



De compras. ChenChina está en proceso de comprar Syngenta, está por 44,000 mdd, pero su deuda es de 9.5 veces sus ingresos anuales. Foto: AFP

# SEGUIRA LA GULA CHINA?

Bajo la presión política de expandirse en el extranjero, las empresas de propiedad estatal compran a lo grande. Pero muchas tienen una deuda tan pesada que empiezan a surgir preguntas sobre la estabilidad de algunos acuerdos de miles de millones de dólares.

JAMES KYNGE/TOM MITCHELL/ARASH MASSOUDI

**L**as advertencias son claras para ChemChina: la empresa detrás de la mayor oferta de inversión en el extranjero de las corporaciones chinas espera evitar las malas experiencias que sufrieron algunas de los anteriores pioneros del país.

La compañía petrolera estatal CNOOC (China National Offshore Oil Corporation), por ejemplo, se topó con problemas después de que en 2013 pagó un récord de 15,000 millones de dólares (mdd) por Nexen, una de las firmas petroleras más grandes de Canadá. CNOOC empezó bien y pagó una prima de 60% en el precio de las acciones de Nexen, solo para sufrir por la prolongada caída en los precios internacionales de petróleo. Un enorme derrame en los

oleoductos y la marcha atrás de las promesas de mantener los empleos canadienses -despidió a altos ejecutivos de Nexen y también a cientos de empleados- socavaron la buena voluntad en torno al acuerdo. Las inversiones de otros incondicionales chinos también tuvieron turbulencias, cayeron en obstáculos regulatorios o se desmoronaron por razones comerciales.

“La inversión china en el extranjero es un arma de doble filo”, dice Derek Scissors, del American Enterprise Institute. “El enfoque hacia el exterior de las corporaciones chinas plantea una serie de retos para las empresas y los países objetivo. Surgen problemas comunes por la disparidad de los sistemas normativos, el choque de culturas corporativas y malos cálculos comerciales”, agrega.

China no es la única que tiene acuerdos que se topan con problemas, lo mismo pasa con

empresas estadounidenses y europeas. Pero el tema creciente para los acuerdos chinos es la deuda. Los analistas dicen que hay un aumento en el nivel de endeudamiento de las empresas chinas desde 2009, lo que significa que muchas de las más grandes buscan adquisiciones en el extranjero mientras arrastran montañas de préstamos y bonos pendientes.

ChemChina, que ofrece 44,000 mdd por Syngenta, el gigante suizo de agroquímicos, es un ejemplo. Su deuda total es 9.5 veces sus ingresos anuales antes de interés, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA), por lo que entra en la categoría de “altamente apalancado” como define Standard & Poor’s.

“Las ofertas como la de ChemChina tienen el respaldo del Estado”, dice Scissors. “No hay posibilidad de que una empresa tan apalancada como esta pueda conseguir este nivel de finan-

CHINA OCUPA EL

40

LUGAR DE  
INVERSIONISTAS EN  
EL EXTRANJERO  
EN EL MUNDO.

ciamiento sobre una base comercial”, y agrega que “si tus finanzas están tan desequilibradas en comparación con cada empresa comercial en el planeta, entonces puedes llamarte comercial, pero no lo eres”.

#### La palabra es la deuda

La media de múltiplo de deuda de 54 empresas chinas que publican sus cifras financieras y realizaron ofertas en el extranjero el año pasado fue de 5.4, de acuerdo con S&P Global Market Intelligence. Muchas de ellas se consideran “altamente apalancadas”.

Zoomlion, una empresa china de maquinaria, que opera con números rojos y de propiedad parcial del Estado que puja por su rival estadounidense Terex, tiene un múltiplo de deuda de 83; mientras que la de Terex es 3.6.

La cuestión de la deuda se vuelve una presión mayor a medida que la inversión china en el extranjero pasa de ser una tendencia a un auge. El año pasado, las empresas chinas invirtieron un estimado de 110,000 mdd en el extranjero, 16% más en 12 meses, de acuerdo con AEI y la Heritage Foundation.

Las ambiciones de largo plazo de Beijing son poderosas. Li Keqiang, el primer ministro, dijo que China va a invertir un millón de mdd en los próximos cinco años, lo que la convierte en el segundo mayor inversor hacia el extranjero después de EU. Actualmente ocupa el cuarto lugar.

“Si no vemos las reformas en el sistema financiero de China que lleven hacia una mayor disciplina de capital entre las empresas de propiedad estatal, habrá un riesgo importante de una reacción política en contra de las adquisiciones de China en el extranjero”, dice Thilo Hanemann, director de investigación de Rhodium.

Hay una larga lista de acuerdos que han salido mal. Cerca de una cuarta parte de todos los acuerdos chinos en el extranjero con valor de 270,000 mdd entre 2005 y 2015, se metieron en “problemas”. Los problemas se definen como acuerdos que tuvieron largas demoras, grandes sobrecostos y el fracaso total.

El problema es grave. Muchas de las empresas de propiedad estatal que proyectan el poder

corporativo chino en el extranjero también están tan endeudadas que es difícil, o imposible, que pudieran obtener un préstamo bancario en una economía de mercado.

“Estas compañías no son viables sin el financiamiento del Estado”, dice un negociador en Londres, quien solicita permanecer en el anonimato.

#### Realización de acuerdos

Los compradores chinos de propiedad estatal a menudo parecen tener la motivación de impulsos no comerciales, lo que complica las cosas. Al realizar las directivas de “sal y compra” empresas que encajen con la política industrial de Beijing, las compañías estatales e incluso algunas de sus contrapartes privadas obtienen los elogios de la jerarquía del Partido Comunista. Eso les ayuda a aprovechar la generosidad oficial, como una aprobación para los planes de expansión y el apoyo de los bancos del Estado y los mercados de capital.

Minxin Pei, profesor de gobierno del Claremont McKenna College en California, plantea una serie de preocupaciones. “Las personas deben preguntarse si este tipo de adquisiciones se hacen por motivos distintos a los económicos y si los compradores chinos tienen la capacidad para manejar estas firmas grandes, complejas e innovadoras (como Syngenta)”.

Con ingresos de 45,000 mdd el año pasado, ChemChina es la empresa de productos químicos más grande del país. Se ubicó en el lugar 265 de la lista Fortune Global 500 de las compañías más grandes del mundo, emplea a más de 140,000 personas, dos terceras partes dentro de China y la administra directamente la Comisión Estatal para la Supervisión y Administración de Activos del Estado (SASAC, por sus siglas en inglés).

La transacción de Syngenta le dio a ChemChina y a Ren un papel esencial en la estrategia de seguridad alimentaria en el extranjero del país.

#### Seguridad alimentaria

“Los proyectos chinos en el extranjero tienen el objetivo de elevar la reputación internacional del país”, afirma Gilliam Hamilton, analista de investigación para China de NSBO. “El gobierno,

**“Las ofertas como la de la empresa ChemChina tienen el respaldo del Estado. No hay posibilidad de que una empresa tan apalancada como esta consee este nivel de financiamiento sobre una base comercial”,**

**Derek Scissors,**  
del American Enterprise Institute.

y por extensión las empresas que están bajo control estatal, prefieren grandes megaproyectos que acaparan los titulares”.

No solo los bancos estatales chinos están felices de prestar a empresas como ChemChina, también una gran cantidad de occidentales. El respaldo estatal implícito para ChemChina y otras deudas de las empresas de propiedad estatal, como señaló Fitch el año pasado, reduce el riesgo de crédito percibido por los bancos.

Para asegurar su acuerdo con Syngenta, ChemChina recibió 30,000 mdd en el financiamiento por parte de la china Citic Securities, y 20,000 mdd de HSBC. Tiene planes de vender participaciones en Syngenta y emitir deuda a largo plazo, los banqueros que trabajan con la compañía dicen que los inundan con solicitudes para participar en el financiamiento.

Lo que es música para los oídos de los acreedores de ChemChina puede sonar como alarma en Washington.

“China bloqueó sistemáticamente aprobaciones regulatorias de semillas transgénicas desarrolladas en el extranjero, lo que resultó en grandes pérdidas para empresas como Dow, DuPont, Monsanto y Syngenta”, dice un experto en acuerdos de China. “Dijo explícitamente que las empresas extranjeras no dominarán el mercado de semillas de China. Ahora tienes una empresa de propiedad estatal que adquiere una de esas empresas extranjeras”.

Si se completa el acuerdo de ChemChina, dice, “las semillas de Syngenta al final recibirán una aprobación regulatoria preferencial por parte de las autoridades chinas, por lo que va a socavar todavía más la suerte de Dow, Dupont, Monsanto y Bayer”.

No obstante, “nadie va a realizar demasiadas preguntas (sobre los acuerdos de China en el extranjero) a menos de que claramente sean un riesgo para la seguridad o que se puedan interpretar como eso”, dice un experimentado negociador chino. “De lo contrario, cualquiera puede comprar lo que quiera, siempre y cuando paguen más del valor”.

EN 2015  
LAS EMPRESAS CHINAS  
INVIRTIERON UNOS  
**110,000**  
MDD EN EL EXTRANJERO.

## CHINA INC Y SU RÉCORD DE INVERSIONES

Salir a comprar empresas que encajen con la política industrial de Beijing es bien visto por el Estado y da a los empresarios poder y peso político.

### Shopping sin control



Fuente: American Enterprises Institute, FT.

### ¿Qué les gusta comprar?



©The Financial Times Ltd, 2015. Todos los derechos reservados. Este contenido no debe ser copiado, redistribuido o modificado de manera alguna. Milenio Diario es el único responsable por la traducción del contenido y The Financial Times Ltd no acepta responsabilidades por la precisión o calidad de la traducción.

