

Flash note 29/09/2021

Alex Fusté

@AlexfusteAlex

alex.fuste@andbank.com

Evergrande va a caer (pero eso ya lo sabían). El tema es cómo.

Como muchos otros clientes, un ejecutivo del banco entró ayer en mi despacho y me preguntó si Evergrande iba a desaparecer. Le respondí, Sí. Aunque monosilábica, no deja de ser toda una declaración (vistas las enormes dudas que aún suscita este asunto).

Y es que tras examinar los sucesos de las últimas horas, mi percepción se ha movido rápidamente hacia la idea que Evergrande va a caer, y lo va a hacer más pronto que tarde. Les resumo mi razonamiento:

La intervención ha empezado: Las autoridades locales de dos ciudades importantes (Guangzhou y Zhuhai) han decidido incautar los ingresos que la compañía percibe por las ventas de sus inmuebles en la ciudad. Han indicado a la empresa que debe depositar todos sus ingresos en cuentas custodiadas y controladas por la autoridad. El problema es que hay ya 8 provincias que estarían conformando el mismo esquema, por lo que **cabe esperar una incautación de todos sus ingresos en poco tiempo.**

1. **Las autoridades están valorando el riesgo sistémico:** El Banco central de Hong Kong (que sigue instrucciones de Pekín) ha pedido a los bancos comerciales de la ciudad que informen sobre su exposición real a Evergrande. Les ha dado 24 horas para responder.
2. **La división financiera bajo la lupa del gobierno:** Las autoridades de Shenzhen han abierto investigación (paso previo a una intervención total) a la unidad de Wealth Management de Evergrande, tras el impago de algunos de sus productos financieros comercializados. El problema es que estos productos se vendieron a más de 80.000 inversores, que a su vez utilizaban dichos productos para pedir préstamos. Deberemos estar atentos al posible efecto dominó por apalancar el mismo producto en varias transacciones.
3. **Abortan todos los planes de la compañía:** No es de extrañar que Evergrande haya tenido que abortar su plan de lanzar al mercado a una empresa filial para levantar nuevo capital. La IPO de lanzamiento de su unidad “*Evergrande New Energy Vehicle Group*”, para levantar capital y ser listada en el índice *Shanghai Innovation Exchange* ha sido abortada.
4. **Desde la compañía, bajan los brazos:** A diferencia del mensaje esperanzador de la semana pasada sobre la habilidad de la compañía para

- superar sus problemas, el CEO de la compañía ha advertido en las últimas horas que “la empresa afronta un difícil futuro sin una inyección de capital”.
5. **Sin rescate:** Esta inyección de capital, me temo, no va a llegar. El gobierno de Pekín ha instruido esta noche a los gobiernos regionales para que “se preparen para una tormenta social por la desaparición de Evergrande”. Tal mensaje sugiere, bajo mi punto de vista, que **Evergrande no va a ser rescatada.**
 6. **Existen problemas de contagio:** El objetivo de incautar los ingresos de la compañía no es otro que garantizar que dichos ingresos van a estar dedicados a cumplimentar las obligaciones de obra y entrega a los clientes de la compañía. Y esto es muy, muy delicado, pues se estaría discriminando de facto entre acreedores de la compañía. Y mi preocupación es que los acreedores *off-shore* acaben absorbiendo una parte desproporcionada de las pérdidas. Si esto es así, automáticamente deberíamos someter a todas las empresas de Real Estate chinas a un proceso de *de-rating* (incorporando en el precio de sus bonos la posibilidad de un trato diferencial a acreedores off-shore, decidido desde la política). Ojo con esto porque no está puesto en precio (aún cotizan en los 85 centavos por dólar, y las empresas REIT chinas pesan un 27% en los índices de RF corporativa de HY regional (Barclays USD Asia HY index).
 7. **¿Derribo controlado?:** Pekín ha ordenado a sus empresas públicas ó SOEs (State Owned Enterprises) comprar algunos activos de Evergrande. Concretamente, la financiera pública Shenyang Shengjing Finance Investment ha tenido que comprar el 19.9% de participación que Evergrande tenía en el banco Shengjiing Bank, con la esperanza de que estas compras ayuden a mitigar el riesgo de una caída más desordenada, al disponer de algo de cash con el que hacer frente a algunos de sus compromisos con acreedores. Aunque Pekín lo niegue, esto es visto como una intervención directa de liquidación de activos.
 8. **Futuro próximo:** Si tuviera que aventurarme a describir el futuro de esta compañía, diría que será troceada en 4 partes. A saber: 1) Real Estate. 2) Financiera. 3) Vehículos eléctricos. 4) Otras actividades (miscelánea). Tras este desmembramiento, las partes serán vendidas al mejor postor. En el proceso, los acreedores extranjeros recibirán la peor parte de la liquidación.

Pero todo esto es sólo una opinión, y vale lo que vale. Uno tiene que ser lo bastante honrado para reconocer que sabe poco, o nada, sobre muchas cosas.

Sea como fuere, consideré oportuno empezar a esclarecer las dudas que puedan tener sobre los eventos venideros.

Un cordial saludo