

# Desmayo del sector financiero no bancario mexicano provoca pérdidas a bonistas extranjeros

por Sydney Maki y Maria Elena Vizcaino

Bloomberg

16 de ago. (Bloomberg) -- Sergio Camacho, director ejecutivo de Unifin Financiera, estaba harto de las preguntas sobre la salud financiera de su empresa, el prestamista más grande del sector financiero no bancario de México, al grado que se le acabó la paciencia.

Unifin lo estaba haciendo bien y haría crecer su negocio y prosperaría. "El mercado ha sido irracional", dijo Camacho a un inversionista después de cortarlo durante la llamada para revisar sus resultados del periodo anterior. "No importa lo que haga, no están reaccionando a los fundamentos de la empresa".

Apenas 17 días después, la firma de arrendamiento de equipos detuvo los pagos de sus dos mil 400 millones de dólares en bonos extranjeros y dijo a los acreedores que iniciaría conversaciones para reestructurar los términos de su endeudamiento. Al hacerlo, puso en evidencia el mayor de los errores y las falsas esperanzas que generó el negocio de préstamos de empresas financieras no bancarias. Principalmente que tras los descalabros de una empresa de hace un año y que posteriormente se repitieron en otra, no pudieron ser contenidos y sí terminaron afectando a otro de los actores dominantes en la industria.

La decisión sorprendió a los inversores y analistas, quienes habían sido persuadidos por las garantías que brindaba la administración de Unifin, así como por sus sólidos números financieros, al menos en comparación con otros prestamistas no bancarios problemáticos.

"Para decirlo suavemente, estamos atónitos y nos sentimos sorprendidos" por Unifin, dijo Rafael Elías, director general de estrategia de crédito corporativo para América Latina en Banctrust en Nueva York. "Le preguntamos a la compañía específicamente por qué pensaban que los precios de los bonos estaban cayendo, si había alguna razón en particular. La gerencia nos dijo que *la caída de los bonos seguramente está relacionada con las condiciones generales del mercado*".

Unifin fue, de hecho, oficialmente declarada en quiebra por la agencia calificadora, S&P Global Ratings. Mientras tanto, Fitch Ratings redujo el puntaje de la compañía a 'C' ya que "el proceso predeterminado ha comenzado", escribieron los analistas en un comunicado.

Unifin se une a Alpha Holding y Crédito Real en un colapso financiero que casi ha eliminado un total combinado de cinco mil millones de dólares en bonos no cubiertos. Un sinnúmero de problemas puso a estas tres compañías y a sus tenedores de bonos, en conflicto. Tanto Alpha como Crédito Real asustaron a los inversionistas al revelar problemas contables. Pero al final, el colapso se aceleró por un aumento repentino de las tasas de interés en México y Estados Unidos, lo que alejó aún más a los intermediarios financieros de los que dependían.

“Esto puede alejar completamente a los inversores de la industria”, dijo Omar Zeolla, analista de Oppenheimer. “Hasta ahora, pensábamos que Alpha y Credito Real eran ocurrencias únicas. Pero el anuncio de Unifin hace que esto sea más un problema de la industria”.

Crédito Real incumplió con un bono en francos suizos en febrero, menos de un año después de que surgieran dudas sobre el sector con la revelación por parte de Alpha Holding de un error contable de 200 millones de dólares. Crédito Real siguió con una revelación propia: que los préstamos morosos fueron aproximadamente 82% más altos que los divulgados en una presentación anterior. Pero Unifin, que arrienda equipos a pequeñas y medianas empresas, no ha informado de tal revisión.

El inesperado incumplimiento de Unifin provocó una caída épica en picado en sus bonos y acciones, con los billetes de dólar con vencimiento en 2023 cayendo en 44 centavos a solo 11 centavos y sus acciones mexicanas cayendo 89%. Los activos se mantuvieron cerca de mínimos históricos, no muy lejos del daño en las notas de Crédito Real y Alpha, que ahora valen centavos por dólar.

El incumplimiento llevó a Bank of America a recortar la calificación de todas las instituciones financieras no bancarias mexicanas, incluidas Operadora de Servicios Mega SA, Financiera Independencia SAB, Mexarrend SAPI y Credivalores-Crediservicios SAS, a “infraponderada”.

Natalia Corfield, directora de investigación de crédito corporativo de JPMorgan Chase para América Latina, dijo en una nota el martes que la medida de Unifin puede estar vinculada a una posible incapacidad para refinanciar la deuda, o bien a condiciones muy estrictas para hacerlo. También pudo haber una comprensión por parte de la administración de la empresa de que su negocio era insostenible bajo la estructura de capital actual, o pudieron existir problemas contables, escribió.

Un representante externo de la compañía dijo que su decisión de dejar de pagar sus deudas se produjo después de que los planes de financiamiento de último minuto fueron cancelados luego de que los prestamistas exigieron el pago de las líneas rotativas.

Había varias razones para tener más fe en el compromiso y la capacidad de Unifin para pagar a los tenedores de bonos. Además de su insistencia en que no se le debe culpar por los pecados de sus pares, también hizo movimientos estratégicos, desde acordar una línea de crédito de 500 millones de dólares con Credit Suisse Group y finalizar un acuerdo para extender el vencimiento de su bono no garantizado de 2022 hasta mayo de 2024. El representante de Unifin dijo que la compañía solo había utilizado 300 millones de dólares de Credit Suisse y decidió no tomar los otros 200 millones de dólares.

## **Riesgos existentes**

Pero los riesgos también estaban ahí. Los bonos en dólares de la compañía han estado en el punto de mira desde que sus pares trajeron dudas al mercado a mediados de 2021, comenzando a caer en serio a medida que Crédito Real se acercaba a un incumplimiento.

“La incapacidad de la compañía para aprovechar los mercados internacionales de deuda es una amenaza existencial para su modelo de negocio”, dijo Gilberto García, analista de Barclays, que detuvo la cobertura de la compañía. “Si bien hubo un elemento de contagio sectorial que afectó a la compañía, también hay problemas específicos de la compañía que han pesado sobre Unifin”.

Las sagas de Crédito Real y Alpha también están lejos de terminar. Ambos están envueltos en un procedimiento de quiebra, y Crédito Real anunció el martes que había “negociado con éxito” la liquidación de sus pasivos con algunos acreedores. La compañía también hizo su primera aparición en la corte de bancarrota de Estados Unidos en Delaware.

El exdirector ejecutivo de Crédito Real, quien renunció al cargo el año pasado, empujó a la compañía a la liquidación el mes pasado, preparando el escenario para una pelea legal sobre la mejor manera de pagar a los acreedores que debían 2.5 mil millones de dólares.

Los procedimientos de bancarrota de Alpha se han estancado en gran medida mientras busca un remedio en México.

Las tres compañías habían sido las favoritas del mercado, ofreciendo a los compradores de bonos rendimientos lucrativos mientras recortaban pequeños préstamos -y cobraban tasas de interés de dos dígitos- a los millones de personas tradicionalmente no bancarizadas en todo México. Unifin, sin embargo, es el más grande del grupo. Eso ha dejado a los inversores para ordenar entre los escombros en busca de pistas sobre el futuro de la industria.

“La compañía está tratando de ser oportunista con esta acción drástica y dramática o la situación es peor de lo que los tenedores de bonos fueron llevados a creer”, dijo Oren Barack, director gerente de renta fija de AGP Alliance Global Partners, con sede en Nueva York. “Pasará un tiempo antes de que un banco no bancario mexicano pueda regresar a los mercados de deuda. En estos tiempos inciertos, esa puede ser la única área de certeza”.

*\* Con la asistencia de Michael O'Boyle y Jeremy Hill.*