

REFORMA

EL NORTE

MURAL

AlphaCredit y Crédito Real: dos bombas contables a la sombra

AlphaCredit y Crédito Real informaron inconsistencias en carteras de créditos, generando diferentes reacciones de inversionistas en bonos.

[Bloomberg](#)

A primera vista, las situaciones son increíblemente similares. Dos empresas financieras no bancarias mexicanas, con pocos días de diferencia informan inconsistencias en sus carteras de créditos que las obligaron a modificar sus estados financieros.

Sin embargo, la reacción de los inversionistas en bonos no podría haber sido más diferente.

Los títulos emitidos por Alpha Holding, conocida como AlphaCredit, se desplomaron instantáneamente a niveles de gran dificultad, y desde entonces los acreedores están contratando abogados para prepararse para un posible incumplimiento en el pago.

Los bonos de Crédito Real, por otro lado, registraron una caída inicial más modesta y luego redujeron las pérdidas para negociarse en torno a 90 centavos por dólar.

La razón de la gran divergencia es que las pérdidas de AlphaCredit, que generalmente se ha considerado la más riesgosa de las dos empresas, parecen representar una porción mucho mayor de sus activos totales que las de Crédito Real.

No obstante, en un sector famoso por su contabilidad opaca y escasa regulación, las revelaciones a fines de abril provocaron una gran conmoción en el mercado de bonos, en el que los inversionistas extranjeros se habían volcado con avidez en valores denominados en dólares y euros, en un esfuerzo por aprovechar el auge de la demanda de crédito entre los consumidores de menores ingresos de México.

Las pérdidas desataron el temor de que se extendiera una crisis más amplia en el sector, que según ciertas medidas ha eclipsado al sector bancario formal en términos de préstamos. Pero la evolución posterior de los precios de los bonos muestra que, al menos para algunos, se trata de dos historias muy diferentes.

"Crédito Real ha tenido algunos desafíos, pero podrán manejarlos", dijo Manuel Zegbe, analista de Signum Research.

"(La empresa) ahora va a ser más conservadora con la cartera de préstamos. No espero un crecimiento de la cartera de préstamos, para mantener la solvencia y la liquidez en un nivel saludable", agregó.

Por supuesto, no todo el mundo está de acuerdo. De hecho, varios analistas dicen que los bonos de Crédito Real podrían estar dirigiéndose a una significativa venta masiva.

"Recomendamos aprovechar y vender en el repunte de la curva de Crédito Real", escribió el analista Alexis Pantón de Stifel el 4 de mayo.

"El reciente periodo de mayor volatilidad del mercado podría ser el primer asalto de un combate más largo. Parece que el riesgo principal aumentará, especialmente ahora que la empresa está sometida a un escrutinio más intenso", añadió.

El centro de la cuestión es si las carteras de créditos y los informes financieros de AlphaCredit y Crédito Real son realmente lo que parecen.

AlphaCredit dijo el 20 de abril que tendrá que reformular múltiples resultados de fin de año, lo que llevará al deterioro de hasta 4 mil 100 millones de pesos (206 millones de dólares) en activos y cuentas por cobrar previamente reportados.

La junta directiva de la compañía contrató a Skadden Arps Slate Meagher & Flom LLP como parte de una investigación sobre sus prácticas contables, y nombró a un experto en delitos de cuello y corbata para presidir el comité especial que dirige la investigación.

Los acreedores que poseen más de la mitad de los 700 millones de dólares en bonos con vencimiento en 2022 y 2025 se organizaron con Cleary Gottlieb Steen y Hamilton LLP.

"Cuando Alpha salió con sus cambios contables, eso realmente asustó a los inversionistas del sector", dijo Ray Zucaro, director de inversiones de RVX Asset Management.

"El problema con las instituciones financieras no bancarias es que los inversionistas tienen muy poca información sobre cuáles son los activos", sumó.

Representantes de AlphaCredit y de los acreedores declinaron hacer comentarios.

Crédito Real sacudió al mercado apenas unos días después con un presentación que casi duplicaba el tamaño de su cartera de préstamos incobrables con respecto a finales del año pasado, a 3.3 por ciento, desde 1.8 por ciento reportado inicialmente, sin ninguna explicación.

Después de que la tasa de morosidad aumentara a 3.9 por ciento en sus resultados del primer trimestre, menos de una semana después, la dirección buscó convencer al mercado de que no se trataba de un problema sistémico.

Pero las preocupaciones de los inversionistas quedaron claras en una llamada para discutir los resultados el 29 de abril que se prolongó durante más de dos horas.

Los asistentes presionaron a la dirección después de que la empresa revelara que un único préstamo incobrable era el principal responsable de que la tasa de morosidad de la empresa se situara justo por debajo del 4 por ciento, el máximo permitido según las condiciones de cierta deuda.

Varios analistas interrogaron a los directivos sobre la diversificación de la cartera de préstamos a pequeñas y medianas empresas de la compañía. Sin embargo, otro cuestionó si los ajustes del balance ocultaban una "verdadera" morosidad que, de hecho, incumplía el pacto del 4 por ciento.

Crédito Real no respondió a las solicitudes de Bloomberg en busca de comentarios.

Cuando los gestores no pudieron responder a las preguntas, en particular sobre el tamaño de los 10 mayores préstamos de la cartera, trataron de proporcionar la información en un informe de seguimiento distribuido el 4 de mayo, que situaba la cifra en 17.4 por ciento de la cartera.

La medida parecía destinada a tranquilizar a los inversionistas no solo sobre el perfil de riesgo de la compañía, sino también sobre su voluntad de comunicarse con el mercado.

"La exposición corporativa específica no merecía una reacción tan fuerte del mercado", escribió la analista de crédito de JPMorgan Chase & Co. Natalia Corfield el 3 de mayo en una nota titulada "Crédito Real: ¿mucho ruido y pocas nueces?".

Problemas de Alpha

A pesar de un primer trimestre "débil", las pruebas de estrés de liquidez indican no sólo que "la exposición

corporativa única no es tan importante, sino que más pérdidas en el libro de las pymes también podrían ser manejables", escribió.

Esto contrasta con AlphaCredit, que necesita urgentemente más capital u otra solución para su balance, según el analista John Haugh de Mizuho Financial Group Inc.

Se puede esperar que sus bonos a 2022 y 2025 se negocien en torno a sus niveles de recuperación estimados hasta que la dirección dé una mejor idea de las opciones que podría tener, como una capitalización, la venta de una cartera de crédito o una reestructuración, escribió en un informe el mes pasado.

Calcula que las recuperaciones de los acreedores no garantizados se encuentran en el rango entre 30 y 40 centavos, frente a los precios actuales de alrededor de 25 centavos por dólar.

"La posición de capital será muy débil y eso provocará más dificultades en términos de obtención de financiamiento y acceso a fondos", dijo Marcelo De Gruttola de Moody's Investors Service, que recientemente rebajó la calificación de la empresa dos niveles a Caa2.

La liquidez de la empresa está en buena forma, pero los próximos vencimientos podrían absorber gran parte de esa liquidez si los mercados de capitales resultan inaccesibles, dijo Amer Tiwana, de Imperial Capital LLC.

"También estamos observando de cerca los resultados, que han sido decepcionantes, y si la tendencia continúa, eso podría generar problemas", dijo.