



Kinijos NT problemos

Evergrande grupė

Kas vyksta Kinijos NT rinkoje ?

Kinijos nekilnojamo turto rinka jau kurį laiką balansuoja ties perkaitimo riba. Apie šalyje statomus miestus-vaivoklius dokumentinių filmų prikurta begalė. Tačiau šiandien valstybė susiduria su pirma rimtesne problema.

Didžiausias šalies nekilnojamo turto vystytojas, Evergrande Group, artėja prie bankroto ribos. Šis vystytojas išsiskiria tiek savo dydžiu, tiek agresyvumu. Evergrande dirba taip, kaip vakarų pasaulyje tam tikri vystytojai dirbo 2008 metais. Dar neišvystyti butai parduodami iš brėžinių ant tik perkamų sklypų, o paskolos, su itin aukštais LTV (loan to value) imamos ne tik iš bankų, tačiau ir iš šešėlinės bankinės sistemos už visai nekrikščioniškas palūkanas.

Šiuo metu maždaug 1.5 milijono žmonių yra įmokėję įmokas už dar nepastatytus butus. Visiems jiems nusimato liūdnos dienos. Tačiau labiau neramina faktas, jog Evergrande viso įsipareigojimai (ne tik finansiniai) siekia ~3% Kinijos BVP. Tad netiesioginė įmonės bankroto žala, visiško nemokumo atveju, galėtų pasiekti 5% ar daugiau BVP. Tai reikštų problemas visam pasauliui.



Investuotojų požiūris

Problemos neatsirado vakar

Įmonės problemos neatsirado per vieną naktį. Akcijų kaina nuo 2016-2017 metais pasiektų aukštumų krito jau kelis metus. Profesionalai viską suprato senokai, smulkiesiems niekas nerūpėjo.

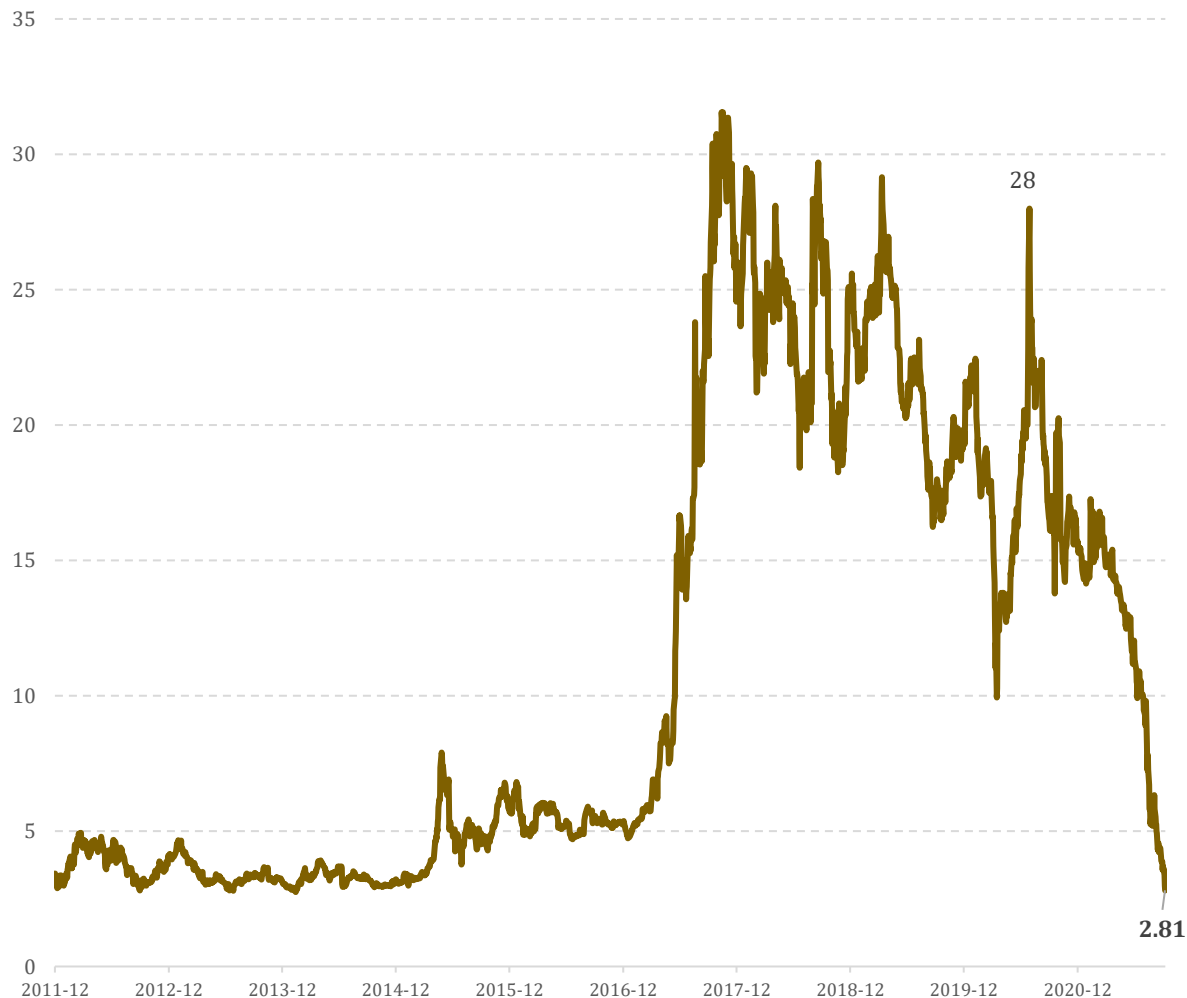
Akcijų kainos didysis nėrimas žemyn prasidėjo kartu su 2021 metais. Vien per šiuos metus Evergrande akcijų kaina smuko **81.14%**.

Tai yra tik klasikinės istorijos finalas. Savo esme Evergrande istorija niekuo nesiskiria nuo 2009 metais bankrutavusių vystytojų Europoje, JAV istorijų. Per daug skolos, pasitikėjimo savimi ir ateitimi, per spartus augimas su per mažai nuosavo kapitalo. Įprastas ir visiems žinomas bankroto receptas. Medžiai iki dangaus neauga, visuomet ateina juoda diena.

Jei seniau įmones akcijas galėjo pirkti tiek instituciniai spekuliantai, tiek vien iš vardo dėl dydžio ją pažįstantys smulkieji investuotojai, šiandien pirkėjais galėtų tapti nebent specializuoti bankrutuojančias įmones perkantys fondai.

Esmė – didieji investuotojai jau senokai suprato, kad Evergrande yra pavojinga įmonė. Šios įsipareigojimų lygiai, agresyvios pardavimų praktikos ir nuolat per skolą finansuojamas augimas buvo tarsi į 2005-2008 metus vakarų pasaulyje kelianti laiko mašina. Profesionalai tai puikiai suprato ir įvertino. Smulkieji investuotojai ne. Todėl šiandien su maišu rankoje didele dalimi, greičiausiai, liko būtent godūs smulkieji investuotojai.

Evergrande akcijų kaina Hong Kong biržoje (HKD)



Ko tikėtis toliau ?

Scenarijus A

Geriausias scenarijus, kuriam galima suteikti vidutinę tikimybę, yra valstybės pilno perėmimo scenarijus. Šio scenarijaus išsipildymo atveju valstybė perimtų visą Evergrande su visais įsipareigojimais, juos restruktūrizuotų ir per ilgesnį laiką išvalytų. Po įsipareigojimų įvykdymo įmonės veikla tikėtina būtų nutraukta.

Šis scenarijus reikštų, kad visi investuotojai į įmonės akcijas prarastų savo pinigus. Obligacijų turėtojai ir kiti kreditoriai tikėtina turėtų prisiimti tam tikrus nuostolius. Tačiau bankinė sistema atgautų visus pinigus, paslaugų tiekėjai gautų jiems priklausantį užmokestį, o žmonės gautų butus, už kuriuos sumokėjo pinigus.

Jei taip nutiktų, Evergrande bankrotas liktų sąlyginai bereikšmiu įvykiu. Valstybė išgelbėtų visus susijusius asmenis.

Scenarijus B

Vidutiniškai geras scenarijus, kuriam galima suteikti didžiausią tikimybę, yra dalinis valstybės perėmimo scenarijus. Šio scenarijaus išsipildymo atveju valstybė iš dalies perimtų Evergrande įsipareigojimus, restruktūrizuotų įmonę ir atliktų veiksmus, kurie yra būtini minimizuoti bankroto įtaką likusiai ekonomikai.

Šiuo atveju būtų galima tikėtis, kad valstybė rastų pinigų išvystyti jau nupirktus būstus arba tiesiog grąžintų gyventojams sumokėtus depozitus. Bankai turėtų prisiimti tam tikrus nuostolius, eilė kreditorių bei paslaugų tiekėjų būtų nukreipti santykius su buvusiais akcininkais aiškintis teismuose.

Taip pavyktų sumažinti bankroto įtaką ir gyventojų nepasitenkinimą, tačiau bankrotas tikrai paliktų pėdsaką šalies ekonomikoje.

Scenarijus C

Blogas scenarijus, kuriam galima suteikti mažiausią tikimybę, yra valstybės sprendimas nesikišti arba įsikišti labai minimaliai. Šio scenarijaus išsipildymo atveju Evergrande su problemomis turėtų tvarkytis pati, pagal Kinijoje priimtus įstatymus.

Jei Kinijos valdžia nuspręstų nesikišti, tai iš esmės galėtų tapti nauju Lehman Brothers atveju. Evergrande bankrotas kirstų tiek šalies ekonomikai, tiek finansiniai sistemai, tiek tarptautinėms rinkoms, tiek tarptautinei prekybai. Gyventojai netektų didelės dalies santaupų, bankai prarastų milžiniškas sumas, aibė paslaugų tiekėjų turėtų bankrutuoti arba atleisti darbuotojus.

Visa tai sukeltų nepasitikėjimą ir kitais Kinijos NT vystytojais, vestų prie bankinės sistemos krizės, kuri nuraibuliuotų per visą pasaulį.

Ar gali kartotis 2008 ?

Blogiausias scenarijus mažai tikėtinas

Lehman Brothers bankrotas prieš daugiau nei dešimtmetį tapo puikia pamoka visam pasauliui. Būtų labai naivu tikėtis, jog Kinija šios pamokos neišmoko.

Šiuo metu racionalu kelti klausimą, kiek smarkiai Kinijos valdžia prisidės prie mėšlo iškuopimo. Nes visiškas išgelbėjimas uždegtų žalią šviesą kitiems panašioms atvejams. To nenori niekas. Valdžia privalo parodyti, kad besaikis augimas iš skolintų pinigų nėra priimta verslo vystymo praktika. Ypač tokiame jautriame sektoriuje.

Iš kitos pusės, nubausti milijonus gyventojų, atimant jų gyvenimo santaupas, bei į bankrotą paleisti aibę statybininkų ir kitų paslaugų tiekėjų, taip pat potencialiai sužlugdyti finansinę sistemą nėra geriausias ir protingiausias pasirinkimas.

Todėl turi būti rastas vidurinis kelias. Kinijos valdžia greičiausiai jau yra pasiruošusi planą, kas ir kaip bus gelbėjamas, o kas liks už borto. Taip pat tikėtina, kad Kinija sieks bankroto raibuliams neleisti nukeliauti toli už jos sienų. Bankroto ir restruktūrizacijos procesai, su didele tikimybe, bus kontroliuojami. Tad pasaulio pabaigos nebus.

Istorijos skaičiai

29% Kinijos BVP sudaro NT rinka

Evergrande įsipareigojimai siekia **3% BVP**

Įmonė turi **305 mlrd. USD** skolos

1.5 mln. buto laukiančių klientų

7.4 mlrd. USD obligacijų išperkamu 2022 metais

Evergrande obligacijos kainuoja **25% nominalo**

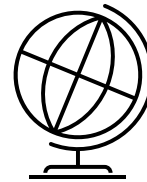
Pagrindiniai aspektai



Akcijų turėtojų niekas neišgelbės. Jų kaina, nebent įmonę pilnai perims valstybė, toliau kris arba malsis dugne. Kadangi įmonės akcijomis prekiaujama Hong Kong biržoje, Kinijos valdžia beveik garantuotai neskubės gelbėti investuotojų. Jei įmonė būtų kotiruojama tik vietinėje biržoje ir prieinama tik Kinijos gyventojams, istorija būtų kitokia. Tačiau šiandien akcijas racionalu palaidoti, nuostolius nurašyti ir viską pamiršti.



Kinijos valdžia greičiausiai prisidės prie bankrutuojančios įmonės tempimo. Tačiau tai turėtų būti daroma subtiliai, idant kiti rinkos dalyviai išgirstų žinutę ir elgtųsi bent kiek atsakingiau. Tiksliai atsakyti, kas bus gelbėjami, o kas palikti už borto, šiandien yra sudėtinga. Bet verta tikėtis, kad Kinijos valdžia pirmiausia žiūrės savo gyventojų ir vietinių verslų interesus. Tuo tarpu užsienio investuotojai sulauks žymiai mažiau meilės.



Tikimybė, jog Evergrande bankrotas taps naujos didelės pasaulinės krizės pradžia yra maža. Būtų itin keista, jei Kinija, galėdama situaciją suvaldyti, nuspręstų savanoriškai sukelti visos finansų sistemos, tarptautinės prekybos ir vietinės NT rinkos krizę. Pasaulinės krizės tikimybė padidėtų nebent paskui Evergrande lūžtų aibė kitų sistemškai svarbių su NT ir šio sektoriaus finansavimu susijusių įmonių.

Atskleidimas

Šis prezentacija (toliau – Prezentacija) parengta informacijos, turimos šios Prezentacijos paskelbimo dieną, pagrindu. Jeigu aiškiai nenurodyta ir kontekstas nereikalauja kitaip, Prezentacijoje pateikta informacija turi būti suprantama kaip atitinkanti faktines aplinkybes Prezentacijos paskelbimo dieną, tačiau nebūtinai po Prezentacijos paskelbimo.

Ši Prezentacija nėra ir neturi būti laikoma rekomendacija pirkti ar parduoti finansines priemones ar paslaugas. Priimdami sprendimą sudaryti bet kokias finansinių priemonių, vertybinių popierių, finansinių paslaugų pirkimo ir/ar pardavimo sutartis, investuotojai privalo vadovautis savo žiniomis, patirtimi ir visomis su konkrečiomis investicijomis susijusiomis rizikomis. Prezentacijos turinys negali būti suprantamas kaip patarimas investicijų, teisės ar mokesčių klausimais. Siekdamas visapusiškai suvokti su investicijomis į vertybinius popierius susijusius privalumus bei rizikas, kiekvienas esamas ar potencialus investuotojas turėtų kreiptis į savo finansų, teisės, verslo ar mokesčių konsultantus.

Šioje Prezentacijoje yra teiginių būsimuoju laiku, kurie grindžiami autoriaus subjektyvia nuomone, lūkesčiais bei prognozėmis dėl ateities įvykių ir finansinių tendencijų, galimai turėsiančių įtakos finansų rinkoms. Teiginiai būsimuoju laiku apima informaciją apie galimus ar numanomas įmonių veiklos bei finansinius rezultatus, investicijų strategiją, sutartinius santykius, geopolitinę ir makroekonominę situaciją, investavimo sąlygas, būsimą reguliavimo poveikį ir kitą informaciją. Teiginiai būsimuoju laiku yra paremti informacija, turima šios Prezentacijos paskelbimo dieną. Autorius įsipareigoja viešai patikslinti ar pakeisti šiuos teiginius tik tiek, kiek tai yra reikalaujama pagal įstatymus.

Ši Prezentacija ir/ar kita medžiaga, įskaitant visą reklaminę medžiagą, kurią parengia autorius, negali būti platinama ar skelbiama viešai. Jei dalinsitės šia informacija ir/ar Prezentacija su trečiaisiais asmenimis, tiek pats faktas, tiek galimos jo pasekmės bus Jūsų asmeninė atsakomybė.