

DOSSIER / ARTÍCULO

Ortiz, Horacio (2016). "Imaginaris del valor financiero. Inversión transfronteriza en territorio chino", *Etnografías Contemporáneas* 2 (2), pp. 24-50

RESUMEN

Este artículo analiza las prácticas de evaluación financiera en la inversión transfronteriza en China a partir de entrevistas con profesionales de la industria financiera encargados de comprar empresas en China con dinero proveniente del exterior o en el exterior con dinero proveniente del territorio chino. El valor financiero se define a través de conflictos sobre los modos de evaluación y sobre la definición misma de lo que son las empresas compradas y vendidas. Estos significados se constituyen a través de la interacción de diferentes discursos y prácticas, como las lógicas políticas y macroeconómicas que distinguen las diferentes jurisdicciones atravesadas por los flujos financieros, las relaciones de poder en el marco de la transacción, las lógicas burocráticas y de carrera de cada empleado en su lugar de trabajo, y la constitución de identidades morales, políticas, nacionales y culturales. El texto pone en evidencia la importancia de los significados morales, políticos y de la construcción de identidades nacionales y culturales en la definición del valor financiero en las prácticas profesionales cotidianas.

Palabras clave: *finanzas, valor, inversiones, moral, China.*

ABSTRACT "Imaginaris on financial value. Cross-border investment in Chinese territory"

This article analyzes the practices of financial valuation carried out in cross-border investment in China. Based on interviews carried out with financial professionals in charge of buying companies in China with money coming from abroad or buying companies abroad with money coming from the Chinese territory. Financial value is defined through conflicts concerning the methods of valuation and the definition of what are the companies being bought and sold. These meanings are constituted through the interaction between different discourses and practices, such as the political and macroeconomic rationales that distinguish the jurisdictions that are crossed by financial flows, the power relations in the transactions, the bureaucratic and career issues concerning each employee in their work place, and the constitution of moral, political, national and cultural identities. The paper highlights the importance of moral and political meanings and of the construction of cultural and national identities in the definition of financial value in everyday professional practices.

Keywords: *finance, value, investment, morality, China.*

Recibido: 8 de agosto de 2015

Aceptado: 15 de diciembre de 2015

Imaginarios del valor financiero

Inversión transfronteriza en territorio chino



por **Horacio Ortiz**¹

Introducción

En los últimos 30 años, favorecida por cambios reglamentarios, la industria financiera cobró una importancia creciente en la producción y la distribución de recursos monetarios en Estados Unidos y Europa. Estas transformaciones fueron legitimadas con un discurso que sostenía que la creación de “mercados” haría que “los inversores”, al buscar maximizar sus beneficios, generarían una distribución “óptima” del crédito. En el mismo período, la industria financiera en China, inexistente en los años setenta, creció hasta convertirse en una de las más grandes del mundo, pero con la mayoría de sus actividades restringidas al interior del territorio chino. El Estado chino legitimó este proceso con un discurso sobre la “economía socialista de mercado con características chinas”. Este texto explora un punto de encuentro entre estos dos procesos históricos, la inversión financiera transfronteriza dentro del territorio chino, a partir de las prácticas de quienes la llevan a cabo: los empleados de la industria financiera que trabajan para empresas que traen dinero al territorio chino desde Europa y Estados Unidos, o que llevan dinero desde el territorio chino hacia esas regiones.

El análisis de este artículo es producto de una investigación con observación-participante en dos empresas de consultoría especializadas en fusiones y adquisiciones, así como de cuarenta entrevistas con profesionales que trabajan en fondos de inversión y en otras actividades ligadas

¹ Research Institute of Anthropology, East China Normal University, China y CNRS, Francia.

a la inversión transfronteriza en China. Poniendo en relación organizaciones y personas en China, Estados Unidos y Europa,² el punto de partida del artículo son las prácticas financieras profesionales, en cuanto instancia importante de producción y distribución de recursos monetarios y, por ende, de producción y transformación de jerarquías sociales. Como lo han mostrado muchos otros estudios, estas prácticas no son únicamente “técnicas”, sino que también adquieren sentido, para los que las llevan a cabo y en las reglamentaciones estatales, en función de imaginarios morales y políticos sobre la distribución del crédito (Ortiz, 2013 y 2014). Se trata, entonces, de entender lógicas de la finanza global en un punto específico de su constitución. No es una etnografía “de China”, como si este espacio geográfico tuviera una homogeneidad cultural o incluso institucional que lo haría un objeto de estudio por sí mismo, sino un análisis de prácticas “en China”, prácticas que, como la inversión transfronteriza, a la vez contribuyen a crear las fronteras que cruzan y las transforman, con lo cual son parte de la creación y de la transformación mismas de las nociones de “China” y de lo que no es “chino”, como por ejemplo, en el caso estudiado aquí, la categoría de “Occidente” (Pieke, 2014; Trouillot 2003).

Como mostró Viviana Zelizer, las prácticas del dinero siempre tienen sentido dentro de las relaciones sociales en las que ocurren, según imaginarios que no se restringen al cálculo de beneficio monetario, pero que muchas veces están más ligados a emociones e identidades sociales, dentro de la familia, el marco profesional o la amistad (2005), o a imaginarios religiosos con respecto a la vida y la muerte (1979). Esto es verdad, también, en lo que concierne a las políticas monetarias, que están marcadas por imaginarios políticos sobre la justicia de las jerarquías en el acceso al crédito (Hart, 1986; Holmes, 2013). Otros estudios mostraron la importancia de la determinación de un valor monetario para la definición de la naturaleza (Fourcade, 2011) o de lo sagrado (Stark, 2011). Las ciencias sociales han estudiado la producción del “valor financiero” como categoría técnica, moral y política de la industria financiera (Ortiz, 2013). Algunos estudios se concentraron en la construcción institucional de ciertas formas de evaluación a través de algunos productos y técnicas financieros (MacKenzie, 2011; MacKenzie y Milo, 2003), la importancia de las lógicas organizacionales en la definición de lo que tiene valor

2 Este trabajo de investigación se inscribe en un análisis de largo plazo de la industria financiera global. El autor hizo investigaciones con observación participante sobre brokers en Nueva York y sobre fondos de inversión en París, entre 2002 y 2004. Esto fue seguido de la obtención de un diploma de analista financiero y de una investigación por observación participante como enseñante de finanza en escuelas de negocios entre 2008 y 2014, en París y en Shanghai.

financiero, por ejemplo la disciplina técnica y emocional de los *traders* (Zaloom, 2006) o el impacto de las reglas salariales y de bonus (Godechot, 2001 y 2007; Ho, 2009).

En muchos de los análisis de las prácticas financieras profesionales, se suele presuponer la homogeneidad de la definición del valor financiero que llevan a cabo, por ejemplo en las críticas de la *financiarización* (van der Zwan, 2014). Sin embargo, la sociología y la antropología del dinero han mostrado que, incluso en espacios sociales en los que hay una sola divisa, típicamente ligada a un Estado, la multiplicidad de las prácticas hace que convivan diferentes monedas (Dodd, 2014; Zelizer, 1997). Esto es aún más visible cuando diferentes divisas entran en juego. Algunos análisis suponen que un dinero “occidental”, concebido de manera homogénea, se impondría a una multiplicidad de otros dineros, que existirían como forma de resistencia (ver por ejemplo Bloch y Parry, 1989). Sin embargo, a partir de un concepción del dinero como multiplicidad en todos los espacios sociales, se puede desarrollar un análisis que reubique la distinción misma entre áreas culturales, como “occidente”, dentro de las prácticas mismas, y muestre que es una de las maneras, entre otras, en que el dinero puede tener sentido (Hart y Ortiz, 2014). El análisis de las prácticas de inversión transfronteriza puede entonces beneficiarse del enfoque desarrollado por Jane Guyer en sus estudios sobre el oeste de África (Guyer, 2004). La autora muestra cómo diferentes lógicas institucionales, con diferentes sistemas monetarios, de cálculo y de evaluación, se agencian de manera creativa y dan lugar a transformaciones en la distribución de dinero. Estas prácticas, y sus cambios históricos, están ligadas a la relaciones sociales específicas de las personas que las llevan a cabo. Los sentidos del dinero tienen, por ende, un rol constitutivo en esas relaciones, y en los significados morales y políticos de las prácticas y de las personas que participan o son excluidas de ellas. En este texto, seguiré este enfoque para analizar las formas que toma la definición del “valor financiero” en función de esas interacciones transfronterizas.

El texto presentará la producción de imaginarios sobre la finanza global a nivel de las políticas públicas y de la reglamentación en los espacios institucionales que se encuentran en la inversión transfronteriza estudiada aquí, es decir, los Estados de China, Estados Unidos y Europa del Oeste. Luego presentaré las lógicas organizacionales de la industria financiera, a través de las cuales esta inversión y la evaluación son llevadas a cabo. Esto permitirá entender las lógicas sociales de la inversión transfronteriza como relación de fuerzas y explorar, a partir de algunos casos singulares, los imaginarios del valor financiero en su multiplicidad, su plasticidad, sus contradicciones y sus límites.

Flujos financieros globales, relaciones macroeconómicas y marcos jurídicos

La definición del “valor financiero” depende en parte de marcos institucionales con historias particulares y del rol de los objetos valorados y de los actores que los evalúen en relaciones sociales más amplias que los simples ámbitos donde ocurre la evaluación. En Estados Unidos y en Europa del Oeste, desde mediados de los años ochenta, la industria financiera ha ocupado un papel cada vez más central en la distribución de recursos monetarios (Abdelal, 2007; Krippner, 2011). Las privatizaciones y el uso creciente de acciones y obligaciones para financiar actividades económicas dieron una mayor importancia a fondos de inversión, casas de bolsa, agencias de notación, compañías de seguros, y a los bancos, que transformaron sus actividades para tomar parte en estos nuevos desarrollos (Coupey-Soubeyran, Plihon y Saïdane, 2006). A través de este proceso, la reglas de distribución monetaria de la industria financiera cobraron mayor importancia en la manera en que Estados y empresas son administrados (Fligstein, 2001; Sinclair, 2005).

En Estados Unidos, la reorganización del sistema financiero en los años setenta estuvo ligada a la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods y a una nueva relación de fuerzas entre los sindicatos, las grandes empresas y el gobierno, que dio lugar a un nuevo sistema de pensiones. Con la ley ERISA, los fondos de inversión independientes de los empleados se vieron propulsados al centro de las relaciones intergeneracionales, con el rol de colectar ahorros para las pensiones, invertirlos en títulos financieros y luego volver a venderlos a las generaciones siguientes para pagar jubilaciones (Clark, 2000; Montagne, 2006). El crecimiento exponencial de intercambios de acciones, obligaciones y productos derivados está ligado a la producción y circulación de recursos monetarios a través de este circuito. En Europa, la industria financiera, de manera general,³ no llegó nunca a ocupar un rol tan central. Los cambios reglamentarios de los años ochenta tenían en parte como objetivo captar algunos de los recursos monetarios que las clases medias guardaban como ahorro, y una parte de los que estaban siendo canalizados hacia los títulos financieros en Estados Unidos. Sin embargo, el crecimiento de una industria financiera autónoma, cada vez más privatizada, tuvo un impacto en la manera en que los Estados europeos son administrados, dada su utilización creciente de bonos para financiar sus actividades.

El final de los acuerdos de Bretton Woods, entre 1971 y 1973, después del breve período en que fueron aplicados, fue acompañado por

³ Por supuesto, dentro de este territorio hay enormes diferencias.

una retórica que opuso los “Estados” a los “mercados” y que equiparó la industria financiera a estos últimos en lo que respecta a la distribución de recursos monetarios (Eichengreen, 1996). El final de la Guerra Fría, y de los conflictos sangrientos y de las dictaduras que sostenía, fueron presentados en ese marco conceptual por las instituciones políticas en Europa y Estados Unidos, como una chance para extender la lógica de “mercado” al resto del mundo (Blyth, 2003). El Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial contribuyeron a extender este proceso a áreas muy amplias, por ejemplo en América latina, en el antiguo bloque soviético y en el Sudeste asiático.⁴ Esto fue seguido por privatizaciones y la producción de una mayor cantidad de títulos financieros, que quedaron en manos de una industria financiera considerada como “global” (Stiglitz, 2006). Esta reorganización de la manera en que los recursos monetarios son producidos y distribuidos transformó o reforzó relaciones de poder en el acceso al crédito, lo que tuvo un gran impacto en las jerarquías sociales. La industria financiera vino a ocupar un rol cada vez más político, oficialmente legitimada por un discurso liberal según el cual cambios “técnicos” en la organización del crédito, a través de “mercados” en los que se encontrarían “inversores”, conducirían a una distribución “óptima” del crédito gracias a la “eficiencia” (Lee, 1998). Este discurso se conjugaba con una retórica sobre la protección del sistema de seguridad social en Estados Unidos y en Europa y con la idea, heredada de los tiempos coloniales y reforzada con el final de la Guerra Fría, según la cual Europa y Estados Unidos ocupaban el centro geopolítico del mundo. La definición del valor financiero por esta industria financiera se inscribe así dentro de una transformación institucional cuyos discursos de legitimación son a la vez técnicos, morales y políticos (Ortiz, 2013), y tienden a justificar las jerarquías sociales que resultan de su particular distribución de recursos monetarios.

Durante ese mismo período, el gobierno chino, a través de la red del Partido Comunista Chino, articuló la creación de mercados de acciones y bonos, de bancos comerciales, empresas de seguros y fondos de inversión. Actualmente, bancos chinos que ni siquiera existían hace treinta años figuran entre los más grandes del mundo, ya sea que se los mida por activos, por capitalización bursátil o por beneficios (Zhu 2009). Los bancos constituyen la mayor fuente de producción y distribución de recursos monetarios en China, pero el financiamiento a través de títulos financieros ha crecido de manera considerable y ha hecho que el monto nominal de bonos circulantes en China alcance el de los

4 Ver Müller (2006) para el caso de la bolsa de Sao Paulo, Reddy (2009) para el caso de la reglamentación financiera en la India y Amyx (2004) para el caso de la reglamentación en Japón.

grandes emisores europeos y que las bolsas de Shanghái, Shenzhen y Hong Kong combinadas constituyan el segundo mayor mercado de acciones del mundo después de Estados Unidos. La enorme mayoría de los bancos, compañías de seguros, fondos de inversión y otras empresas financieras pertenece, de una manera o de otra, al Estado (Hsueh, 2011). Sus administradores de alto rango forman parte de los noventa millones de miembros del Partido Comunista, como la mayor parte de la élite económica y de la administración pública. Sin embargo, muchas de estas compañías están cotizadas en las bolsas de Shanghái, Hong Kong y Estados Unidos.

Este proceso, que empezó en los años ochenta, ha sido central en la producción y distribución de recursos monetarios dentro del territorio chino, reduciendo la pobreza y redefiniendo desigualdades y relaciones de poder (Davies y Wang, 2009). Esta acumulación y distribución jerárquica del dinero en China ha estado fuertemente ligada a su participación en circuitos comerciales globales. Los residentes chinos tienen prácticamente prohibido invertir montos importantes en activos financieros fuera del territorio chino, y los residentes extranjeros prácticamente no pueden invertir en bonos o acciones cotizadas en bolsa dentro del territorio chino. De esta manera, la industria financiera china capta los ahorros de las clases medias chinas, y los usa mayormente para invertir en grandes proyectos de infraestructuras administrados por empresas pertenecientes al Estado o apoyadas por él. El Banco Popular de China es el banco central, contribuye activamente a la creación de recursos monetarios a través de este circuito y legitima su acción con un discurso en el que el desarrollo económico permanece en manos nacionales con el objetivo a largo plazo de llegar al socialismo mediante el Partido Comunista Chino (Bell y Feng, 2013).

Si, por un lado, este proceso se tradujo en la expansión de los servicios públicos y en la reducción drástica de formas extremas de pobreza, como la desnutrición; por otro lado, las desigualdades han crecido, con la creación de una clase media, que, según cómo se la defina, comprende alrededor de un 20% de la población, y una pequeña elite de multimillonarios que están invariablemente ligados al Partido Comunista. Esta desigualdad en la distribución de recursos monetarios se vuelve aún más compleja hoy, dado que los conflictos en torno a las cuestiones medioambientales han entrado de lleno en las tensiones administradas a través de este sistema político. Este proceso complejo de los últimos treinta años fue legitimado por un discurso que mezcla temas ya elaborados a partir de finales del siglo 19, como la construcción, a través del “desarrollo económico”, de una “nación china” concebida dentro de una lógica republicana con ecos de discursos anticoloniales (Wu y Ma, 2003;

Cheng, 2003). A estos discursos, se fueron uniendo otros sin borrar los anteriores, lo que dio sentido a las transformaciones como etapas hacia el “socialismo” después de 1949, esto es, la “eficiencia de los mercados” desde los años ochenta (Hertz, 1998) y, en los últimos años, la problemática de un desarrollo “sustentable” y respetuoso del medioambiente.⁵

Desde los noventa, la inversión transfronteriza alrededor del mundo se expandió en parte a través de la compra y venta de acciones cotizadas en bolsa y de obligaciones, como parte de las transformaciones reglamentarias legitimadas, y muchas veces impuestas, por instituciones como el FMI y el Banco Mundial. En el territorio bajo jurisdicción del Estado chino, las reglas acerca de los derechos de compra y venta de ese tipo de títulos financieros, como lo he indicado más arriba, orientaron por el contrario la inversión transfronteriza hacia la compra de empresas que no están cotizadas en bolsa, generalmente pequeñas y medianas empresas (pymes). La inversión transfronteriza se sitúa por esto dentro de lo que los estándares globales de contabilidad llaman “inversión directa extranjera”. De esta manera, las transacciones financieras analizadas en este texto están definidas como parte de la constitución de fronteras nacionales y de reglas globales de distribución de los recursos monetarios. “China”, “Europa”, “Estados Unidos”, como muchas otras categorías, están en parte constituidas por estas fronteras que, a su vez, están definidas en parte por las reglamentaciones financieras y las prácticas que se las apropian y las transforman. Las instituciones políticas y financieras en China, Estados Unidos y Europa problematizan la inversión transfronteriza en China a partir de estos diferentes discursos, muchas veces de manera contradictoria y conflictiva. En 2011, el FMI publicaba por ejemplo un informe sobre el sistema bancario chino, diciendo que debía ser “reformado”, con mayores privatizaciones y un acercamiento a un modelo idealizado supuestamente cercano a los de Europa y Estados Unidos, regiones cuyos sistemas bancarios, paradójicamente, estaban entonces sumidos en una profunda crisis (International Monetary Fund, 2011). El establecimiento de nuevas instituciones como el Banco Asiático de Inversión en Infraestructuras, organizado por el poder político chino, forma parte de estos conflictos.

China es la segunda receptora de “inversión directa extranjera” en el mundo, en volumen, detrás de Estados Unidos, con una entrada y una salida de dinero de alrededor de ciento cincuenta millares de dólares por año en cada dirección, y una inversión acumulada en los últimos treinta años de alrededor de un billón de dólares. Este valor es modesto si se lo

⁵ Todos estos temas se ven reunidos, de manera compleja, en la declaración oficial publicada después del tercer Plenario del Partido Comunista, en el año 2013.

compara al valor nominal de los bonos circulantes en China, de alrededor de cuatro billones de dólares, o a los más de veinte billones de activos bancarios actuales, un monto que duplica el de 2008. Desde finales de 2014, se han creado nuevos programas que permiten la circulación de dinero entre las bolsas dentro de China y la bolsa de Hong Kong, pero con un carácter por ahora experimental, y con montos aún menores que los de la “inversión directa extranjera”. Es a través de estas transacciones que se establecen hoy los lazos financieros globales dentro del territorio chino. Estos montos son intercambiados, en la cotidianeidad de las transacciones, por empleados de la industria financiera. Las próximas secciones analizarán estas prácticas en el caso de la compra de pymes.

Empresas, empleados y procedimientos

Las personas que observé trabajaban para empresas especializadas en la compra, total o parcial, de pymes ubicadas en China, con dinero proveniente de Estados Unidos y de Europa, o en Estados Unidos y en Europa, y compradas con dinero proveniente de China. Algunas empresas se especializaban en los dos tipos de transacciones, llamadas en inglés, el idioma común para estos empleados, y desde una perspectiva del interior de la frontera china, inversión *inbound* o *outbound* (“hacia el interior” o “hacia el exterior”). Estas inversiones se hacen a través de dos tipos de organizaciones. Por un lado, fondos de inversión, de *private equity* y *venture capital*, buscan pequeñas empresas que puedan ser reorganizadas y que puedan utilizar la inversión para expandirse y, eventualmente, volverse suficientemente grandes como para ser vendidas a otros compradores, típicamente a través de un lanzamiento en bolsa (OPI, esto es, oferta pública inicial). Estos fondos de inversión reciben dinero de otras instituciones financieras y generalmente solo compran una fracción de las acciones de la compañía, pero una fracción que sea lo suficientemente grande como para garantizar el control sobre los administradores. El otro tipo de organización consiste en empresas de consejo para fusiones y adquisiciones (M&A,, *mergers and acquisitions*, en inglés), que sirven de intermediarios para realizar transacciones en las cuales una empresa compra a otra, generalmente con el objetivo de integrar sus operaciones, sus patentes, su clientela, o cualquier otro “activo”. En este texto, concentraré el análisis en la inversión “hacia adentro” en China, o *inbound*, porque es el tipo de transacción que más hacían las personas entrevistadas durante mi investigación, entre 2011 y 2015.

A pesar de que los objetivos explícitos de las transacciones parecen bastante diferentes, estas compañías se sitúan en un campo común. Las

empresas que son el “objetivo” (*target*) de la transacción, es decir que son compradas, pueden serlo tanto por un fondo de inversión como por otra empresa más grande que ellas y que opere en un sector similar. Los fondos de inversión pueden intentar revender la empresa a otra empresa más grande, a través una operación de M&A, en vez de a través de una cotización en bolsa. Los sectores de actividad y los tamaños de las empresas compradas son similares en la mayoría de las transacciones. En China, conciernen empresas consideradas como con gran potencial de crecimiento por su lazo con la evolución de la economía china, en particular, en sectores ligados al crecimiento del consumo de las clases medias, como los sectores de la salud, de la educación, del ocio y de las altas tecnologías. En Estados Unidos y en Europa, las transacciones apuntaban generalmente a empresas ligadas a las altas tecnologías para importarlas a China y expandir su venta dentro del territorio chino o en el resto del mundo.

Las metodologías de inversión también son muy similares. En todos los casos, se espera de los empleados que lleven a cabo una evaluación de la empresa según metodologías estándar, enseñadas en escuelas de negocios y departamentos universitarios de economía y de finanzas, y formalizadas como una “teoría financiera *mainstream*” que se volvió dominante en los Estados Unidos y en Europa en los últimos cuarenta años (MacKenzie, 2006; Whitley, 1986). Los empleados deben hacer esta evaluación desde el punto de vista de un inversor que intenta maximizar sus beneficios, según contratos comerciales y de trabajo en los que figura que esta es la manera de representar correctamente los intereses de los clientes, ya sea la empresa que compra a otra, la empresa comprada o los fondos de inversión de los que proviene el dinero. Si no aplican estos métodos, los empleados se arriesgan a perder su trabajo o incluso a enfrentarse a acciones legales en su contra. La trayectoria de carrera, el volumen de ingresos y el prestigio profesional de cada empleado⁶ están en gran parte definidos por su capacidad de aplicar estos procedimientos y de aumentar los beneficios de la empresa que lo emplea. Estos beneficios provienen generalmente de comisiones calculadas como un porcentaje del volumen de la transacción, en los casos de M&A, y como un porcentaje de los beneficios de la reventa, en los casos de *private equity* y *venture capital*. En el caso de estos fondos de inversión, la estrategia consiste siempre en comprar barato y vender más caro, pero en los casos

6 Utilizo pronombres masculinos para hablar de empleados en términos generales porque, como lo han mostrado otras investigaciones, en la industria financiera, como en muchos otros casos, los puestos de trabajo mejor pagos y con mayor responsabilidad están ocupados por personas de género masculino (Fisher, 2012; Ho, 2009; Roth, 2006).

de M&A, depende del cliente de la consultoría: si es una empresa que quiere comprar a otra, la estrategia es buscar el precio más bajo, y si es una empresa que está a la venta, se trata de buscar el precio más alto. En todos estos casos, los consultores y los fondos de inversión de *private equity* y *venture capital* cobran “comisiones operativas” (*operating fees*) durante el trabajo, con las cuales se pagan los salarios, y “comisiones por éxito” (*success fees*) cuando la transacción es completada, y con las cuales se pagan bonos.

Como ocurre en otras partes de la industria financiera (y no solo de la industria financiera), en una misma empresa, los empleados desarrollan relaciones de complementariedad, competencia y jerarquía (Abolafia, 1996; Godechot, 2007; Ho, 2009; Ortiz, 2014b; Zaloom, 2006). Tienen que trabajar juntos en proyectos específicos, pero también tienen que competir entre sí, dentro de la empresa, para avanzar con sus carreras profesionales, y dentro de la industria financiera, ya que el próximo paso en la carrera puede ser en una empresa de la competencia o en un sector relacionado. En ese sentido, las capacidades profesionales requeridas para los empleados de *private equity*, *venture capital* y M&A, no son muy distintas, y estos pueden moverse entre estas diferentes actividades dentro de su trayectoria profesional. En muchos casos, los fondos de inversión y las empresas de consejo en M&A, están ligadas legalmente a empresas financieras más grandes, para las cuales cumplen una función específica, entre un gran número de actividades comerciales realizadas por otros empleados. Pero en cualquier caso, incluso si las empresas son legalmente independientes, y a pesar de que sean pequeñas, sobre todo en cuanto al número de empleados, tienen estructuras burocráticas, que responden a estándares de la industria financiera, y están reglamentadas por los Estados. Esto se puede ver en el caso de tres empleados de empresas diferentes en sus objetivos, pero que movilizan los mismos procedimientos de evaluación.

El señor Martin⁷ era Director Financiero (*Chief Financial Officer*, CFO) de Steel Inc., una subsidiaria china de un grupo industrial de tamaño medio con base en Europa del Oeste y cotizado en una bolsa europea. Una de las últimas grandes operaciones que hizo como empleado fue conducir la compra de Stone Inc., la subsidiaria de una empresa perteneciente a una municipalidad de una de las grandes ciudades de la costa este en China. Para esta operación, tenía que utilizar los métodos

7 Como acordado con los entrevistados, y para preservar su anonimato, todos los nombres de personas y de empresas han sido modificados. Dado que todo lo indicado en esta parte proviene de entrevistas, solo usaré comillas para subrayar palabras o expresiones importantes para el argumento del texto.

de evaluación estándar en su profesión, que había aprendido en su formación inicial en estudios de economía y negocios y que había continuado a aprender en su larga carrera profesional en los departamentos financieros de empresas industriales. Este tipo de operaciones eran parte del trabajo habitual del señor Martin, y su salario no iba a cambiar en función del resultado de la transacción. Estaba a punto de jubilarse y no se identificaba con su empresa, en la que había pasado una parte relativamente pequeña de su vida profesional.

La señora Li estudió finanzas en una de las universidades chinas más prestigiosas, en los años noventa, y obtuvo el diploma de *Chartered Financial Analyst*, reconocido en el mundo entero y otorgado por la asociación profesional estadounidense de analistas financieros.⁸ Trabajó como Directora Financiera (CFO) para multinacionales en China y, cuando la entrevisté, en 2013, era una empleada de alto rango en una de las cuatro grandes empresas de auditoría del mundo, es decir, en una empresa conocida por su contribución a la definición de estándares globales de contabilidad, evaluación y administración de empresas, los mismos utilizados por el señor Martin. Su empresa era el tipo de consultoría que el señor Martin podría utilizar para acompañar las transacciones como la que tuvo que hacer en China. Como empleado de alto rango, la señora Li supervisó muchas transacciones de M&A, en las que trabajó como consejera en particular para la evaluación de activos. Su salario podía variar, con un bonus que dependía de las transacciones que era capaz de traer a su empresa, y que conseguía a través de su red de contactos personales. Como asociada, también recibía un ingreso que dependía de los resultados generales de su empresa, de la cual hablaba diciendo “nosotros”. Al momento de la entrevista, ocupaba ese puesto de trabajo desde hacía varios años y no planeaba irse en el futuro cercano.

El señor Jones era director de un fondo de inversión de *venture capital*, en una de las ciudades principales de la costa este de China, cuando hicimos la entrevista, en 2014. Se formó en ingeniería y en física en Europa, China y Estados Unidos, dónde trabajó en el sector de las *start-up* del Silicon Valley. Supervisaba inversiones en muy pequeñas empresas, que eventualmente serían vendidas a otras empresas, a través de cotizaciones en bolsa o directamente, generalmente después de cinco años, en los que él y los empleados bajo su dirección hubieran acompañado su crecimiento con servicios de consejo e inversiones crecientes. Los empleados bajo su supervisión aplicaban los métodos estándar para la evaluación tanto de las empresas como de los proyectos dentro de las empresas. El señor Jones explicaba que, en ese sentido, utilizaba los

⁸ Este diploma se puede obtener tomando clases y pasando los exámenes en territorio chino.

métodos que ya había visto utilizar en Estados Unidos. Como director del fondo de inversión, su salario tenía una parte fija y un bonus que variaba en función del precio de reventa de las empresas que el fondo había comprado y que él tenía como responsabilidad hacer crecer. Al igual que la señora Li, hablaba de su empresa diciendo “nosotros” y proyectaba su futuro a largo plazo en la misma función.

Estos tres casos son muy diferentes desde el punto de vista organizacional y de la trayectoria personal de carrera de los empleados. Sin embargo, los casos son prácticamente idénticos en cuanto a los métodos de evaluación utilizados. En los tres casos, se trata de los mismos métodos de evaluación estandarizados. En los tres casos, se trata de los mismos métodos de evaluación estandarizados, aplicados como normas profesionales dentro de relaciones contractuales entre el empleado y su empleador, y entre el empleador y otras empresas, ya sean fondos de inversión, en los casos de los señores Martin y Jones, o clientes, en el caso de la señora Li. La relación emocional y de identificación con la empresa, y con las prácticas profesionales, puede variar de un empleado a otro, pero esto no afecta el hecho de que los tres reproducen el mismo conjunto de metodologías e imaginarios financieros. Estas prácticas financieras están problematizadas, en la práctica cotidiana, dentro de la relación de compra y venta de empresas, considerada como una relación de fuerzas en la que tiene mucha importancia el marco institucional. El sentido de los métodos de evaluación para cada empleado no se puede comprender fuera de esta relación.

Las transacciones financieras como relaciones de fuerza

Las transacciones para la compra de empresas tienen temporalidades específicas y formas de interacción parcialmente estandarizadas. El proceso está generalmente marcado por momentos importantes en los que las partes firman contratos que especifican la etapa siguiente, antes de llegar al momento final en el que se intercambia dinero por derechos de propiedad. Estas etapas previas clarifican lo que será declarado y comunicado a la parte compradora para que sepa más sobre el objeto de la transacción, potencialmente con derechos de exclusividad sobre la posibilidad de compra durante un tiempo restringido. Estos intercambios calibran una tensión entre las partes, constituida por el hecho de que, por un lado, los empleados comparten la comprensión de que están ligados por un interés común, que consiste en que la transacción se lleve a cabo y, por otro lado, todos albergan una desconfianza oficial, que concierne la posibilidad de que cualquiera de las dos partes intente esconderle a la otra información que cambiaría la visión de la transacción a su favor.

Según todos los entrevistados, en las operaciones de M&A, menos de la mitad de las operaciones que se empiezan terminan en una transacción. En *private equity* y *venture capital*, es común que los fondos de inversión inviertan en una empresa después de haber visto más de diez alternativas. Esto articula una relación de fuerzas que puede estar a favor de cualquiera de las partes y que puede darse vuelta durante la transacción. La empresa compradora puede aportar dinero que la empresa vendedora necesite, pero esta última puede tener activos difíciles de encontrar en un competidor. Generalmente, la parte compradora quiere tener la mayor cantidad de información posible sobre la empresa que va a comprar antes de llevar a cabo la transacción, pero esto puede ser negociado según parámetros diferentes, a un ritmo generalmente impuesto por la empresa vendedora. Esta última tiene derecho a pedir pruebas de compromiso en relación con la transacción, por ejemplo, para no divulgar información que podría ser utilizada con otros fines, sobre todo si la transacción finalmente no se hace. Las cláusulas de confidencialidad, los períodos de exclusividad, los precios indicativos y los derechos y deberes específicos de cada parte son definidos en contratos intermediarios que constituyen balizas y resortes en un proceso que tarda entre tres meses y más de un año.

Los empleados observados subrayan el hecho de que las transacciones están siempre marcadas por negociaciones alrededor de dos temas ligados entre sí: los derechos y deberes de cada una de las partes, y el precio. Según los entrevistados, las cuestiones legales están ligadas a las identidades de los participantes. A diferencia de las grandes empresas que suelen estar distribuidas en lugares distantes dentro del territorio chino, las pymes, en general, se ubican en una sola localidad, por lo que no es extraño que existan conexiones con autoridades políticas y legales locales a través de la red social del Partido Comunista. Los lazos pueden ser producto de la pertenencia de algunos dirigentes de la pyme al partido o haberse establecido por medio de otras relaciones sociales, sobre todo si la empresa tiene una larga historia en un mismo sitio. La relación con estas autoridades es aún más fuerte cuando la pyme es una subsidiaria de una empresa estatal más grande, ya sea de una empresa municipal, provincial o nacional, entre otras distinciones administrativas posibles. Los entrevistados afirman que muchas relaciones comerciales, pero también muchas licencias, e incluso el derecho a ocupar un terreno en particular, dependen en gran medida de las redes sociales a las cuales pertenecen los administradores de las pymes. Si la compra de la empresa distancia a estas personas, el comprador puede no solo perder el potencial comercial que estos empleados se llevan consigo, sino también podría llegar a tener que renegociar licencias e incluso títulos de propiedad

de la tierra en la que se sitúa la empresa comprada. Por el contrario, si los administradores de la empresa compradora tienen ellos mismos este tipo de contactos, o si los antiguos administradores o dueños permanecen en la empresa después de la transacción, esto se considera como una base privilegiada para beneficiarse de la compra.

Estas tensiones potenciales están íntimamente ligadas a discusiones sobre el cálculo del precio de la empresa comprada. Según todos los entrevistados, existe un conflicto persistente en relación con los métodos utilizados para evaluar la compra. Estos empleados consideran que la norma está constituida por métodos de evaluación e inversión formalizados en la “teoría financiera” estándar evocada más arriba. Los métodos son enseñados como estándares en las escuelas de negocios y los departamentos de finanzas de universidades en Estados Unidos y Europa, pero también en China y en muchos otros sitios. Estos métodos son variados y no todos coinciden en el resultado de la evaluación. Pueden evaluar el “valor de mercado”, en el presente, de los activos de la empresa tomando en consideración por cuánto dinero podrían ser vendidos en un corto plazo y considerando que el precio de la empresa es la suma del precio de cada una de sus partes. Estos métodos también pueden consistir en una evaluación de lo que costaría replicar la empresa comprada, por ejemplo comprando el terreno, las máquinas, las patentes, etc. La evaluación puede orientarse, a su vez, hacia el “valor relativo” de la empresa, producto de la comparación con empresas similares, esto es, empresas que acaban de ser vendidas o que cotizan en bolsa y que, por ello, tienen a cada instante un “precio de mercado” para sus acciones. Esta comparación generalmente utiliza “múltiples”, es decir, ratios que comparan el precio de la empresa con elementos específicos de su contabilidad, como ventas, beneficios, y otros tipos de márgenes operativos. Finalmente, un tercer método, que tiene más legitimidad que los anteriores, considera que el precio de la empresa tiene que reflejar el valor de los beneficios futuros que el dueño debe poder esperar obtener después de la compra. Estos beneficios deben ser “actualizados” con una tasa de interés que tiene que reflejar el costo de financiamiento de la inversión y su “riesgo”. Este método consiste, entonces, en una evaluación por los *cash flows* actualizados o DCF, del inglés *discounted cash flows*.

Los entrevistados afirman que, en la mayoría de las transacciones, los vendedores de pymes en China no aceptan la legitimidad del método DCF, y prefieren evaluar la empresa a partir de sus activos. La discusión en torno al precio tiene que ver, por supuesto, en gran parte, con la tentativa del comprador de pagar menos y la del vendedor de cobrar más. Los métodos de evaluación son, según los entrevistados, un lenguaje

común para explorar el potencial de la empresa comprada considerada como una inversión. Esta metodología compartida debería permitir hacer las mismas preguntas, y confrontar las respuestas distintas, por ejemplo en lo que concierne al precio de mercado de los activos de la empresa o al costo de su reemplazo, al precio de otras empresas, o a las ganancias que se podrían obtener en el futuro con la inversión. Estas preguntas se establecen a través de la utilización de fórmulas matemáticas de cálculo y de formas de razonamiento compartidas que deberían orientar la explicitación de los puntos de vista de cada parte en la transacción. Según los entrevistados, el conflicto en torno al precio se ve en este caso dificultado por el hecho de que, al no estar de acuerdo sobre los métodos de evaluación, las dos partes difieren respecto de aquello a lo que se le está tratando de dar un precio, es decir, sobre la definición del objeto mismo de la transacción.

Esta tensión sobre los métodos de evaluación es particularmente problemática para los empleados de empresas que están operando dentro de jurisdicciones en Europa y en Estados Unidos. En este último país, por ejemplo, puede ocurrir que un juez imponga el método DCF para dirimir un litigio sobre la validez del precio pagado en una transacción, en nombre de la defensa de los intereses de los accionistas. Un empleado o una empresa pueden así verse confrontados a una acción en justicia si no condujeron una transacción usando este método de una manera que el juez considere correcta.⁹ En China, esto no es el caso. Además, la Comisión de administración y supervisión de los bienes estatales (SASAC, siglas en inglés),¹⁰ que administra los bienes estatales, aun cuando reconoce para su administración todos los métodos de evaluación, tiende a tasar sus empresas y subsidiarias a partir del precio de los activos, reforzando así lo que aparece como un estándar profesional legítimo.

Las transacciones transfronterizas se constituyen a través de la confrontación de maneras diferentes de definir lo que es un “valor financiero”, y de lo que esta categoría puede designar. En estas relaciones de fuerza, entran en juego varios criterios, donde la metodología de evaluación puede tener un rol importante. Cuando las transacciones se llevan a cabo, alguna o las dos partes transigieron con respecto a reglas profesionales, trayectorias personales, lógicas organizacionales y marcos jurídicos. Para los empleados, estas transformaciones de la manera de definir un valor financiero tienen sentido en parte según discursos

9 Ver, por ejemplo, la decisión del 8 de julio de 2013 de la Court of the Chancery of the State of Delaware, en el caso Merion Capital L. P. et alii vs. 3M Congent Inc.

10 国有资产监督与管理委员会, State-Owned Assets Supervision and Administration Commission (SASAC) en inglés.

políticos sobre la legitimidad de las prácticas, lo que implica, en los momentos en los que se necesita una justificación, un posicionamiento ético o moral sobre el rol personal dentro del proceso de evaluación y de la transacción.

Finanza, identidad, moral, política

Las personas que observé y entrevisté le daban sentido a su vida cotidiana profesional y no profesional movilizando discursos con referencia a los aspectos técnicos de las operaciones financieras, a las identidades culturales de los participantes en las transacciones, a los contextos institucionales y políticos en los que se encontraban y a lo global. Los empleados presentan las transacciones como una relación a través de una frontera institucional, profesional, política y cultural. En ese cruce, el “valor financiero” se constituye como categoría técnica, pero también moral y política dentro de un marco global.

El señor Martin era ciudadano de un país europeo y había trabajado la mayor parte de su vida en Europa, fuera de su país de nacimiento. Había trabajado cinco años en China cuando lo entrevisté, en 2012, y estaba por “volver” a Europa para jubilarse. En la entrevista, me explicó que, puesto que Stone Inc., la empresa comprada por Steel Inc., pertenecía a una institución estatal, la compra solo se podía hacer a través de la SASAC. Esto implicaba que había una multiplicidad de partes en la discusión. Dentro de Stone Inc., tenía que discutir con los administradores de la empresa madre, así como con los de la subsidiaria. Además, puesto que la empresa estaba bajo la jurisdicción de la SASAC, las reglas específicas de esta administración debían ser tomadas en cuenta. Esto significaba, según el señor Martin, que el precio de la empresa era negociado solo en parte con sus administradores. Estos últimos insistían en que la evaluación debía basarse en el valor de los activos, y en particular en el valor de la tierra y de las fábricas. El señor Martin me dijo que esto le resultaba “incomprensible”, y que además, en particular, consideraba que la tierra sobre la que se encontraban las máquinas no podía ser considerada totalmente como un activo, porque nunca le quedaría claro cómo había sido adquirida por la empresa misma, y porque sospechaba que esto había sido hecho de manera poco legal, ya que muchas veces las municipalidades le cambiaban ilegalmente el estatuto a ciertas parcelas, haciéndolas pasar de tierra agrícola a tierra disponible para proyectos industriales, en los años noventa. El permiso para que la fábrica siga operando sobre esa parcela dependería de la buena relación con la municipalidad. Esto explicaba, según él, porque la compra de la empresa

tomó la forma de una *joint venture*,¹¹ en la que los antiguos administradores mantenían su posición laboral. Esto implicaba que había dos gerentes generales (*Chief Executive Officer*, CEO), uno chino y uno extranjero. El gerente general chino organizaba reuniones exclusivamente para los empleados que eran miembros del Partido Comunista, y en las que se tomaban decisiones sobre las cuales los empleados extranjeros poco podían decir.

Según el señor Martin, esto demostraba que “los chinos” estaban marcados por el “socialismo” y el “leninismo” y que no se les podía tener confianza, lo que para él se oponía al respeto de “la ley” y a la “transparencia” de “Occidente”. En la entrevista, explicaba que la transacción financiera era una relación de fuerzas, en la que la evaluación estaba llevada a cabo según métodos que se le imponían, sin ningún respeto por lo que él consideraba la manera correcta de hacerla. Me explicaba que esto era aún más problemático en su empresa, Steel Inc., porque estaba cotizada en una bolsa europea, y que los analistas financieros indagaban en los detalles de la transacción, con lo cual debería dar cuenta de un precio que, según decía, era demasiado alto para justificarlo con los métodos de evaluación que él consideraba más legítimos. Cuando le pregunté por qué siguió adelante con la operación aun cuando los términos de la transacción le parecían tan malos, me respondió que esta operación era la única manera para su empresa de sacar provecho de las altas tasas de crecimiento económico de China, porque le permitían utilizar conexiones locales para establecer una fábrica en el territorio y le aseguraba la existencia de una red comercial que se podía hacer crecer. Estas oportunidades no existían en Europa, según él, dada la estagnación económica. Para esto, había tenido que convencer a los altos cargos de la empresa madre de seguir adelante, algo difícil ya que estos no “entendían” las condiciones de trabajo en China, y todavía tenían que “aprender” a “adaptarse” a la nueva situación. Expresando abiertamente su conservatismo político y económico, me decía que estaba preocupado por la manera en que Europa había sido afectada por la crisis financiera y como se encontraba en declive con respecto al creciente poder geopolítico de China.

La señora Li había nacido, crecido y vivido toda su vida dentro del territorio chino, y tenía la ciudadanía china. Además de sus certificados como analista financiera estadounidense, tenía certificados emitidos por las autoridades chinas. En la entrevista, la señora Li me explicaba que, según ella, las transacciones de M&A siempre implican una relación de fuerzas, y que se espera del comprador en China que haga

11 Una empresa conjunta en la cual las dos empresas son accionistas.

una investigación sobre el apoyo administrativo y político de la empresa comprada, para entender la relación de poder durante la negociación: “Normalmente... antes de elegir con quién vas a hacer negocios, sí o sí tenés que mirar o verificar cuál es su *background*,¹² ¿verdad? (...) No podés ir ciegamente al mercado, sin saber quiénes son tu contrapartida, y cuán poderosos son, porque todas estas cosas afectan tu poder de negociación cuando estás tratando con ellos”. Hablaba de “China” como de “nosotros”, pero distinguía entre diferentes empresas “chinas”. Por un lado, estaban las empresas “internacionalizadas” que no eran diferentes de otras multinacionales no chinas: estas empresas seguían estándares de evaluación e inversión iguales a los que ella aplicaba como consultora en su trabajo. Estas empresas eran mucho más “sofisticadas” que las empresas más pequeñas, que hacían las cosas “desde una perspectiva local”. Para ella, esta diferencia se debía a que las primeras habían “aprendido” a adoptar “estándares internacionales” con su creciente experiencia fuera de China. Consideraba que este proceso era inevitable y que se extendería al resto de China, puesto que los estándares de evaluación e inversión que ella usaba en su trabajo era “aplicados universalmente”.

El señor Jones había nacido en Europa del Oeste, donde había estudiado ingeniería en una universidad prestigiosa, y luego había ido a China para seguir con sus estudios de ingeniería en una universidad prestigiosa china, donde también aprendió chino, en los años noventa. Al terminar estos estudios, partió a los Estados Unidos, según él, “como un chino”, ya que en aquella época los Estados Unidos no eran un polo de atracción para estudiantes europeos, pero él aprendió a estar fascinado por ese país de sus amigos estudiantes chinos. Después de obtener un doctorado en ciencias en Estados Unidos, “volvió” a China, y empezó a trabajar en empresas ligadas a las altas tecnologías, hasta que ocupó el cargo que tenía cuando hicimos la entrevista. Este fondo de inversión tenía dinero proveniente de diferentes instituciones, y en particular de la municipalidad de la ciudad en la que estaba emplazado, así como de fondos de inversión pertenecientes a Estados de Oriente Medio. El objetivo del fondo era comprar participaciones suficientemente grandes para poder controlar pequeñas *start-ups*, compuestas de algunos ingenieros, especializados en la creación de software para actividades comerciales en internet y telefonía, o especializados en tecnologías renovables. En sus estudios, el señor Jones se había especializado inicialmente en estas últimas. Su trayectoria correspondía así a uno de los objetivos del Estado chino, ya que el desarrollo de las tecnologías renovables es una

12 Es difícil traducir este término en este contexto, ya que significa, sin tener que distinguirlos, y porque están ligados, el historial de la empresa, los grupos sociales que la apoyan actualmente, y el contexto en el que opera.

de las respuestas oficiales a lo que se presenta hoy como el resultado de sesenta años de industrialización concernida prioritariamente con el crecimiento del PBI en detrimento de la “sustentabilidad”.

En la entrevista, me explicaba que el apoyo institucional de la municipalidad también le permitía asegurarse espacios de oficinas y laboratorios para las *start-ups*, situados cerca de una de las universidades tecnológicas más importantes de la región. Esto reforzaría la interacción entre los investigadores científicos y las empresas, y ayudaría a la creatividad de estas últimas. Hablaba de “nosotros” cuando designaba a la empresa para la que trabajaba, y consideraba que su modelo de inversión conjugaba las mejores prácticas de Silicon Valley, con las que se había familiarizado cuando era estudiante en Estados Unidos, y la apertura de importantes sumas de dinero de las autoridades estatales chinas para objetivos estratégicos oficiales. Comparaba estos últimos con lo que había visto en el país europeo en el que había nacido y crecido, en el cual “el Estado interviene demasiado”, ya que cuando apoya este tipo de inversiones, impone que los empleados de las *start-ups* sean de la nacionalidad de ese mismo Estado. Por el contrario, el invertía en *start-ups* que podían emplear a gente del mundo entero. Me explicaba que lograba atraer de esta manera gente joven basada en la Silicon Valley, a la que le proponía mejores condiciones materiales para desarrollar su proyecto además de la “excitación” de estar en “China”, definida como un lugar de mucho mejores perspectivas económicas y que podía ser mucho más “divertido”, para jóvenes de menos de treinta años de edad, que las pequeñas ciudades de los Estados Unidos. Según él, esto demostraba la superioridad del enfoque “chino” que estaba poniendo en práctica en su trabajo, y que contribuiría a que China ocupe una posición cada vez más importante internacionalmente, un proceso del cual estaba feliz de formar parte.

Estos tres ejemplos permiten ver cómo los mismos imaginarios sobre el valor, la relación de fuerza en las transacciones y el rol político de la evaluación financiera en un espacio global se conjugan diferentemente de un empleado a otro, de manera lábil, fragmentada y contradictoria. Las contradicciones aparecen, por ejemplo, cuando el señor Martin se queja de que los “chinos” no usan las fórmulas estándar de evaluación y, al mismo tiempo, dice que sus directores en Europa deben “aprender” a hacer negocios según las reglas de los primeros, cuando la señora Li afirma que las pymes hacen negocios en China “desde una perspectiva local” y, al mismo tiempo, afirma que los métodos que rechazan son “aplicados universalmente”, o cuando el señor Jones dice que los Estados europeos intervienen “demasiado” en la inversión en *venture capital*, por oposición al proyecto estatal en el cual se inscribe su fondo de inversión. En los

tres casos, el sentido de “nosotros”, de “China”, del futuro de la finanza global son distintos, sin que los empleados se sientan obligados a dar una definición precisa, que generalmente no necesitan en la cotidianeidad de su trabajo. Es importante recordar que estos discursos están elaborados en el marco de una entrevista, en la que los entrevistados exploran significados según registros de lenguaje variados, como la autenticidad, la justificación, el hecho de seguir discursos ya establecidos, el engaño o el hecho de esconder información, en un medio profesional en el que hay un consenso con respecto a que no hay que “divulgar” información, sobre todo si concierne transacciones en curso. El carácter lável del discurso es constitutivo de su rol en el espacio profesional. Sin embargo, en todos estos casos, los significados explorados por los entrevistados son importantes para que estos puedan darle sentido a sus operaciones, para sí mismos y para los demás, y así darle también sentido a sus trayectorias personales.

En ese proceso de significación, utilizan definiciones muchas veces vagas y variables sobre lo que es “chino”, “extranjero” u “occidental”, sobre las nociones de “valor financiero”, “inversión”, “mercado” y “Estado”, y sobre el lugar que tienen estas entidades en diferentes horizontes de lo “global” que estos empleados imaginan para su propio futuro. A pesar de esta diversidad y de esta plasticidad, estos discursos exploran referencias similares y se mantienen dentro de los límites de imaginarios sobre la nacionalidad, el Estado, el mercado, los estándares profesionales y la globalización financiera, que evoqué al inicio de este texto. De esa manera, los empleados sitúan la definición del valor financiero dentro de emociones y de lógicas que son técnicas, morales y políticas. Sus prácticas profesionales tienen sentido a la vez como aplicación correcta de procedimientos técnicos, como por ejemplo el uso de fórmulas de cálculo, pero también como manera de realización o de expresión del valor moral de los participantes y de la justicia de los resultados de las transacciones, tanto a nivel local como global. Las tensiones en la negociación sobre la definición misma de lo que tiene “valor financiero”, y sobre el precio que debe representarlo, son también tensiones sobre lo que puede o no hacer legítima a la transacción. Y también tienen que ver con la distribución de recursos monetarios para, por ejemplo, actividades ligadas a las energías renovables, la transferencia de capacidades productivas y comerciales entre entes y personas de diferentes nacionalidades, o para la adopción o el rechazo de normas financieras consideradas como locales, nacionales, marcadas culturalmente o incluso universales, según diferentes teleologías de la globalización financiera. Lo “local” es algo extremadamente variable según los entrevistados y los momentos, puede ser una ciudad, una provincia, un país entero, como

“China”, o incluso un área geográfica potencialmente más grande e indefinida como “Occidente”. En todos estos casos, la frontera que cruzan las transacciones supervisadas por estos empleados constituye una marca particular para darle sentido a la evaluación financiera permitiendo a reflexiones sobre la nacionalidad, el Estado y las identidades culturales. Otros ejemplos de empleados permitirían ver agenciamientos diferentes, pero que usan referencias muy similares. Estos empleados se apropiaron, y por ello reproducen, transforman y diseminan estos imaginarios particulares, tornándolos más complejos y al mismo tiempo impidiendo que otros significados entren en el espacio de lo posible.

Conclusión

El análisis de las prácticas y los discursos de los empleados encargados de la inversión transfronteriza en China permite poner en relieve la importancia de imaginarios políticos, morales y técnicos para la conducción de las operaciones cotidianas. Estos imaginarios conciernen términos como “Estado”, “mercado”, “inversor”, “China”, “Occidente” y lo “global”, entre otros. Los empleados observados movilizan estos conceptos de manera creativa, transformándolos para dar cuenta de situaciones a veces de manera circunstancial, otras veces para darle sentido a la propia trayectoria de vida. Hacen esto con diferentes actitudes con respecto a su práctica cotidiana, de rechazo, de adhesión o de indiferencia, de forma plástica, contradictoria y lábil. Pero en todo caso, los empleados movilizan una serie de discursos que se encuentran también en las declaraciones oficiales de las instituciones políticas y de la reglamentación financiera con las cuales están en contacto constante en su práctica profesional. Estos imaginarios implican no solo aspectos técnicos, sino también la legitimidad moral y política de la definición de un “valor financiero”, es decir, de las jerarquías sociales que resultan de la distribución de recursos basada en parte en la evaluación. De esta manera, los empleados contribuyen a reproducir, transformándolas, estas instituciones y estas reglamentaciones, así como los discursos de legitimación y las controversias oficiales que éstos contienen.

Por lo tanto, es importante para la antropología construir una posición exterior al sentido de estos conceptos y estos discursos, porque de lo contrario, se corre el riesgo de reproducirlos a su vez, y con ello participar en la reproducción de las jerarquías sociales que estos discursos legitiman. Enfocar la distribución de recursos monetarios como una práctica política, consistente en producir y transformar las jerarquías sociales, permite considerar términos como “China”, “Occidente”, “Estado” y

“mercado”, entre otros, no como categorías analíticas, sino como maneras en que las personas observadas dan sentido a sus propias prácticas, y justifican así los resultados distributivos de estas. Esta distancia reflexiva se da como objetivo aquí de elaborar un marco analítico que permita poner en relieve la importancia global de fenómenos como la inversión transfronteriza en China, a la vez por los efectos distributivos que tiene como por la manera en que reconduce y transforma la imaginación del Estado, de la nación, y de los mercados, como horizonte del sentido de nuestra vida común. Poner en relieve esos imaginarios es entonces una tentativa de liberar la imaginación antropológica de estos marcos.

Bibliografía

Abdelal, R. (2007). *Capital Rules. The Construction of Global Finance*. Cambridge MA, Harvard University Press.

Abolafia, M. (1996). *Making Markets. Opportunism and restraint on Wall Street*. Cambridge MA, Harvard University Press.

Amyx, J. A. (2004). *Japan's Financial Crisis. Institutional Rigidity and Reluctant Change*. Princeton, Princeton University Press.

Bell, S. y Feng, H. (2013). *The Rise of the People's Bank of China. The Politics of Institutional Change*. Cambridge MA, Harvard University Press.

Bloch, M. y Parry, J. (eds.) (1989). *Money and the Morality of Exchange*. Cambridge UK, Cambridge University Press.

Blyth, M. (2003). "The Political Power of Financial Ideas. Transparency, Risk, and Distribution in Global Finance", en Kirshner, J. (ed.): *Monetary Orders. Ambiguous Economics, Ubiquitous Politics*. Ithaca y London, Cornell University Press, pp. 239-259.

Cheng, L. (2003). *Banking in Modern China. Entrepreneurs, Professional Managers, and the Development of Chinese Banks, 1897-1937*. Cambridge, Cambridge University Press.

Clark, G. L. (2000). *Pension Fund Capitalism*. Oxford, Oxford University Press.

Coupey-Soubeyran, J.; Plihon, D. y Saïdane, D. (2006). *Les banques, acteurs de la globalisation financière*. Paris, La documentation française.

Davies, D. y Wang, F. (eds.) (2009). *Creating Wealth and Poverty in Postsocialist China*. Stanford, Stanford University Press.

Dodd, N. (2014). *The Social Life of Money*. Princeton, Princeton University Press.

Eichengreen, B. (1996). *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System*. Princeton, Princeton University Press.

Fisher, M. (2012). *Wall Street Women*. Durham y London, Duke University Press.

Fligstein, N. (2001). The architecture of markets. An economic sociology of twenty-first-century capitalist societies. Princeton y Oxford, Princeton University Press.

Fourcade M. (2011). "Cents and Sensibility: Economic Valuation and the Nature of 'Nature'", *American Journal of Sociology*, Vol. 116, N° 6, pp. 1721-1777.

Godechot, O. (2001). *Les Traders*. Essai de sociologie des marchés financiers. Paris, La Découverte.

—(2007). Working rich, salaires, bonus et appropriation du profit dans l'industrie financière. Paris, La Découverte.

Guyer, J. I. (2004). *Marginal Gains. Monetary Transactions in Atlantic Africa*. Chicago, Chicago University Press.

Hart, K. (1986). "Heads or Tails? The Two Sides of the Coin", *Man* (N.S.), N° 21, pp. 637-656.

Hart, K. y Ortiz, H. (2014). "The Anthropology of Money and Finance: Between Ethnography and World History", *Annual Review of Anthropology* N°43, pp. 465-482.

Hertz, E. (1998). *The Trading Crowd*. An ethnography of the Shanghai Stock Market. Cambridge UK, Cambridge University Press.

Ho, K. (2009). *Liquidated. An Ethnography of Wall Street*. Durham y London, Duke University Press.

Holmes, D. (2013). *Economy of Words. Communicative imperatives in central banks*. Chicago, The University of Chicago Press.

Hsueh, R. (2011). *China's Regulatory State. A New Strategy for Globalization*. Ithaca y London, Cornell University Press.

International Monetary Fund (2011). *People's Republic of China: Financial System Stability Assessment*, Country Report No. 11/321, Washington DC.

Krippner, G. R. (2011). *Capitalizing on Crisis. The Political Origins of the Rise of Finance*. Cambridge, Harvard University Press.

Lee, R. (1998). *What is an Exchange? The Automation, Management, and Regulation of Financial Markets*. Oxford, Oxford University Press.

MacKenzie, D. y Milo, Y. (2003). "Constructing a Market, Performing Theory: The Historical Sociology of a Financial Derivatives Exchange", *American Journal of Sociology*, Vol. 109, N° 1, pp. 107-145.

MacKenzie, D. (2006). *An Engine not a Camera. How Financial Models Shape Markets*. Cambridge MA, The MIT Press.

—(2011). "The Credit Crisis as a Problem in the Sociology of Knowledge", *American Journal of Sociology*, Vol. 116, No. 6, pp. 1778-1841.

Montagne, S. (2006). *Les Fonds de Pension. Entre protection sociale et spéculation financière*. Paris, Editions Odile Jacob.

Müller, L. (2006). *Mercado Exemplar: um estudo antropológico sobre a Bolsa de Valores*. Porto Alegre, Editora Zouk.

Ortiz, H. (2013). "Financial value: economic, moral, political, global", *HAU Journal of Ethnographic Theory*, Vol. 3, N° 1, pp. 64-79.

—(2014a). "The Limits of Financial Imagination: Free Investors, Efficient Markets and Crisis", *American Anthropologist*, Vol. 116, N°1, pp. 38-50.

—(2014b). *Valeur financière et vérité. Enquête d'anthropologie politique sur l'évaluation des entreprises cotées en bourse*. Paris, Presses de Science Po.

Pieke, F. (2014). "Anthropology, China and the Chinese Century", *Annual Review of Anthropology* N° 43, pp. 123-138.

Reddy, Y. V. (2009). *India and the Global Financial Crisis. Managing Money and Finance*. London, Anthem Press.

Roth, L. M. (2006). *Selling Women Short. Gender and Inequality in Wall Street*. Princeton y Oxford, Princeton University Press.

Sinclair, T., J. (2005). *The New Masters of Capital. American Bond Rating Agencies and the Politics of Creditworthiness*. Ithaca y London, Cornell University Press.

Stark, D. (2011). "What's Valuable", en Aspers, P. y Beckert, J. (eds.): *The Worth of Goods: Valuation and Pricing in the Economy*. Oxford, Oxford University Press, pp. 319-338.

Stiglitz, J. (2006). *Making Globalization Work*. London, Penguin Books.

Trouillot, M. R. (2003). *Global Transformations. Anthropology and the Modern World*. New York, Palgrave MacMillan.

Van der Zwan, N. (2014). "Making sense of financialization", *Socio-Economic Review* N° 12, pp. 99-129.

Whitley, R. (1986). "The Transformation of Business Finance into Financial Economics: The Roles of Academic Expansion and Changes in U.S. Capital Markets", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 11, N° 2, pp. 171-192.

Wu, J., Ma. C. (吴景平, 马长林 eds.) (2003), 上海金融的现代化与国际化 (*Modernización et Internacionalización de la finanza de Shanghai*). Shanghai, 上海古籍出版社 (Casa de edición de libros antiguos de Shanghai).

Zaloom, C. (2006). *Out of the Pits, Traders and Technology from Chicago to London*. Chicago y London, The University of Chicago Press.

Zelizer, V. (1979). *Morals and Markets: the development of life insurance in the United States*. New York, Columbia University Press.

—(1997). *The Social Meaning of Money. Pin Money, Paychecks, Poor Relief, and Other Currencies*. Princeton, Princeton University Press.

—(2005). *The Purchase of Intimacy*. Princeton y Oxford, Princeton University Press.

Zhu, M. (2009). "China's Emerging Financial Industries and Implications", en Zhu, M.; Cai, J. y Avery, M. (eds.): *China's Emerging Financial Markets. Challenges and Global Impact*. Singapore, John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, pp. XXIII-LVIII.