos para la venta</i>				271.911,00 €
TOTAL ACTIVO	\$ 6.786.456,00	\$ 8.954.080,00	\$ 9.045.452,00	\$ 10.476.518,00
PATRIMONIO NETO				
CAPITAL Y RESERVAS ATRIBUIDAS A ACCIONISTAS	\$ 4.354.861,00	\$ 5.188.567,00	\$ 5.165.212,00	\$ 4.995.461,00
Capital Social	\$ 38.728,00	\$ 39.254,00	\$ 39.971,00	\$ 40.596,00
Reservas	\$ 4.316.133,00	\$ 5.149.313,00	\$ 5.125.241,00	\$ 4.954.865,00
PARTICIPACIONES NO DOMINANTES	\$ 410.943,00	\$ 656.807,00	\$ 654.438,00	\$ 769.744,00
TOTAL PATRIMONIO NETO	\$ 4.765.804,00	\$ 5.845.374,00	\$ 5.819.650,00	\$ 5.765.205,00
PASIVO				
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 1.184.709,00	\$ 2.076.927,00	\$ 2.444.994,00	\$ 3.538.763,00
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 52.914,00	\$ 133.439,00	\$ 107.672,00	\$ 135.043,00
Pasivos por operaciones de leasing	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 733.948,00
Préstamos bancarios a largo plazo	\$ 1.071.406,00	\$ 1.823.770,00	\$ 2.283.529,00	\$ 2.407.664,00
Préstamos de accionistas minoritarios de filiales	\$ -	\$ 53.012,00	\$ 685,00	\$ 484,00
Préstamos de otra filial	\$ 28.805,00	\$ 20.293,00	\$ 8.870,00	\$ -
Instrumentos financieros derivados	\$ -	\$ 6.527,00	\$ 7.358,00	\$ 226.589,00
Otros pasivos a largo plazo	\$ 31.584,00	\$ 39.886,00	\$ 36.880,00	\$ 35.035,00
PASIVO CORRIENTE	\$ 835.943,00	\$ 1.031.779,00	\$ 780.808,00	\$ 1.172.550,00
Proveedores	\$ 395.955,00	\$ 502.440,00	\$ 565.209,00	\$ 586.963,00
Pasivos por impuestos diferidos a corto plazo	\$ 8.403,00	\$ 15.925,00	\$ 16.079,00	\$ 14.338,00
Parte corriente de los pasivos por op. de leasing			\$ -	\$ 36.425,00
Parte corriente de los empréstitos a largo plazo	\$ 256.609,00	\$ 33.858,00	\$ 87.824,00	\$ 228.957,00
Préstamos bancarios a corto plazo	\$ 174.976,00	\$ 476.721,00	\$ 108.550,00	\$ 279.829,00
Instrumentos financieros derivados corto plazo	\$ -	\$ 2.835,00	\$ 3.146,00	\$ 3.209,00
<i>pasivos asociados con activos mantenidos para venta</i>				\$ 22.829,00
TOTAL PASIVO	\$ 2.020.652,00	\$ 3.108.706,00	\$ 3.225.802,00	\$ 4.711.313,00
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	\$ 6.786.456,00	\$ 8.954.080,00	\$ 9.045.452,00	\$ 10.476.518,00

Cuenta de pérdidas y ganancias original de COSCO SHIPPING Holdings Co., Ltd.
según los estados financieros públicos de su página web. Cifras en miles de USD.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS				
	2016	2017	2018	2019
OPERACIONES CONTINUADAS				
Ingresos de explotación	\$ 556.377,00	\$ 634.710,00	\$ 1.000.350,00	\$ 1.027.658,00
Gastos de explotación	\$ -357.294,00	\$ -425.435,00	\$ -706.659,00	\$ -754.934,00
<i>gross profit</i>	\$ 199.083,00	\$ 209.275,00	\$ 293.691,00	\$ 272.724,00
Gastos operativos	\$ -84.871,00	\$ -114.290,00	\$ -110.871,00	\$ -123.998,00
Otros ingresos de explotación	\$ 16.704,00	\$ 40.274,00	\$ 37.375,00	\$ 94.345,00
Otros gastos de explotación	\$ -36.276,00	\$ -5.056,00	\$ -7.001,00	\$ -30.561,00
Ganancia por revalorización de la participación anterior de un activo financiero disponible para la venta a su valor razonable tras una nueva	\$ -	\$ 38.434,00	\$ -	\$ -
Ganancia por la venta de una joint venture	\$ -	\$ 283.961,00	\$ -	\$ -
A.1. RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	\$ 94.640,00	\$ 452.598,00	\$ 213.194,00	\$ 212.510,00
Ingresos financieros	\$ 14.867,00	\$ 12.668,00	\$ 12.342,00	\$ 12.415,00
Gastos financieros	\$ -52.142,00	\$ -55.976,00	\$ -78.022,00	\$ -108.863,00
A.2. RESULTADO FINANCIERO	\$ -37.275,00	\$ -43.308,00	\$ -65.680,00	\$ -96.448,00
Participación en los Bº-Pº de				
Joint ventures	\$ 112.081,00	\$ 86.531,00	\$ 90.969,00	\$ 86.359,00
Empresas del grupo y asociadas	\$ 88.161,00	\$ 150.037,00	\$ 201.483,00	\$ 181.095,00
A.3. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	\$ 257.607,00	\$ 645.858,00	\$ 439.966,00	\$ 383.516,00
Impuesto sobre beneficios	\$ -48.170,00	\$ -94.709,00	\$ -66.042,00	\$ -33.566,00
A.4. RESULTADO DEL EJERCICIO OP. CONTINUADAS	\$ 209.437,00	\$ 551.149,00	\$ 373.924,00	\$ 349.950,00
B. Operaciones interrumpidas	\$ 66.547,00	\$ -	\$ -	\$ -
Ganacia por cesion de una filial	\$ 59.021,00	\$ -	\$ -	\$ -
Resutado del ejercicio de la actividad interrumpida	\$ 7.526,00	\$ -	\$ -	\$ -
A.5. RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 275.984,00	\$ 551.149,00	\$ 373.924,00	\$ 349.950,00

Balance de situación original de China Merchants Ports Holding Co., Ltd. según los estados financieros públicos de su página web. Cifras en millones de HKD.

BALANCE				
	2016	2017	2018	2019
ACTIVO				
ACTIVO NO CORRIENTE	97.100,00 HKD	118.899,00 HKD	129.138,00 HKD	136.572,00 HKD
Costrucciones y terrenos	18.459,00 HKD	30.880,00 HKD	29.212,00 HKD	23.870,00 HKD
Propiedades de inversión	7.455,00 HKD	8.411,00 HKD	8.332,00 HKD	8.246,00 HKD
Derechos de uso de tierra y otros activos	7.265,00 HKD	12.851,00 HKD	10.973,00 HKD	15.435,00 HKD
Inmovilizado intangible	5.407,00 HKD	5.925,00 HKD	11.132,00 HKD	10.244,00 HKD
Joint Ventures	8.909,00 HKD	9.750,00 HKD	11.959,00 HKD	9.648,00 HKD
Préstamos a Joint Ventures	- HKD	- HKD	- HKD	- HKD
Participaciones en empresas del grupo y asociadas	43.020,00 HKD	43.314,00 HKD	45.821,00 HKD	58.052,00 HKD
Préstamos a empresas del grupo y asociadas	- HKD	- HKD	- HKD	- HKD
Activos financieros	3.350,00 HKD	3.689,00 HKD	3.399,00 HKD	2.668,00 HKD
Activos por impuestos diferidos	49,00 HKD	51,00 HKD	60,00 HKD	260,00 HKD
Otros activos no corrientes	395,00 HKD	400,00 HKD	328,00 HKD	1.218,00 HKD
<i>fondo de comercio</i>	2.791,00 HKD	3.628,00 HKD	7.922,00 HKD	6.931,00 HKD
ACTIVO CORRIENTE	6.013,00 HKD	13.052,00 HKD	10.799,00 HKD	12.510,00 HKD
Existencias	77,00 HKD	99,00 HKD	108,00 HKD	125,00 HKD
Clientes y otros créditos comerciales	2.296,00 HKD	3.705,00 HKD	3.377,00 HKD	3.435,00 HKD
Impuesto sobre la renta corriente recuperable	3,00 HKD	1,00 HKD	7,00 HKD	35,00 HKD
Depósitos bancarios de disponibilidad limitada y otros a	- HKD	- HKD	- HKD	905,00 HKD
Efectivos y otros líquidos equivalentes	3.637,00 HKD	9.247,00 HKD	7.175,00 HKD	7.800,00 HKD
<i>activos clasificados como mantenidos para la venta</i>			132,00 HKD	210,00 HKD
TOTAL ACTIVO	103.113,00 HKD	131.951,00 HKD	139.937,00 HKD	149.082,00 HKD
PATRIMONIO NETO				
CAPITAL Y RESERVAS ATRIBUIDAS A ACCIONISTAS	65.908,00 HKD	73.447,00 HKD	75.321,00 HKD	79.783,00 HKD
Capital Social	19.548,00 HKD	38.207,00 HKD	39.070,00 HKD	40.614,00 HKD
Reservas	29.434,00 HKD	33.306,00 HKD	33.820,00 HKD	37.169,00 HKD
<i>títulos obligatoriamente convertibles</i>	15.219,00 HKD	- HKD	- HKD	- HKD
<i>dividendo propuesto</i>	1.707,00 HKD	1.934,00 HKD	2.431,00 HKD	2.000,00 HKD
PARTICIPACIONES NO DOMINANTES	7.830,00 HKD	16.194,00 HKD	12.683,00 HKD	14.351,00 HKD
TOTAL PATRIMONIO NETO	73.738,00 HKD	89.641,00 HKD	88.004,00 HKD	94.134,00 HKD
PASIVO				
PASIVO NO CORRIENTE	20.231,00 HKD	26.781,00 HKD	42.782,00 HKD	39.426,00 HKD
Pasivos por impuestos diferidos	1.973,00 HKD	2.638,00 HKD	3.354,00 HKD	3.668,00 HKD
Pasivos por operaciones de leasing	- HKD	- HKD	- HKD	918,00 HKD
Préstamos bancarios a largo plazo	16.793,00 HKD	22.233,00 HKD	33.622,00 HKD	29.419,00 HKD
Préstamos de accionistas minoritarios de filiales	279,00 HKD	59,00 HKD	- HKD	- HKD
Préstamos de otra filial	- HKD	- HKD	- HKD	- HKD
Instrumentos financieros derivados	- HKD	- HKD	- HKD	- HKD
Otros pasivos a largo plazo	1.186,00 HKD	1.851,00 HKD	5.806,00 HKD	5.421,00 HKD
PASIVO CORRIENTE	9.144,00 HKD	15.529,00 HKD	9.151,00 HKD	15.522,00 HKD
Proveedores	3.497,00 HKD	8.999,00 HKD	3.684,00 HKD	4.707,00 HKD
Pasivos por impuestos diferidos a corto plazo	285,00 HKD	262,00 HKD	233,00 HKD	1.736,00 HKD
Parte corriente de los pasivos por operaciones de leasing	- HKD	- HKD	- HKD	84,00 HKD
Parte corriente de los empréstitos a largo plazo	399,00 HKD	120,00 HKD	- HKD	- HKD
Préstamos bancarios a corto plazo	4.963,00 HKD	6.148,00 HKD	5.234,00 HKD	8.995,00 HKD
Instrumentos financieros derivados corto plazo	- HKD	- HKD	- HKD	- HKD
<i>pasivos asociados con activos mantenidos para venta</i>				
TOTAL PASIVO	29.375,00 HKD	42.310,00 HKD	51.933,00 HKD	54.948,00 HKD
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	103.113,00 HKD	131.951,00 HKD	139.937,00 HKD	149.082,00 HKD

Cuenta de pérdidas y ganancias original de China Merchants Ports Holding Co., Ltd. según los estados financieros públicos de su página web. Cifras en millones de HKD.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS				
	2016	2017	2018	2019
OPERACIONES CONTINUADAS				
Ingresos de explotación	7.976,00 HKD	8.692,00 HKD	10.160,00 HKD	8.898,00 HKD
Gastos de explotación	- 4.621,00 HKD	- 5.251,00 HKD	- 5.771,00 HKD	- 5.182,00 HKD
<i>gross profit</i>	3.355,00 HKD	3.441,00 HKD	4.389,00 HKD	3.716,00 HKD
Gastos operativos	- 1.019,00 HKD	- 1.170,00 HKD	- 1.766,00 HKD	- 1.421,00 HKD
Otros ingresos de explotación	1.561,00 HKD	870,00 HKD	3.391,00 HKD	6.948,00 HKD
Otros gastos de explotación	- HKD	- HKD	- HKD	- HKD
Ganancia por revalorización de la participación anterior de un activo financiero disponible para la venta a su valor razonable tras una nueva adquisición	- HKD	- HKD	- HKD	- HKD
Ganancia por la venta de una joint venture	- HKD	- HKD	- HKD	- HKD
A.1. RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	3.897,00 HKD	3.141,00 HKD	6.014,00 HKD	9.243,00 HKD
Ingresos financieros	60,00 HKD	135,00 HKD	319,00 HKD	214,00 HKD
Gastos financieros	- 960,00 HKD	- 1.303,00 HKD	- 1.909,00 HKD	- 1.996,00 HKD
A.2. RESULTADO FINANCIERO	- 900,00 HKD	- 1.168,00 HKD	- 1.590,00 HKD	- 1.782,00 HKD
Participación en los B ⁹ -P ⁹ de				
<i>Joint ventures</i>	297,00 HKD	385,00 HKD	503,00 HKD	531,00 HKD
<i>Empresas del grupo y asociadas</i>	3.389,00 HKD	5.087,00 HKD	4.323,00 HKD	3.764,00 HKD
A.3. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	6.683,00 HKD	7.445,00 HKD	9.250,00 HKD	11.756,00 HKD
Impuesto sobre beneficios	- 477,00 HKD	- 744,00 HKD	- 1.295,00 HKD	- 2.518,00 HKD
A.4. RESULTADO DEL EJERCICIO OP. CONTINUADAS	6.206,00 HKD	6.701,00 HKD	7.955,00 HKD	9.238,00 HKD
B. Operaciones interrumpidas	- HKD	- HKD	- HKD	- HKD
Ganancia por cesión de una filial	- HKD	- HKD	- HKD	- HKD
Resultado del ejercicio de la actividad interrumpida	- HKD	- HKD	- HKD	- HKD
A.5. RESULTADO DEL EJERCICIO	6.206,00 HKD	6.701,00 HKD	7.955,00 HKD	9.238,00 HKD

Balance de situación original de Evergreen Marine Corporation Co., Ltd. según los estados financieros públicos de su página web. Cifras en miles de TWD.

BALANCE				
	2016	2017	2018	2019
ACTIVO				
ACTIVO NO CORRIENTE	135.776.757,00 TWD	139.128.669,00 TWD	161.113.447,00 TWD	240.296.562,00 TWD
Costrucciones y terrenos	99.470.430,00 TWD	97.687.454,00 TWD	117.219.185,00 TWD	108.393.511,00 TWD
Propiedades de inversión	1.938.774,00 TWD	4.969.272,00 TWD	5.835.074,00 TWD	5.455.070,00 TWD
Derechos de uso de tierra y otros activos	- TWD	- TWD	- TWD	82.624.186,00 TWD
Inmovilizado intangible	121.341,00 TWD	159.667,00 TWD	2.266.526,00 TWD	1.929.667,00 TWD
Joint Ventures	- TWD	- TWD	- TWD	- TWD
Préstamos a Joint Ventures	- TWD	- TWD	- TWD	- TWD
Participaciones en empresas del grupo y asociadas	25.779.053,00 TWD	26.783.026,00 TWD	28.265.168,00 TWD	29.400.925,00 TWD
Préstamos a empresas del grupo y asociadas	- TWD	- TWD	- TWD	- TWD
Activos financieros	2.744.826,00 TWD	2.382.619,00 TWD	1.750.372,00 TWD	1.819.423,00 TWD
Activos por impuestos diferidos	662.014,00 TWD	708.266,00 TWD	835.979,00 TWD	1.035.398,00 TWD
Otros activos no corrientes	5.060.319,00 TWD	6.438.365,00 TWD	4.941.143,00 TWD	9.638.382,00 TWD
<i>fondo de comercio</i>	- TWD	- TWD	- TWD	- TWD
ACTIVO CORRIENTE	53.977.007,00 TWD	60.951.228,00 TWD	67.898.508,00 TWD	66.299.076,00 TWD
Existencias	4.238.248,00 TWD	5.298.993,00 TWD	6.924.950,00 TWD	6.047.957,00 TWD
Cientes y otros créditos comerciales	13.598.202,00 TWD	14.718.986,00 TWD	19.396.661,00 TWD	17.610.134,00 TWD
Impuesto sobre la renta corriente recuperable	218.829,00 TWD	159.893,00 TWD	221.601,00 TWD	381.933,00 TWD
Depósitos bancarios de disponibilidad limitada y otros	170.000,00 TWD	- TWD	2.665.608,00 TWD	2.018.536,00 TWD
Efectivos y otros líquidos equivalentes	34.413.449,00 TWD	38.108.263,00 TWD	35.836.635,00 TWD	37.871.889,00 TWD
<i>otros activos corrientes</i>	1.338.279,00 TWD	2.665.093,00 TWD	2.853.053,00 TWD	2.368.627,00 TWD
TOTAL ACTIVO	189.753.764,00 TWD	200.079.897,00 TWD	229.011.955,00 TWD	306.595.638,00 TWD
PATRIMONIO NETO				
CAPITAL Y RESERVAS ATRIBUIDAS A ACCIONISTAS	50.987.493,00 TWD	63.398.554,00 TWD	66.844.230,00 TWD	70.045.779,00 TWD
Capital Social	35.123.560,00 TWD	40.123.560,00 TWD	45.129.738,00 TWD	48.129.738,00 TWD
Reservas	4.985.031,00 TWD	11.754.606,00 TWD	9.462.191,00 TWD	9.373.929,00 TWD
<i>excedente de capital</i>	7.989.014,00 TWD	10.838.075,00 TWD	11.059.145,00 TWD	11.407.437,00 TWD
<i>otras participaciones en el capital</i>	2.889.888,00 TWD	682.313,00 TWD	1.193.156,00 TWD	1.134.622,00 TWD
PARTICIPACIONES NO DOMINANTES	2.651.008,00 TWD	3.290.236,00 TWD	4.123.606,00 TWD	3.549.067,00 TWD
TOTAL PATRIMONIO NETO	53.638.501,00 TWD	66.688.790,00 TWD	70.967.836,00 TWD	73.594.846,00 TWD
PASIVO				
PASIVO NO CORRIENTE	94.084.094,00 TWD	88.630.706,00 TWD	107.982.134,00 TWD	169.551.148,00 TWD
Pasivos por impuestos diferidos	633.182,00 TWD	1.749.020,00 TWD	1.970.567,00 TWD	2.027.378,00 TWD
Pasivos por operaciones de leasing	12.730.572,00 TWD	10.381.197,00 TWD	9.698.447,00 TWD	51.967.317,00 TWD
Préstamos bancarios a largo plazo	77.673.504,00 TWD	65.369.665,00 TWD	83.010.375,00 TWD	102.187.888,00 TWD
Pasivos por bonos corporativos emitidos	- TWD	8.000.000,00 TWD	10.000.000,00 TWD	10.000.000,00 TWD
Préstamos de otra filial	- TWD	- TWD	- TWD	- TWD
Instrumentos financieros derivados	- TWD	- TWD	- TWD	- TWD
Otros pasivos a largo plazo	3.046.836,00 TWD	3.130.824,00 TWD	3.302.745,00 TWD	3.368.565,00 TWD
PASIVO CORRIENTE	42.031.169,00 TWD	44.760.401,00 TWD	50.061.985,00 TWD	63.449.644,00 TWD
Proveedores	14.888.123,00 TWD	19.676.405,00 TWD	26.648.130,00 TWD	23.907.468,00 TWD
Pasivos por impuestos diferidos a corto plazo	108.469,00 TWD	368.327,00 TWD	797.877,00 TWD	841.265,00 TWD
Parte corriente de los pasivos por operaciones de leasing	1.530.688,00 TWD	1.349.699,00 TWD	1.941.251,00 TWD	9.075.576,00 TWD
Parte corriente de los empréstitos a largo plazo	- TWD	- TWD	- TWD	- TWD
Préstamos bancarios a corto plazo	14.965.142,00 TWD	16.117.966,00 TWD	16.350.126,00 TWD	24.702.622,00 TWD
Otros pasivos a corto plazo	7.538.747,00 TWD	7.248.004,00 TWD	4.324.601,00 TWD	4.922.713,00 TWD
<i>bonos corporativos emitidos y reembolsable a cp.</i>	3.000.000,00 TWD	- TWD	- TWD	- TWD
TOTAL PASIVO	136.115.263,00 TWD	133.391.107,00 TWD	158.044.119,00 TWD	233.000.792,00 TWD
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	189.753.764,00 TWD	200.079.897,00 TWD	229.011.955,00 TWD	306.595.638,00 TWD

Cuenta de pérdidas y ganancias original de Evergreen Marine Corporation Co., Ltd.
según los estados financieros públicos de su página web. Cifras en miles de TWD.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS				
	2016	2017	2018	2019
OPERACIONES CONTINUADAS				
Ingresos de explotación	124.461.659,00 TWD	150.567.855,00 TWD	169.242.031,00 TWD	190.626.682,00 TWD
Gastos de explotación	- 127.955.772,00 TWD	- 139.693.568,00 TWD	- 161.771.163,00 TWD	- 176.071.661,00 TWD
<i>gross profit</i>	- 3.494.113,00 TWD	10.874.287,00 TWD	7.470.868,00 TWD	14.555.021,00 TWD
Gastos operativos	- 6.235.412,00 TWD	- 6.558.601,00 TWD	- 8.054.981,00 TWD	- 10.272.698,00 TWD
Otros ingresos de explotación	1.881.263,00 TWD	501.784,00 TWD	1.510.330,00 TWD	375.947,00 TWD
Otros gastos de explotación	- TWD	- TWD	- TWD	- TWD
Ganancia por revalorización de la participación anterior de un activo financiero disponible para la venta a su valor razonable tras una nueva adquisición	- TWD	- TWD	- TWD	- TWD
Ganancia por la venta de una joint venture	- TWD	- TWD	- TWD	- TWD
A.1. RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	- 7.848.262,00 TWD	4.817.470,00 TWD	926.217,00 TWD	4.658.270,00 TWD
<i>Otros ingresos, ganac. Y pª (nota 6(23) mem.)</i>	1.272.893,00 TWD	1.527.200,00 TWD	1.395.264,00 TWD	1.129.405,00 TWD
Ingresos financieros	- TWD	- TWD	- TWD	- TWD
Gastos financieros	- 1.245.952,00 TWD	- 1.380.716,00 TWD	- 1.880.424,00 TWD	- 5.675.837,00 TWD
A.2. RESULTADO FINANCIERO	- 1.245.952,00 TWD	- 1.380.716,00 TWD	- 1.880.424,00 TWD	- 5.675.837,00 TWD
Participación en los Bª-Pª de	- 987.662,00 TWD	2.483.595,00 TWD	754.347,00 TWD	667.062,00 TWD
<i>Joint ventures</i>				
<i>Empresas del grupo y asociadas</i>				
A.3. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	- 8.808.983,00 TWD	7.447.549,00 TWD	1.195.404,00 TWD	778.900,00 TWD
Impuesto sobre beneficios	243.672,00 TWD	785.928,00 TWD	1.116.903,00 TWD	1.001.913,00 TWD
A.4. RESULTADO DEL EJERCICIO OP. CONTINUADAS	- 8.565.311,00 TWD	6.661.621,00 TWD	78.501,00 TWD	223.013,00 TWD
B. Operaciones interrumpidas	- TWD	- TWD	- TWD	- TWD
Ganacia por cesión de una filial	- TWD	- TWD	- TWD	- TWD
Resultado del ejercicio de la actividad interrumpida	- TWD	- TWD	- TWD	- TWD
A.5. RESULTADO DEL EJERCICIO	- 8.565.311,00 TWD	6.661.621,00 TWD	78.501,00 TWD	- 223.013,00 TWD

Balance de situación original de Sinotrans Limited Co., Ltd. según los estados financieros públicos de su página web. Cifras en miles de RMB (2016 y 2017) y en RMB (2018 y 2019).

BALANCE				
	2016	2017	2018	2019
ACTIVO	miles de yuanes		yuan RMB	
ACTIVO NO CORRIENTE	¥ 30.437.595,00	¥ 32.029.809,00	¥ 30.125.306.307,70	¥ 36.023.443.352,44
Costrucciones y terrenos	¥ 17.495.855,00	¥ 17.238.004,00	¥ 13.939.449.262,24	¥ 14.627.000.497,81
Propiedades de inversión	¥ 167.595,00	¥ 963.664,00	¥ 2.478.006.337,36	¥ 2.384.160.216,45
Derechos de uso de tierra y otros activos	¥ 4.132.437,00	¥ 5.065.614,00	¥ 263.995.854,52	¥ 2.211.423.115,67
Inmovilizado intangible	¥ 2.835.709,00	¥ 2.892.091,00	¥ 5.228.339.127,68	¥ 5.688.540.222,83
Joint Ventures (nota IX.12)	¥ 3.221.808,00	¥ 3.321.365,00	¥ 3.267.641.651,25	¥ 5.468.605.164,00
Préstamos a Joint Ventures	¥ -	¥ -	¥ -	¥ -
Participaciones en empresas del grupo y asociadas (notas IX.12 y IX.13)	¥ 902.606,00	¥ 1.262.418,00	¥ 3.718.316.015,57	¥ 3.912.377.321,62
Préstamos a empresas del grupo y asociadas	¥ -	¥ -	¥ 142.009.746,55	¥ 102.637.410,37
Activos financieros a largo plazo	¥ 1.072.997,00	¥ 553.257,00	¥ 493.936.852,61	¥ 692.424.249,35
Activos por impuestos diferidos	¥ 307.667,00	¥ 328.129,00	¥ 212.892.635,40	¥ 213.306.245,86
Otros activos no corrientes	¥ 300.921,00	¥ 405.267,00	¥ 211.048.754,74	¥ 550.356.750,93
<i>fondo de comercio</i>	¥ -	¥ -	¥ 169.670.069,78	¥ 172.612.157,55
ACTIVO CORRIENTE	¥ 27.176.760,00	¥ 30.072.092,00	¥ 31.368.915.276,24	¥ 25.862.964.596,22
Existencias	¥ 177.276,00	¥ 314.624,00	¥ 320.346.138,89	¥ 125.293.322,01
Clientes y otros créditos comerciales	¥ 12.136.682,00	¥ 12.807.113,00	¥ 14.475.570.717,75	¥ 14.618.135.528,25
Impuesto sobre la renta corriente recuperable	¥ -	¥ -	¥ -	¥ -
Depósitos bancarios de disponibilidad limitada y otros depósitos	¥ 3.171.322,00	¥ 4.824.849,00	¥ 400.140.176,57	¥ 5.641.228,80
Efectivos y otros líquidos equivalentes	¥ 9.323.955,00	¥ 9.709.382,00	¥ 15.538.785.383,83	¥ 10.475.499.824,16
Otros activos corrientes	¥ 2.367.525,00	¥ 2.416.124,00	¥ 634.072.859,20	¥ 638.394.693,00
TOTAL ACTIVO	¥ 57.614.355,00	¥ 62.101.901,00	¥ 61.494.221.583,94	¥ 61.886.407.948,66
PATRIMONIO NETO				
CAPITAL Y RESERVAS ATRIBUIDAS A ACCIONISTAS	¥ 19.276.527,00	¥ 21.167.892,00	¥ 23.236.402.371,62	¥ 28.438.616.352,12
Capital Social	¥ 4.606.483,00	¥ 6.049.167,00	¥ 6.049.166.644,00	¥ 7.400.803.875,00
Reservas	¥ 14.670.044,00	¥ 15.118.725,00	¥ 17.187.235.727,62	¥ 21.037.812.477,12
<i>excendente de capital</i>	¥ -	¥ -	¥ -	¥ -
<i>otras participaciones en el capital</i>	¥ -	¥ -	¥ -	¥ -
PARTICIPACIONES NO DOMINANTES	¥ 3.951.409,00	¥ 4.409.106,00	¥ 4.617.038.534,14	¥ 1.812.862.865,33
TOTAL PATRIMONIO NETO	¥ 23.227.936,00	¥ 25.576.998,00	¥ 27.853.440.905,76	¥ 30.251.479.217,45
PASIVO				
PASIVO NO CORRIENTE	¥ 10.050.192,00	¥ 11.584.283,00	¥ 13.514.165.733,97	¥ 10.974.158.328,55
Pasivos por impuestos diferidos	¥ 270.437,00	¥ 232.563,00	¥ 11.590.458,74	¥ 84.261.559,81
Pasivos por operaciones de leasing	¥ -	¥ -	¥ -	¥ 1.519.924.346,73
Préstamos bancarios a largo plazo	¥ 4.768.003,00	¥ 6.609.292,00	¥ 8.473.310.202,52	¥ 5.026.139.244,02
Pasivos por bonos corporativos emitidos	¥ 3.494.630,00	¥ 3.495.827,00	¥ 3.566.084.334,19	¥ 3.419.486.443,79
Préstamos de otra filial	¥ 819.894,00	¥ 501.943,00	¥ 292.104.012,24	¥ -
Instrumentos financieros derivados	¥ -	¥ -	¥ -	¥ -
Otros pasivos a largo plazo	¥ 697.228,00	¥ 744.658,00	¥ 1.171.076.726,28	¥ 924.346.734,20
PASIVO CORRIENTE	¥ 24.336.227,00	¥ 24.940.620,00	¥ 20.126.614.944,21	¥ 20.660.770.402,66
Proveedores	¥ 21.129.697,00	¥ 21.334.406,00	¥ 11.632.404.919,55	¥ 11.755.435.734,75
Pasivos por impuestos diferidos a corto plazo	¥ 271.329,00	¥ 339.918,00	¥ 481.975.148,65	¥ 344.533.438,22
Parte corriente de los pasivos por operaciones de leasing	¥ -	¥ -	¥ -	¥ -
Parte corriente de los empréstitos a largo plazo	¥ -	¥ -	¥ -	¥ -
Préstamos bancarios a corto plazo	¥ 339.252,00	¥ 1.499.248,00	¥ 2.233.284.173,24	¥ 1.202.384.395,00
Otros pasivos a corto plazo	¥ 1.597.223,00	¥ 1.767.048,00	¥ 5.778.950.702,77	¥ 7.358.416.834,69
<i>bonos corporativos emitidos y reembolsable cp</i>	¥ 998.726,00	¥ -	¥ -	¥ -
TOTAL PASIVO	¥ 34.386.419,00	¥ 36.524.903,00	¥ 33.640.780.678,18	¥ 31.634.928.731,21
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	¥ 57.614.355,00	¥ 62.101.901,00	¥ 61.494.221.583,94	¥ 61.886.407.948,66

Cuenta de pérdidas y ganancias original de Sinotrans Limited Co., Ltd. según los estados financieros públicos de su página web. Cifras en miles de RMB (2016 y 2017) y en RMB (2018 y 2019).

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS				
	2016	2017	2018	2019
OPERACIONES CONTINUADAS	miles de yuanes		yuan RMB	
Ingresos de explotación	¥ 59.765.965,00	¥ 72.567.178,00	¥ 77.311.836.514,83	¥ 77.650.091.275,30
Gastos de explotación	¥ -57.679.171,00	¥ -70.116.656,00	¥ -72.281.503.201,32	¥ -73.005.641.678,49
<i>gross profit</i>	¥ 2.086.794,00	¥ 2.450.522,00	¥ 5.030.333.313,51	¥ 4.644.449.596,81
Gastos operativos	¥ -645.419,00	¥ -720.381,00	¥ -2.812.080.135,14	¥ -2.595.380.588,72
Otros ingresos de explotación	¥ 1.215.426,00	¥ 1.449.381,00	¥ 631.696.389,27	¥ 1.539.980.855,80
Otros gastos de explotación	¥ -	¥ -	¥ -	¥ -
Ganancia por revalorización de la participación anterior	¥ -	¥ -		
Ganancia por la venta de una joint venture	¥ -	¥ -		
A.1. RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	¥ 2.656.801,00	¥ 3.179.522,00	¥ 2.849.949.567,64	¥ 3.589.049.863,89
Ingresos financieros	¥ 184.709,00	¥ 207.602,00	¥ -	¥ -
Gastos financieros (en 2018 y 2019 presentado como g	¥ -322.904,00	¥ -641.705,00	¥ -436.508.196,89	¥ -288.529.420,94
A.2. RESULTADO FINANCIERO	¥ -138.195,00	¥ -434.103,00	¥ -436.508.196,89	¥ -288.529.420,94
Participación en los B ^o -P ^o de				
<i>Joint ventures</i>	¥ 882.774,00	¥ 973.884,00	¥ -	¥ -
<i>Empresas del grupo y asociadas</i>	¥ 46.340,00	¥ 47.784,00	¥ -	¥ -
			(se ha tomado directamente el dato A.3. por la complejidad de la contabilidad presentada)	
A.3. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	¥ 3.447.720,00	¥ 3.767.087,00	¥ 4.108.440.885,76	¥ 3.325.553.560,92
Impuesto sobre beneficios	¥ -648.174,00	¥ -785.699,00	¥ -909.472.556,18	¥ -398.544.308,33
A.4. RESULTADO DEL EJERCICIO OP. CONTINUADAS	¥ 2.799.546,00	¥ 2.981.388,00	¥ 3.198.968.329,58	¥ 2.927.009.252,59
B. Operaciones interrumpidas	¥ -	¥ -	¥ -	¥ -
Ganancia por cesion de una filial	¥ -	¥ -	¥ -	¥ -
Resultado del ejercicio de la actividad interrumpida	¥ -	¥ -	¥ -	¥ -
A.5. RESULTADO DEL EJERCICIO	¥ 2.799.546,00	¥ 2.981.388,00	¥ 3.198.968.329,58	¥ 2.927.009.252,59

Balance de situación de COSCO SHIPPING Holdings Co., Ltd. presentado en millones de USD.

COSCO				
	2016	2017	2018	2019
ACTIVO				
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 5.790,95	\$ 8.101,94	\$ 8.189,09	\$ 9.004,04
Costrucciones, terrenos y otro equipamiento	\$ 2.367,60	\$ 2.980,50	\$ 3.057,07	\$ 3.125,24
Propiedades de inversión	\$ 8,14	\$ 8,41	\$ 17,87	\$ 9,57
Derechos de uso de tierra y otros activos	\$ 201,80	\$ 278,71	\$ 262,51	\$ 937,85
Inmovilizado intangible	\$ 5,44	\$ 451,86	\$ 423,81	\$ 455,63
Joint Ventures	\$ 1.409,04	\$ 1.196,65	\$ 1.269,25	\$ 1.278,13
Préstamos a Joint Ventures	\$ 60,24	\$ 1,67	\$ 23,81	\$ 23,11
Participaciones en empresas del grupo y asociadas	\$ 1.405,84	\$ 2.579,49	\$ 2.578,83	\$ 2.752,91
Préstamos a empresas del grupo y asociadas	\$ 114,94	\$ 158,54	\$ 150,27	\$ 147,12
Activos financieros	\$ 156,94	\$ 276,55	\$ 256,03	\$ 173,38
Activos por impuestos diferidos	\$ 0,01	\$ 108,28	\$ 94,65	\$ 95,33
Otros activos no corrientes	\$ 60,96	\$ 61,28	\$ 54,99	\$ 5,78
Fondo de comercio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
ACTIVO CORRIENTE	\$ 995,51	\$ 852,14	\$ 856,36	\$ 1.472,48
Existencias	\$ 9,95	\$ 10,94	\$ 13,84	\$ 12,35
Clientes y otros créditos comerciales	\$ 148,02	\$ 271,43	\$ 235,42	\$ 227,03
Impuesto sobre la renta corriente recuperable	\$ 0,44	\$ 3,37	\$ 0,41	\$ 3,71
Depósitos bancarios de disponibilidad limitada	\$ 2,87	\$ 6,33	\$ 63,67	\$ 30,29
Efectivos y otros líquidos equivalentes	\$ 834,23	\$ 560,07	\$ 543,02	\$ 927,19
activos clasificados como mantenidos para la venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 271,91
TOTAL ACTIVO	\$ 6.786,46	\$ 8.954,08	\$ 9.045,45	\$ 10.476,52
PATRIMONIO NETO				
CAPITAL Y RESERVAS ATRIBUIDAS A ACCIONISTAS	\$ 4.354,86	\$ 5.188,57	\$ 5.165,21	\$ 4.995,46
Capital Social	\$ 38,73	\$ 39,25	\$ 39,97	\$ 40,60
Reservas	\$ 4.316,13	\$ 5.149,31	\$ 5.125,24	\$ 4.954,87
PARTICIPACIONES NO DOMINANTES	\$ 410,94	\$ 656,81	\$ 654,44	\$ 769,74
TOTAL PATRIMONIO NETO	\$ 4.765,80	\$ 5.845,37	\$ 5.819,65	\$ 5.765,21
PASIVO				
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 1.184,71	\$ 2.076,93	\$ 2.444,99	\$ 3.538,76
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 52,91	\$ 133,44	\$ 107,67	\$ 135,04
Pasivos por operaciones de leasing	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 733,95
Préstamos bancarios a largo plazo	\$ 1.071,41	\$ 1.823,77	\$ 2.283,53	\$ 2.407,66
Préstamos de accionistas minoritarios de filiales	\$ -	\$ 53,01	\$ 0,69	\$ 0,48
Préstamos de otra filial	\$ 28,81	\$ 20,29	\$ 8,87	\$ -
Instrumentos financieros derivados	\$ -	\$ 6,53	\$ 7,36	\$ 226,59
Otros pasivos a largo plazo	\$ 31,58	\$ 39,89	\$ 36,88	\$ 35,04
PASIVO CORRIENTE	\$ 835,94	\$ 1.031,78	\$ 780,81	\$ 1.172,55
Proveedores	\$ 395,96	\$ 502,44	\$ 565,21	\$ 586,96
Pasivos por impuestos diferidos a corto plazo	\$ 8,40	\$ 15,93	\$ 16,08	\$ 14,34
Parte corriente de los pasivos por operaciones de leasing	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 36,43
Parte corriente de los empréstitos a largo plazo	\$ 256,61	\$ 33,86	\$ 87,82	\$ 228,96
Préstamos bancarios a corto plazo	\$ 174,98	\$ 476,72	\$ 108,55	\$ 279,83
Instrumentos financieros derivados corto plazo	\$ -	\$ 2,84	\$ 3,15	\$ 3,21
pasivos asociados con activos mantenidos para venta	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 22,83
TOTAL PASIVO	\$ 2.020,65	\$ 3.108,71	\$ 3.225,80	\$ 4.711,31
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	\$ 6.786,46	\$ 8.954,08	\$ 9.045,45	\$ 10.476,52

Cuenta de pérdidas y ganancias de COSCO SHIPPING Holdings Co., Ltd. presentada en millones de USD.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS				
	2016	2017	2018	2019
OPERACIONES CONTINUADAS				
Ingresos de explotación	\$ 556,38	\$ 634,71	\$ 1.000,35	\$ 1.027,66
Gastos de explotación	\$ -357,29	\$ -425,44	\$ -706,66	\$ -754,93
gross profit	\$ 199,08	\$ 209,28	\$ 293,69	\$ 272,72
Gastos operativos	\$ -84,87	\$ -114,29	\$ -110,87	\$ -124,00
Otros ingresos de explotación	\$ 16,70	\$ 40,27	\$ 37,38	\$ 94,35
Otros gastos de explotación	\$ -36,28	\$ -5,06	\$ -7,00	\$ -30,56
Ganancia por revalorización de la participación anterior	\$ -	\$ 38,43	\$ -	\$ -
Ganancia por la venta de una joint venture	\$ -	\$ 283,96	\$ -	\$ -
A.1. RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	\$ 94,64	\$ 452,60	\$ 213,19	\$ 212,51
Ingresos financieros	\$ 14,87	\$ 12,67	\$ 12,34	\$ 12,42
Gastos financieros	\$ -52,14	\$ -55,98	\$ -78,02	\$ -108,86
A.2. RESULTADO FINANCIERO	\$ -37,28	\$ -43,31	\$ -65,68	\$ -96,45
Participación en los B ^o -P ^a de	\$ 200,24	\$ 236,57	\$ 292,45	\$ 267,45
Joint ventures	\$ 112,08	\$ 86,53	\$ 90,97	\$ 86,36
Empresas del grupo y asociadas	\$ 88,16	\$ 150,04	\$ 201,48	\$ 181,10
A.3. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	\$ 257,61	\$ 645,86	\$ 439,97	\$ 383,52
Impuesto sobre beneficios	\$ -48,17	\$ -94,71	\$ -66,04	\$ -33,57
A.4. RESULTADO DEL EJERCICIO OP. CONTINUADAS	\$ 209,44	\$ 551,15	\$ 373,92	\$ 349,95
B. Operaciones interrumpidas	\$ 66,55	\$ -	\$ -	\$ -
Ganacia por cesion de una filial	\$ 59,02	\$ -	\$ -	\$ -
Resutado del ejercicio de la actividad interrumpida	\$ 7,53	\$ -	\$ -	\$ -
A.5. RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 275,98	\$ 551,15	\$ 373,92	\$ 349,95

Cotización de COSCO SHIPPING Holdings Co., Ltd. del 1/1/2015 al 1/1/2020.



Balance de situación de China Merchants Ports Holding Co., Ltd. presentado en millones de USD. Tipo de cambio empleado para la modificación: 0,1273883 HKD/USD

CHINA MERCHANTS				
	2016	2017	2018	2019
ACTIVO				
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 12.369,39	\$ 15.146,33	\$ 16.450,66	\$ 17.397,66
Costrucciones, terrenos y otro equipamiento	\$ 2.351,46	\$ 3.933,75	\$ 3.721,26	\$ 3.040,76
Propiedades de inversión	\$ 949,68	\$ 1.071,46	\$ 1.061,40	\$ 1.050,44
Derechos de uso de tierra y otros activos	\$ 925,48	\$ 1.637,07	\$ 1.397,83	\$ 1.966,24
Inmovilizado intangible	\$ 688,79	\$ 754,78	\$ 1.418,09	\$ 1.304,96
Joint Ventures	\$ 1.134,90	\$ 1.242,03	\$ 1.523,44	\$ 1.229,04
Préstamos a Joint Ventures	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Participaciones en empresas del grupo y asociadas	\$ 5.480,24	\$ 5.517,69	\$ 5.837,05	\$ 7.395,14
Préstamos a empresas del grupo y asociadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activos financieros	\$ 426,75	\$ 469,94	\$ 432,99	\$ 339,87
Activos por impuestos diferidos	\$ 6,24	\$ 6,50	\$ 7,64	\$ 33,12
Otros activos no corrientes	\$ 50,32	\$ 50,96	\$ 41,78	\$ 155,16
Fondo de comercio	\$ 355,54	\$ 462,16	\$ 1.009,17	\$ 882,93
ACTIVO CORRIENTE	\$ 765,99	\$ 1.662,67	\$ 1.375,67	\$ 1.593,63
Existencias	\$ 9,81	\$ 12,61	\$ 13,76	\$ 15,92
Clientes y otros créditos comerciales	\$ 292,48	\$ 471,97	\$ 430,19	\$ 437,58
Impuesto sobre la renta corriente recuperable	\$ 0,38	\$ 0,13	\$ 0,89	\$ 4,46
Depósitos bancarios de disponibilidad limitada y otros	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 115,29
Efectivos y otros líquidos equivalentes	\$ 463,31	\$ 1.177,96	\$ 914,01	\$ 993,63
activos clasificados como mantenidos para la venta	\$ -	\$ -	\$ 16,82	\$ 26,75
TOTAL ACTIVO	\$ 13.135,38	\$ 16.809,00	\$ 17.826,32	\$ 18.991,29
PATRIMONIO NETO				
CAPITAL Y RESERVAS ATRIBUIDAS A ACCIONISTAS	\$ 8.395,90	\$ 9.356,28	\$ 9.595,01	\$ 10.163,41
Capital Social	\$ 2.490,18	\$ 4.867,12	\$ 4.977,06	\$ 5.173,74
Reservas	\$ 3.749,54	\$ 4.242,79	\$ 4.308,27	\$ 4.734,89
títulos obligatoriamente convertibles	\$ 1.938,72	\$ -	\$ -	\$ -
dividendo propuesto	\$ 217,45	\$ 246,37	\$ 309,68	\$ 254,78
PARTICIPACIONES NO DOMINANTES	\$ 997,45	\$ 2.062,92	\$ 1.615,66	\$ 1.828,15
TOTAL PATRIMONIO NETO	\$ 9.393,35	\$ 11.419,21	\$ 11.210,67	\$ 11.991,56
PASIVO				
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 2.577,19	\$ 3.411,58	\$ 5.449,92	\$ 5.022,41
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 251,34	\$ 336,05	\$ 427,26	\$ 467,26
Pasivos por operaciones de leasing	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 116,94
Préstamos bancarios a largo plazo	\$ 2.139,23	\$ 2.832,22	\$ 4.283,05	\$ 3.747,63
Préstamos de accionistas minoritarios de filiales	\$ 35,54	\$ 7,52	\$ -	\$ -
Préstamos de otra filial	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Instrumentos financieros derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros pasivos a largo plazo	\$ 151,08	\$ 235,80	\$ 739,62	\$ 690,57
PASIVO CORRIENTE	\$ 1.164,84	\$ 1.978,21	\$ 1.165,73	\$ 1.977,32
Proveedores	\$ 445,48	\$ 1.146,37	\$ 469,30	\$ 599,62
Pasivos por impuestos diferidos a corto plazo	\$ 36,31	\$ 33,38	\$ 29,68	\$ 221,15
Parte corriente de los pasivos por operaciones de leasing	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 10,70
Parte corriente de los empréstitos a largo plazo	\$ 50,83	\$ 15,29	\$ -	\$ -
Préstamos bancarios a corto plazo	\$ 632,23	\$ 783,18	\$ 666,75	\$ 1.145,86
Instrumentos financieros derivados corto plazo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
pasivos asociados con activos mantenidos para venta				
TOTAL PASIVO	\$ 3.742,03	\$ 5.389,79	\$ 6.615,65	\$ 6.999,73
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	\$ 13.135,38	\$ 16.809,00	\$ 17.826,32	\$ 18.991,29

*Cuenta de pérdidas y ganancias de China Merchants Ports Holding Co., Ltd.
presentada en millones de USD. Tipo de cambio empleado para la modificación:
0,1273883 HKD/USD*

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS				
	2016	2017	2018	2019
OPERACIONES CONTINUADAS				
Ingresos de explotación	\$ 1.016,05	\$ 1.107,26	\$ 1.294,26	\$ 1.133,50
Gastos de explotación	\$ -588,66	\$ -668,92	\$ -735,16	\$ -660,13
gross profit	\$ 427,39	\$ 438,34	\$ 559,11	\$ 473,37
Gastos operativos	\$ -129,81	\$ -149,04	\$ -224,97	\$ -181,02
Otros ingresos de explotación	\$ 198,85	\$ 110,83	\$ 431,97	\$ 885,09
Otros gastos de explotación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancia por revalorización de la participación anterior	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancia por la venta de una joint venture	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
A.1. RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	\$ 496,43	\$ 400,13	\$ 766,11	\$ 1.177,45
Ingresos financieros	\$ 7,64	\$ 17,20	\$ 40,64	\$ 27,26
Gastos financieros	\$ -122,29	\$ -165,99	\$ -243,18	\$ -254,27
A.2. RESULTADO FINANCIERO	\$ -114,65	\$ -148,79	\$ -202,55	\$ -227,01
Participación en los B ^o -P ^o de	\$ 469,55	\$ 697,07	\$ 614,78	\$ 547,13
Joint ventures	\$ 37,83	\$ 49,04	\$ 64,08	\$ 67,64
Empresas del grupo y asociadas	\$ 431,72	\$ 648,02	\$ 550,70	\$ 479,49
A.3. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	\$ 851,34	\$ 948,41	\$ 1.178,34	\$ 1.497,58
Impuesto sobre beneficios	\$ -60,76	\$ -94,78	\$ -164,97	\$ -320,76
A.4. RESULTADO DEL EJERCICIO OP. CONTINUADAS	\$ 790,57	\$ 853,63	\$ 1.013,37	\$ 1.176,81
B. Operaciones interrumpidas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancia por cesión de una filial	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Resultado del ejercicio de la actividad interrumpida	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
A.5. RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 790,57	\$ 853,63	\$ 1.013,37	\$ 1.176,81

Cotización de China Merchants Ports Holding Co., Ltd. del 1/1/2015 al 1/1/2020.



Balance de situación de Evergreen Marine Corporation Co., Ltd. presentado en millones de USD. Tipo de cambio empleado para la modificación: 0,03631376 TWD/USD

EVERGREEN				
	2016	2017	2018	2019
ACTIVO				
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 4.566,36	\$ 4.679,09	\$ 5.418,47	\$ 8.081,50
Costrucciones, terrenos y otro equipamiento	\$ 3.345,33	\$ 3.285,36	\$ 3.942,24	\$ 3.645,42
Propiedades de inversión	\$ 65,20	\$ 167,12	\$ 196,24	\$ 183,46
Derechos de uso de tierra y otros activos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 2.778,77
Inmovilizado intangible	\$ 4,08	\$ 5,37	\$ 76,23	\$ 64,90
Joint Ventures	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Préstamos a Joint Ventures	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Participaciones en empresas del grupo y asociadas	\$ 866,99	\$ 900,75	\$ 950,60	\$ 988,79
Préstamos a empresas del grupo y asociadas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Activos financieros	\$ 92,31	\$ 80,13	\$ 58,87	\$ 61,19
Activos por impuestos diferidos	\$ 22,26	\$ 23,82	\$ 28,12	\$ 34,82
Otros activos no corrientes	\$ 170,19	\$ 216,53	\$ 166,18	\$ 324,15
Fondo de comercio	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
ACTIVO CORRIENTE	\$ 1.815,32	\$ 2.049,87	\$ 2.283,52	\$ 2.229,73
Existencias	\$ 142,54	\$ 178,21	\$ 232,90	\$ 203,40
Clientes y otros créditos comerciales	\$ 457,33	\$ 495,02	\$ 652,34	\$ 592,25
Impuesto sobre la renta corriente recuperable	\$ 7,36	\$ 5,38	\$ 7,45	\$ 12,84
Depósitos bancarios de disponibilidad limitada y otros	\$ 5,72	\$ -	\$ 89,65	\$ 67,89
Efectivos y otros líquidos equivalentes	\$ 1.157,37	\$ 1.281,63	\$ 1.205,24	\$ 1.273,68
otros activos corrientes	\$ 45,01	\$ 89,63	\$ 95,95	\$ 79,66
TOTAL ACTIVO	\$ 6.381,68	\$ 6.728,96	\$ 7.701,99	\$ 10.311,23
PATRIMONIO NETO				
CAPITAL Y RESERVAS ATRIBUIDAS A ACCIONISTAS	\$ 1.714,78	\$ 2.132,18	\$ 2.248,06	\$ 2.355,74
Capital Social	\$ 1.181,25	\$ 1.349,41	\$ 1.517,78	\$ 1.618,67
Reservas	\$ 167,65	\$ 395,32	\$ 318,23	\$ 315,26
excedente de capital	\$ 268,68	\$ 364,50	\$ 371,93	\$ 383,65
otras participaciones en el capital	\$ 97,19	\$ 22,95	\$ 40,13	\$ 38,16
PARTICIPACIONES NO DOMINANTES	\$ 89,16	\$ 110,66	\$ 138,68	\$ 119,36
TOTAL PATRIMONIO NETO	\$ 1.803,94	\$ 2.242,84	\$ 2.386,75	\$ 2.475,10
PASIVO				
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 3.164,18	\$ 2.980,77	\$ 3.631,59	\$ 5.702,24
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 21,29	\$ 58,82	\$ 66,27	\$ 68,18
Pasivos por operaciones de leasing	\$ 428,15	\$ 349,13	\$ 326,17	\$ 1.747,73
Préstamos bancarios a largo plazo	\$ 2.612,27	\$ 2.198,47	\$ 2.791,75	\$ 3.436,72
Pasivos por bonos corporativos emitidos	\$ -	\$ 269,05	\$ 336,31	\$ 336,31
Préstamos de otra filial	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Instrumentos financieros derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros pasivos a largo plazo	\$ 102,47	\$ 105,29	\$ 111,08	\$ 113,29
PASIVO CORRIENTE	\$ 1.413,57	\$ 1.505,35	\$ 1.683,65	\$ 2.133,90
Proveedores	\$ 500,71	\$ 661,74	\$ 896,21	\$ 804,04
Pasivos por impuestos diferidos a corto plazo	\$ 3,65	\$ 12,39	\$ 26,83	\$ 28,29
Parte corriente de los pasivos por operaciones de leasing	\$ 51,48	\$ 45,39	\$ 65,29	\$ 305,22
Parte corriente de los empréstitos a largo plazo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Préstamos bancarios a corto plazo	\$ 503,30	\$ 542,07	\$ 549,88	\$ 830,78
Otros pasivos a corto plazo	\$ 253,54	\$ 243,76	\$ 145,44	\$ 165,56
bonos corporativos emitidos y reembolsable cp	\$ 100,89	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL PASIVO	\$ 4.577,74	\$ 4.486,13	\$ 5.315,24	\$ 7.836,14
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	\$ 6.381,68	\$ 6.728,96	\$ 7.701,99	\$ 10.311,23

*Cuenta de pérdidas y ganancias de Evergreen Marine Corporation Co., Ltd.
presentada en millones de USD. Tipo de cambio empleado para la modificación:
0,03631376 TWD/USD*

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS				
	2016	2017	2018	2019
OPERACIONES CONTINUADAS				
Ingresos de explotación	\$ 4.185,82	\$ 5.063,80	\$ 5.691,84	\$ 6.411,04
Gastos de explotación	\$ -4.303,33	\$ -4.698,09	\$ -5.440,59	\$ -5.921,53
gross profit	\$ -117,51	\$ 365,72	\$ 251,26	\$ 489,51
Gastos operativos	\$ -209,71	\$ -220,57	\$ -270,90	\$ -345,48
Otros ingresos de explotación	\$ 63,27	\$ 16,88	\$ 50,79	\$ 12,64
Otros gastos de explotación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancia por revalorización de la participación anterior	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancia por la venta de una joint venture	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
A.1. RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	\$ -263,95	\$ 162,02	\$ 31,15	\$ 156,66
Otros ingresos, ganac. Y p ^a (nota 6(23) mem.)	\$ 42,81	\$ 51,36	\$ 46,92	\$ 37,98
Ingresos financieros	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Gastos financieros	\$ -41,90	\$ -46,44	\$ -63,24	\$ -190,89
A.2. RESULTADO FINANCIERO	\$ -41,90	\$ -46,44	\$ -63,24	\$ -190,89
Participación en los B ^o -P ^a de	\$ -33,22	\$ 83,53	\$ 25,37	\$ 22,43
Joint ventures				
Empresas del grupo y asociadas				
A.3. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	\$ -296,26	\$ 250,47	\$ 40,20	\$ 26,20
Impuesto sobre beneficios	\$ 8,20	\$ -26,43	\$ -37,56	\$ -33,70
A.4. RESULTADO DEL EJERCICIO OP. CONTINUADAS	\$ -288,06	\$ 224,04	\$ 2,64	\$ -7,50
B. Operaciones interrumpidas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganacia por cesion de una filial	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Resutado del ejercicio de la actividad interrumpida	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
A.5. RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ -288,06	\$ 224,04	\$ 2,64	\$ -7,50

Cotización de Evergreen Marine Corporation Co., Ltd. del 1/1/2015 al 1/1/2020.



*Balance de situación de Sinotrans Limited Co., Ltd. presentado en millones de USD.
Tipo de cambio empleado para la modificación: 0,14801637 RMB/USD*

SINOTRANS				
	2016	2017	2018	2019
ACTIVO				
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 4.505,26	\$ 4.740,94	\$ 4.459,04	\$ 5.332,06
Construcciones, terrenos y otro equipamiento	\$ 2.589,67	\$ 2.551,51	\$ 2.063,27	\$ 2.165,04
Propiedades de inversión	\$ 24,81	\$ 142,64	\$ 366,79	\$ 352,89
Derechos de uso de tierra y otros activos	\$ 611,67	\$ 749,79	\$ 39,08	\$ 327,33
Inmovilizado intangible	\$ 419,73	\$ 428,08	\$ 773,88	\$ 842,00
Joint Ventures (nota IX.12)	\$ 476,88	\$ 491,62	\$ 483,66	\$ 809,44
Préstamos a Joint Ventures	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Participaciones en empresas del grupo y asociadas (nota IX.12)	\$ 133,60	\$ 186,86	\$ 550,37	\$ 579,10
Préstamos a empresas del grupo y asociadas	\$ -	\$ -	\$ 21,02	\$ 15,19
Activos financieros a largo plazo	\$ 158,82	\$ 81,89	\$ 73,11	\$ 102,49
Activos por impuestos diferidos	\$ 45,54	\$ 48,57	\$ 31,51	\$ 31,57
Otros activos no corrientes	\$ 44,54	\$ 59,99	\$ 31,24	\$ 81,46
Fondo de comercio	\$ -	\$ -	\$ 25,11	\$ 25,55
ACTIVO CORRIENTE	\$ 4.022,61	\$ 4.451,16	\$ 4.643,11	\$ 3.828,14
Existencias	\$ 26,24	\$ 46,57	\$ 47,42	\$ 18,55
Clientes y otros créditos comerciales	\$ 1.796,43	\$ 1.895,66	\$ 2.142,62	\$ 2.163,72
Impuesto sobre la renta corriente recuperable	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Depósitos bancarios de disponibilidad limitada y otros depósitos	\$ 469,41	\$ 714,16	\$ 59,23	\$ 0,83
Efectivos y otros líquidos equivalentes	\$ 1.380,10	\$ 1.437,15	\$ 2.299,99	\$ 1.550,55
Otros activos corrientes	\$ 350,43	\$ 357,63	\$ 93,85	\$ 94,49
TOTAL ACTIVO	\$ 8.527,87	\$ 9.192,10	\$ 9.102,15	\$ 9.160,20
PATRIMONIO NETO				
CAPITAL Y RESERVAS ATRIBUIDAS A ACCIONISTAS	\$ 2.853,24	\$ 3.133,19	\$ 3.439,37	\$ 4.209,38
Capital Social	\$ 681,83	\$ 895,38	\$ 895,38	\$ 1.095,44
Reservas	\$ 2.171,41	\$ 2.237,82	\$ 2.543,99	\$ 3.113,94
excedente de capital	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
otras participaciones en el capital	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
PARTICIPACIONES NO DOMINANTES	\$ 584,87	\$ 652,62	\$ 683,40	\$ 268,33
TOTAL PATRIMONIO NETO	\$ 3.438,11	\$ 3.785,81	\$ 4.122,77	\$ 4.477,71
PASIVO				
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 1.487,59	\$ 1.714,66	\$ 2.000,32	\$ 1.624,36
Pasivos por impuestos diferidos	\$ 40,03	\$ 34,42	\$ 1,72	\$ 12,47
Pasivos por operaciones de leasing	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 224,97
Préstamos bancarios a largo plazo	\$ 705,74	\$ 978,28	\$ 1.254,19	\$ 743,95
Pasivos por bonos corporativos emitidos	\$ 517,26	\$ 517,44	\$ 527,84	\$ 506,14
Préstamos de otra filial	\$ 121,36	\$ 74,30	\$ 43,24	\$ -
Instrumentos financieros derivados	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Otros pasivos a largo plazo	\$ 103,20	\$ 110,22	\$ 173,34	\$ 136,82
PASIVO CORRIENTE	\$ 3.602,16	\$ 3.691,62	\$ 2.979,07	\$ 3.058,13
Proveedores	\$ 3.127,54	\$ 3.157,84	\$ 1.721,79	\$ 1.740,00
Pasivos por impuestos diferidos a corto plazo	\$ 40,16	\$ 50,31	\$ 71,34	\$ 51,00
Parte corriente de los pasivos por operaciones de leasing	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Parte corriente de los empréstitos a largo plazo	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Préstamos bancarios a corto plazo	\$ 50,21	\$ 221,91	\$ 330,56	\$ 177,97
Otros pasivos a corto plazo	\$ 236,42	\$ 261,55	\$ 855,38	\$ 1.089,17
bonos corporativos emitidos y reembolsable cp	\$ 147,83	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL PASIVO	\$ 5.089,75	\$ 5.406,28	\$ 4.979,39	\$ 4.682,49
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	\$ 8.527,87	\$ 9.192,10	\$ 9.102,15	\$ 9.160,20

Cuenta de pérdidas y ganancias de Sinotrans Limited Co., Ltd. presentada en millones de USD. Tipo de cambio empleado para la modificación: 0,14801637 RMB/USD

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS				
	2016	2017	2018	2019
OPERACIONES CONTINUADAS				
Ingresos de explotación	\$ 8.846,34	\$ 10.741,13	\$ 11.443,42	\$ 11.493,48
Gastos de explotación	\$ -8.537,46	\$ -10.378,41	\$ -10.698,85	\$ -10.806,03
gross profit	\$ 308,88	\$ 362,72	\$ 744,57	\$ 687,45
Gastos operativos	\$ -95,53	\$ -106,63	\$ -416,23	\$ -384,16
Otros ingresos de explotación	\$ 179,90	\$ 214,53	\$ 93,50	\$ 227,94
Otros gastos de explotación	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancia por revalorización de la participación anterior	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganancia por la venta de una joint venture	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
A.1. RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	\$ 393,25	\$ 470,62	\$ 421,84	\$ 531,24
Ingresos financieros	\$ 27,34	\$ 30,73	\$ -	\$ -
Gastos financieros (en 2018 y 2019 presentado como g	\$ -47,80	\$ -94,98	\$ -64,61	\$ -42,71
A.2. RESULTADO FINANCIERO	\$ -20,46	\$ -64,25	\$ -64,61	\$ -42,71
Participación en los B ^o -P ^a de	\$ 137,52	\$ 151,22	\$ -	\$ -
Joint ventures	\$ 130,67	\$ 144,15	\$ -	\$ -
Empresas del grupo y asociadas	\$ 6,86	\$ 7,07	\$ -	\$ -
A.3. RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	\$ 510,32	\$ 557,59	\$ 608,12	\$ 492,24
Impuesto sobre beneficios	\$ -95,94	\$ -116,30	\$ -134,62	\$ -58,99
A.4. RESULTADO DEL EJERCICIO OP. CONTINUADAS	\$ 414,38	\$ 441,29	\$ 473,50	\$ 433,25
B. Operaciones interrumpidas	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Ganacia por cesion de una filial	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Resutado del ejercicio de la actividad interrumpida	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
A.5. RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 414,38	\$ 441,29	\$ 473,50	\$ 433,25

Cotización de Sinotrans Limited Co., Ltd. del 1/1/2015 al 1/1/2020.



