MEDIO: PORTAL SENTIDO COMUN

FECHA: 15/OCTUBRE/2021

Comunicación Financiera

SENTIDO COMÚN
NEGOCIOS, ECONOMÍA, MERCADOS

Las alertas financieras rojas fueron ignoradas en el rápido avance de Evergrande

por Brian Spegele, Julie Steinberg y Elaine Yu

15 de oct. (Dow Jones) -- El camino de la china Evergrande Group hacia el borde del precipicio estuvo plagado de alertas financieras rojas. El gigante inmobiliario llevaba pesadas cargas de deuda, creció a un ritmo vertiginoso e hizo difícil para los extranjeros comprender su situación financiera.

Pero una combinación de reguladores financieros, gobiernos chinos locales, inversionistas hambrientos de rendimiento y personas con información privilegiada mantuvieron a raya a los críticos. En última instancia, la única presión que Evergrande no pudo resistir provino de Beijing.

La compañía reportó recientemente más de 300 mil millones de dólares de pasivos totales, incluidos 89 mil millones de deuda. Oscureció sus pasivos financieros con complejos acuerdos de financiamiento e hizo extensas recompras de acciones a pesar de los niveles de deuda, de acuerdo con una revisión de los documentos financieros. Las recompras ayudaron a impulsar el precio de la acción, lo que hace que sea arriesgado apostar contra la acción.

Evergrande podría evitar el impago de su deuda con ventas de activos, inyecciones de capital o un rescate gubernamental, aunque esto último parece poco probable. Una subsidiaria de administración de propiedades de Evergrande dijo recientemente que era el objetivo de una oferta de adquisición, señalando un posible nuevo acuerdo que podría traer miles de millones de dólares de efectivo muy necesario para la empresa matriz.

Evergrande fue objeto de varios informes críticos de investigación financiera durante la última década. En 2012, Andrew Left, un prominente vendedor en corto estadounidense, afirmó que la compañía era insolvente. Dijo que Evergrande había utilizado "al menos seis travesuras contables" para ocultar sus problemas financieros. Evergrande en ese momento negó y refutó las acusaciones.

El regulador de los mercados de Hong Kong, la Comisión de Valores y Futuros (SFC), salió en defensa de Evergrande. Presentó su primer proceso civil contra un vendedor en corto, acusando a Left de difundir información falsa y engañosa sobre la compañía.

A Left se le prohibió comerciar en Hong Kong durante cinco años y se le exigió que devolviera sus 1.6 millones de dólares de Hong Kong, equivalentes a 206 mil dólares, en ganancias que obtuvo de las acciones cotizadas en hongkones de Evergrande. Left dice que también ha pagado alrededor de 2.5 millones dólares en honorarios legales.

Dijo que la agitación actual de Evergrande no era sorprendente. "Cuando tratas de silenciar a tus críticos, esto es lo que sucede", dijo. "¿Alguien podría haberlo esperado? Sí, podría haberlo esperado".

La SFC declinó hacer comentarios más allá de sus declaraciones anteriores. Left "hizo estas acusaciones imprudente o negligentemente sin comprender las normas de contabilidad de Hong Kong que se aplicaban

y sin verificarlas con un experto en contabilidad o buscar comentarios de Evergrande", dijo la SFC después del fallo de 2016 en su contra.

Evergrande no respondió a las solicitudes de comentarios para este artículo.

La firma de calificación crediticia Moody's Investors Service contó siete banderas rojas en Evergrande en un informe de 2011 que criticó a varias compañías chinas que cotizan en Hong Kong. La firma de calificación citó el crecimiento agresivo de Evergrande y el gran flujo de caja libre negativo.

La SFC también persiguió a Moody's, diciendo que su informe incluía errores matemáticos y de entrada. Moody's terminó pagando una multa de 11 millones dólares de Kong Kong (1.4 millones dólares).

A pesar de las señales de alerta, Moody's, así como sus pares S&P Global Ratings y Fitch Ratings, solo comenzaron a reducir la calificación de deuda de Evergrande este verano, ya que la condición financiera de la compañía empeoró rápidamente.

Moody's dijo que había cambiado la perspectiva de las calificaciones de Evergrande a negativa hace más de un año "para señalar al mercado el deterioro esperado del perfil financiero y de liquidez de Evergrande". La compañía dijo que rebajó la calificación de Evergrande cuando sus condiciones financieras empeoraron. Fitch dijo que ya había calificado a Evergrande como altamente especulativo antes de las rebajas.

Evergrande utilizó métodos contables inusuales para exagerar potencialmente el valor de sus activos, de acuerdo con un informe de 2016 de Nigel Stevenson, analista de GMT Research, una firma de investigación contable centrada en Asia.

La compañía tenía aproximadamente 400 mil espacios de estacionamiento en su mayoría vacíos en sus libros, que clasificó como inversiones. Esto permitió a la compañía valorarlos en alrededor de 20 mil dólares cada uno, dijo Stevenson en ese momento.

Los lugares de estacionamiento deberían haberse considerado inventario, argumentó. Estimó que los activos podrían valer menos de la mitad de su valor contable, lo que podría requerir una amortización multimillonaria. "Evergrande es el único desarrollador importante que adopta este tratamiento", escribió en un artículo posterior.

Hoy, Stevenson dice que nada ha cambiado fundamentalmente. "Muchos de los problemas han crecido desde que escribimos el informe inicial", dijo.

Evergrande tenía fuertes aliados en los gobiernos locales de China, que dependen de las ventas de tierras para generar ingresos. En 2020, Evergrande gastó el equivalente a más de 13 mil millones de dólares en adquisiciones de tierras, de acuerdo con China Index Academy, un proveedor de datos de bienes raíces, lo que lo convierte en uno de los mayores adquirentes de tierras del país ese año.

La compañía lanzó cientos de proyectos en ciudades de toda China, a menudo como parte de acuerdos con gobiernos locales, que estaban ansiosos por generar ingresos y empleos. En la ciudad de Zigong, en la provincia de Sichuan, Evergrande prevendió apartamentos cuyos precios fueron parcialmente subsidiados por el gobierno, de acuerdo con una autoridad de vivienda a nivel de distrito. La planta de vehículos eléctricos planificada de Evergrande en la ciudad de Lu'an y su parque acuático, que se construirá en la provincia de Shandong, prometieron contribuir con ingresos fiscales anuales para las autoridades locales, informaron los medios locales.

Algunos inversionistas conocían los riesgos, pero valoraron a Evergrande por los generosos cupones que estaba pagando por su deuda en dólares, que osciló entre el 7.5% y casi el 14% en los últimos años. Un inversionista con sede en Hong Kong negoció bonos de Evergrande durante la última década, poseyendo entre 20 y 80 millones de dólares por un valor a la vez.

"Sabía de las banderas rojas, es una de las compañías más apalancados que existen", dijo. "Pero fue uno de los bonos de mayor rendimiento en el mercado".

Hasta hace muy poco, era arriesgado apostar contra las acciones de Evergrande. El fundador y presidente de Evergrande, Hui Ka Yan, y su esposa controlan más de tres cuartas partes de las acciones en circulación de la compañía. La concentración facilitó que la compañía aumentara el precio de sus acciones porque relativamente pocas acciones cotizaban en el mercado.

Durante un mes el año pasado, la compañía gastó 100 millones de dólares en recompras, ayudando a aumentar las acciones en más del 20%. Eso agregó más de cinco mil millones de dólares al valor de mercado de Evergrande.

A finales de 2016, Evergrande también lanzó uno de sus esfuerzos de recaudación de fondos más ambiciosos y arriesgados. Bajo un complicado plan de fusión inversa, Evergrande buscó listar una subsidiaria clave en el mercado de valores en la ciudad china de Shenzhen. Como parte de la reorganización, pasó a recaudar alrededor de 20 mil millones de dólares a través de colocaciones privadas de acciones.

La nueva recaudación de fondos vino con una trampa. Si Evergrande no completara el acuerdo de fusión inversa a principios de este año, los inversionistas podrían recuperar su dinero de manera efectiva.

Durante años, las autoridades chinas se negaron a aprobar el acuerdo. A finales de 2020, la incertidumbre sobre si los inversionistas de Evergrande podrían obligarla a devolver el dinero hundió las acciones y los bonos de la compañía.

Evergrande logró evitar el peor de los casos al llegar a acuerdos con la mayoría de sus principales inversionistas para no exigir reembolsos. Pero el episodio subrayó cómo los pasivos financieros de Evergrande se extendían mucho más allá de los bonos y préstamos bancarios en sus balances.

A finales de 2018, Evergrande buscó recaudar otros mil 800 millones de dólares en nuevos bonos. Pero los inversionistas se habían asustado por el creciente riesgo de impago. Para atraerlos, Evergrande se comprometió a pagar tasas de interés entre el 11% y el 13.75% sobre los bonos.

Otra razón por la que se hizo el acuerdo fue que Hui compró más de mil millones de dólares de la oferta de bonos. El presidente de la compañía lo hizo para significar su "apoyo y confianza en el grupo", dijo Evergrande en ese momento.

Los inversionistas pensaron durante mucho tiempo que Evergrande era seguro porque Beijing lo rescataría para evitar agitar el mercado de la vivienda y causar pérdidas a los propietarios de viviendas. Esa fue la razón por la que los inversionistas estaban dispuestos a seguir con Evergrande a pesar de las advertencias.

"Ese extenso historial es la razón por la que vuelas a arriesgarte en momentos de estrés financiero en lugar de volar a la seguridad", dijo Logan Wright, analista de la firma de investigación centrada en China Rhodium Group, quien ha escrito extensamente sobre el tema. "Esta dinámica era insostenible".

Beijing, más preocupado por los altos niveles de deuda y confiado en que podría manejar las consecuencias del mercado de la vivienda, dejó en claro el año pasado que Evergrande se había endeudado demasiado. Eso puso fin al pase libre de Evergrande entre los inversionistas.

Hui ha perdido miles de millones en la venta masiva de Evergrande. Pero ha cubierto esa exposición. Desde octubre de 2018, Hui se ha llevado a casa el equivalente a más de cinco mil 300 millones de dólares de dividendos de Evergrande.