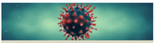
Las empresas de América Latina buscan fondos posteriores al coronavirus

Rob Dwyer | Viernes 22 de mayo de 2020

Tras aumentar la liquidez en marzo, las empresas latinoamericanas ahora están tratando de evaluar la mejor manera de avanzar. ¿Necesitarán nuevas deudas, nuevas acciones o la economía volverá lo suficiente para que simplemente paguen?

Orden



Lea toda la cobertura de coronavirus de Euromoney

Cuando la ola de la pandemia de coronavirus llegó a América Latina, los mercados de capitales de la región se cerraron de golpe. Las empresas de todos los tamaños se apresuraron por la liquidez, derribaron las instalaciones rotativas y buscaron una nueva deuda a corto plazo de los bancos, actuando sobre una historia que sugiere que el apetito de riesgo sería lento para regresar.

Y, sin embargo, a principios de mayo, Brasil vio una salida a bolsa. Estapar, una compañía de estacionamiento, recaudó R $ 300 millones ($ 52.7 millones), superando una tubería cada vez más confiable de transacciones de seguimiento.

Via Varejo ha contratado a Bradesco BBI, Bank of America, Banco do Brasil y XP Investimentos para gestionar su recaudación de capital, mientras que la compañía minorista Centauro ha encargado a BTG Pactual, Bradesco BBI, Itaú BBA y Banco Santander.

Otras OPI también están en proceso, con la empresa constructora Aura probablemente próxima a emitir, usando números del primer trimestre y liderada por Itaú BBA, XP y Credit Suisse. También se han emitido obligaciones corporativas.

> Una contracción más profunda y prolongada de la actividad aumenta el riesgo de efectos de cicatrización ... que podrían retrasar

COVID-19
ENFOQUE ESPECIAL

Despidiendo a los cibercriminales

Patrocinado por CaixaBank

BCIE un jugador regional más fuerte que tiene un mayor impacto

Patrocinado por el BCIE

Banco Basa toma la delantera a través de la innovación

Patrocinado por Banco Basa

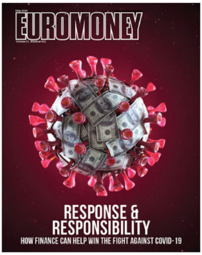
Digitalización de la banca en los EAU

Patrocinado por ADCB

ADCB aprovecha ambiciones expansivas en el Medio Oriente

Patrocinado por ADCB

ÚLTIMO EDICION



EUROMONEY
RESPONSE & RESPONSIBILITY
HOW FINANCE CAN HELP WIN THE FIGHT AGAINST COVID-19

> Edición digital
> Contenido completo
> Ediciones anteriores
> Funciones avanzadas

> y socavar la recuperación una vez que los brotes virales estén bajo control.
>
> \- Alberto Ramos, Goldman Sachs

En otras partes de América Latina, los mercados de capitales reabrieron de una manera un poco más ortodoxa: los soberanos reabrieron el mercado internacional de bonos a créditos latinoamericanos y siguieron las corporaciones más fuertes.

Desde el comercio soberano de Panamá, que recaudó $ 2.5 mil millones a fines de marzo, hasta los estallidos para Perú y Chile, los inversores buscaron nueva deuda soberana de la región.

La transacción de Chile en particular, una operación de doble moneda de $ 2 mil millones, atrajo enormes libros que le permitieron fijar el precio sin una prima de nueva emisión.

Perú también cerró su financiamiento en dólares más bajo: un logro increíble dada la volatilidad del mercado y el país forma parte de un programa de alivio fiscal de $ 26 mil millones.

Los cuasisoberanos y las empresas de alto grado también navegaron las condiciones con facilidad.

Los acuerdos del Grupo Energía Bogotá de Colombia y la minera de cobre del gobierno de Chile, Coldelco, pudieron ajustar los precios en sus acuerdos de abril.

En México, Santander y América Móvil también atrajeron mucha demanda de los inversores.

Sin embargo, no todo es necesariamente lo que parece. Estapar fue traído por BTG Pactual, cuyo socio y ex presidente ejecutivo, André Esteves , compró el 46% de las acciones en lo que fue un aumento de capital para financiar una adquisición específica.

"No lo consideramos como una transacción del mercado de capitales", le dice un banquero de ECM a Euromoney. "Pero si bien hubo razones idiosincrásicas para no utilizar este acuerdo como una señal amplia de" riesgo ", sí creó motivos para el optimismo".

Transparencia

Esas transacciones de deuda local tampoco son tan buenas como parecen.

Muchos bancos locales estructuran los préstamos bancarios como obligaciones y los 'almacenan' en sus negocios de gestión de activos para garantizar un mejor tratamiento de capital para el crédito.

Hay poca transparencia sobre si estas ofertas se distribuyen total o parcialmente en el mercado local, pero las fuentes sugieren que las primeras ofertas no se vendieron ampliamente.

Daniel Bassan, jefe de banca global en Brasil para UBS , dice que los inversores internacionales están adoptando una visión diferenciada de los sectores comerciales de los emisores.

"A TMT [tecnología, medios y telecomunicaciones] les está yendo bien", dice. “No diría que están creciendo al mismo ritmo que en el pasado, pero se están desempeñando muy bien en la crisis, junto con otros como la atención médica y los bancos. Somos más optimistas sobre las transacciones que se realizarán para las empresas de esos sectores a corto plazo ".

Bassan agrega que sus conversaciones con inversionistas dedicados al sector son buenas, pero las compañías latinoamericanas enfrentarán una fuerte competencia de otras compañías en regiones que no están siendo tan afectadas por el coronavirus.

> Hemos estado alentando a los clientes a mirar hacia el futuro: nuestra opinión general es que estamos pasando por una ventana de oportunidad relativamente benigna en la cual emitir para extender los vencimientos y eventualmente aumentar el capital

> - Eduardo Miras, Citi

Los créditos más débiles, aquellos que dependen de cuentas de mercados emergentes y específicos de Latam, no han visto el mismo aumento para obtener ofertas en la línea. Y el hecho de que la única compañía latinoamericana que no haya emitido una calificación A única desde la crisis, Ecopetrol , que todavía goza de la condición de cuasisoberano, tuvo que pagar una gran prima de nueva emisión (entre 60 y 90). puntos) por sus $ 2 mil millones, el papel a 10 años dejó sin aliento a aquellos que no están en el nivel superior de los emisores latinoamericanos.

"Las empresas no quieren imprimir a estos niveles", dice un banquero. "Están esperando que los niveles vuelvan a un territorio más familiar".

Pero no hay certeza de que esperar conduzca a mejores condiciones.

América Latina fue la última región afectada por la pandemia de Covid-19, pero bien podría terminar sufriendo más. Los bancos, incluido Goldman Sachs en un informe reciente, han revisado sus predicciones sobre la duración y la gravedad de la recesión.

Los sistemas de salud débiles y la confusión política significan que los bloqueos y el distanciamiento social, vigentes en muchas regiones desde la segunda mitad de marzo, se extenderán por un par de meses.

Esto podría conducir a una contracción del 7,6% en las siete economías regionales más grandes en 2020, y se espera que la mayor se vea particularmente afectada: Argentina (-8,5%), Brasil (-7,4%) y México (-8,5%).

Alberto Ramos, Goldman Sachs

"Esta extensión generará un efecto más profundo y duradero en la actividad real", dice el autor principal del informe Goldman Sachs, Alberto Ramos. "Además, una contracción más profunda y prolongada de la actividad aumenta el riesgo de efectos cicatriciales ... que podrían retrasar y socavar la recuperación una vez que los brotes virales estén bajo control".

Este panorama deteriorado es particularmente cierto para Brasil, y hasta ahora ha habido un silencio ensordecedor por parte de emisores brasileños de cualquier tipo en el mercado internacional.

Hablando el 18 de mayo, Alessandro Zema, jefe de banca de inversión en Brasil y jefe de banca de inversión en Brasil en Morgan Stanley, dice: "La gran mayoría de los emisores frecuentes, los nombres de primera línea, entraron en esta crisis ya que habían realizado ejercicios de gestión de pasivos, y sus estructuras de capital estaban en buena forma .

"En cierto sentido, tienen el lujo de esperar lo que piensan que es el momento óptimo, y creo que la mayoría será oportunista", agrega. "Pero creo que veremos la primera transacción de los mercados internacionales de capital de deuda proveniente de Brasil en las próximas semanas".

Zema no cree que estos emisores estén esperando que el soberano venga a abrir los mercados; señala el hecho de que las empresas mexicanas y chilenas emitieron antes que sus ministerios de finanzas públicas.

Bruno Fontana, jefe de banca de inversión de Brasil en Credit Suisse, no está de acuerdo.

" Estoy 100% seguro de eso ", dice, cuando se le pregunta si las empresas brasileñas esperan seguir al soberano de regreso a los mercados internacionales de capital.

Y, como señala Fontana, eso podría ser un problema: “Hay una discusión sobre la calificación soberana de Brasil: cómo se verá eso. Hay algunas preguntas allí.

Fuera de control

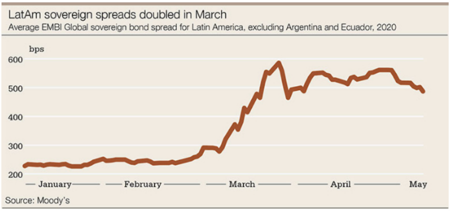
Si el equipo soberano de Brasil es incluso un poco sensible a sus niveles de precios, que es lo que es, entonces los desarrollos recientes no ayudarán a los inversores a acumularse en una nueva emisión de la misma manera que otros países grandes de América Latina.

El país se está convirtiendo en el nuevo epicentro mundial de la enfermedad; La respuesta del gobierno ha pasado de ineficaz a contraproducente.

President Jair Bolsonaro has seen his rejection of the consensus on science and public política de salud pública condujo a la renuncia de dos ministros de salud dentro de un mes. La pandemia está en peligro de caer en espiral y las ramificaciones económicas serán muy pesadas. Dado que la tasa de muertes diarias sigue creciendo a fines de mayo, la posibilidad de reabrir la economía parece muy lejana.

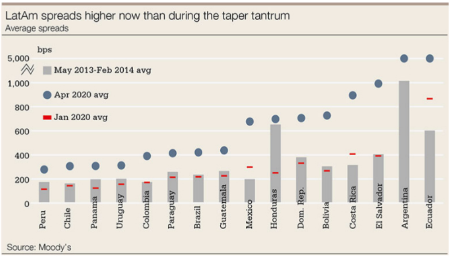
El 15 de mayo, el Bank of America revisó a la baja su pronóstico de crecimiento del PIB para 2020 para Brasil a -7.7% y la región a -6.8%.

En una nota para el cliente, Capital Economics estima que los mercados están cobrando 50 pb adicionales de prima política en los diferenciales de los bonos soberanos en dólares brasileños, lo que complica la decisión de emitir nueva deuda.


LatAm sovereign spreads doubled in March

Average EMBI Global sovereign bond spread for Latin America, excluding Argentina and Ecuador, 2020

Source: Moody's


LatAm spreads higher now than during the taper tantrum

Average spreads

Source: Moody's

There is little prospect that this risk premium will get better as the political and economic situation deteriorates further. Investors express their view through constant capital outflows, while the currency is the worst performing among all large economies this year – down 46% year to date.

There are other specific weaknesses to the region's economy, such as high levels of de informalidad laboral, lo que significa que extender el bloqueo pesa particularmente en los pobres, así como la debilidad institucional en la entrega de una respuesta política coherente a las emergencias sanitarias y económicas.

Esto es particularmente cierto en Brasil. El país entró en crisis con una mala dinámica fiscal y saldrá con una deuda de alrededor del 90% del PIB y un déficit fiscal primario cercano al 5%.

La disfunción política del país no dará a los inversores la confianza de que habrá un consenso para abordar la emergencia fiscal resultante.

Ventana breve

Muchos banqueros de inversión temen que el entorno benigno actual para la obtención de capital pueda convertirse en una breve ventana para que las corporaciones latinoamericanas recauden el efectivo que tanto necesitan en lugar del comienzo de una recuperación duradera.

Si tienen razón, entonces las compañías que se muestran reticentes a ingresar a los mercados ahora pueden arrepentirse, ya que podrían quedarse solo con bancos para financiamiento, y aunque esa fuente aún es líquida, no es ilimitada.

Eduardo Miras, Citi

Eduardo Miras, managing director of investment banking for Citi in Brazil, says: "We have been encouraging clients to look ahead – our general view is that we are going through a relatively benign window of opportunity in which to issue to extend maturities and eventually to extender los vencimientos y eventualmente para aumentar la equidad

"Pero no sabemos cuánto durará esto", agrega. "Los impactos económicos serán muy significativos y, en algún momento, los mercados podrían cerrar por completo. [Si eso sucede], las empresas deberán depender de los bancos, y los bancos están llegando a sus límites ".

Minas dice que muchos de sus clientes tienen dificultades para formular estrategias. Por un lado, las grandes empresas que se encuentran en industrias sin dificultades respondieron rápidamente a la crisis en marzo aumentando la liquidez.

"They have the cushion to endure," he notes.

On the other hand, management is beginning to realize that the 'V-shaped' recovery touted so much early on isn't the most likely scenario.

"We could have aftershocks, an 'L-shaped recovery' where the economy takes much longer to come back," says Miras. "The liquidity [that companies raised] was very short term. They raised it in March and we are coming up to June, so we have nine months to figure out how to pay the debt or refinance, and if so by accessing what markets? And which markets: the equity, convertible or debt markets?"

Cost conscious

Los banqueros de la región están teniendo conversaciones similares.

Las empresas brasileñas son notoriamente conscientes de los costos. Evitan los intercambios de declaraciones: un banquero brasileño se maravilló del intercambio de Exxon a principios de este año, emitiendo cuando el precio del petróleo estaba por debajo de $ 20 y $ 30 por barril solo para demostrar que podía.

Pero el enfoque de las compañías brasileñas en el costo va más allá de la aversión a tal chutzpah. En muchos casos, parecen reacios a cualquier costo de financiamiento adicional que las compañías de otras regiones pagan regularmente, es decir, la extensión del plazo y la diversificación de los inversores para la deuda y la venta de capital lejos de los picos del mercado para reducir los balances.

> Existe una predisposición por parte de los inversores para proporcionar capital a las marcas de la región y a las empresas que se perciben como los ganadores a largo plazo. Pero creo que hay un poco de riesgo por las olas adicionales de contagio
>
> \- Eduardo Méndez, Morgan Stanley

"We are in a window of availability," says Eduardo Mendez, head of equity capital markets and sales distribution for Latin America at Morgan Stanley. "There is a predisposition from investors to provide capital to the region's brand names and those región y a las empresas que se perciben como los ganadores a largo plazo.

"Pero creo que hay un poco de riesgo debido a oleadas adicionales de contagio a medida que los estados y países comienzan el proceso de reapertura".

Méndez dice que los nuevos bloqueos podrían "afectar el apetito por el riesgo de los inversores para proporcionar capital en el futuro, y por lo tanto, corresponde a las empresas golpear mientras el hierro está caliente, para garantizar que puedan tomar liquidez ahora".

Señala que hay efectivo "significativo" al margen, pero "no diría que hay una cantidad infinita disponible, por lo que si hay un largo retraso en llegar a los mercados, el dinero puede o no estar disponible en ese momento". escenario."

Méndez agrega que su respuesta a los CFO conscientes de los costos que notan que los precios de la deuda y el capital todavía tienen espacio para recuperarse a los niveles previos a la crisis es asegurar ahora.

"El costo es menos relativo en este momento", dice Méndez. “Asegurémonos de que los fondos estén disponibles. Si en meses o años en el futuro, llegamos a la conclusión de que la situación no fue tan drástica como habíamos anticipado, y las empresas tienen un exceso de capital, hay una serie de medidas que pueden tomarse en el futuro, desde la recompra de acciones hasta devolviendo capital de diferentes maneras que se pueden hacer para optimizar los retornos ".

Bruno Amaral, partner at BTG Pactual, says the strength of demand for equities “is the result of more than one factor – investors have been used to interest rates that were interés que les eran interesantes en un rendimiento real libre de riesgo, pero ahora esos rendimientos son cero o casi cero: ese no es un entorno al que un inversor está acostumbrado a ver. Pero ese factor debe analizarse en el contexto de la profundización financiera que está ocurriendo en el país.

" Es una señal de una madurez mejorada , y los inversores ven una oportunidad para ingresar al mercado a estos niveles", agrega Amaral. "Por lo tanto, creemos que los mercados deberían permanecer abiertos en la segunda mitad del año y esperamos que lleguen acuerdos de ECM, aunque a niveles mucho más bajos de lo que esperábamos a principios de año".

Un banquero alejado del acuerdo de Estapar dice que el hecho de que los inversores minoristas representaran el 20% del libro, y también había un gran volumen institucional, es alentador para la emisión futura, ya que muestra que ambos tipos de inversores siguen comprometidos.

También respalda el desempeño local sorprendentemente optimista de los inversores locales de capital minorista: no hubo reembolsos generalizados de la clase de activos a pesar de las reducciones del 35% al 45%.

Por el contrario, hubo numerosos casos de aumento de capital en medio del colapso de los precios de capital. Los conocidos gestores de renta variable brasileños recaudaron miles de millones en horas (por ejemplo, Dynamo atrajo R $ 1 mil millones ($ 176 millones) para su fondo Cougar en un día hábil).

Local bankers say the follow-on pipeline could return strongly, but as a result of companies needing capital to de-lever rather than the growth-orientated stories that las historias orientadas al crecimiento que prometieron dominar 2020 antes de la pandemia.

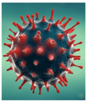
(Existe un consenso entre los banqueros de inversión de que, sin la pandemia, Brasil habría disfrutado de un año récord en términos de nuevas emisiones de capital en 2020).

Este optimismo cauteloso parece estar basado en la recuperación relativamente buena de los mercados hasta este momento. Sin embargo, si la crisis se extiende o se profundiza en América Latina, los inversores volverán a maximizar las posiciones de efectivo, mientras que los mercados de nuevas deudas y acciones se cerrarán.

Investment bankers will always urge their clients to go to market – it is how they get paid. But many Latin American companies that didn’t follow their investment bankers’ entreaties to strengthen their balance sheet during this window may not survive to regret that decision.

To receive more Emerging Markets stories, sign up to our alerts.

RELATED ARTICLES ON EUROMONEY.COM



10 de marzo de 2020

22 de abril de 2020

04 de noviembre de 2019

01 de mayo de 2019

15 de abril de 2019

América Latina:

Coronavirus: enfoque especial

Coronavirus y banca: Brasil encuentra desvíos en la concentración

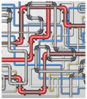
¿Puede el crédito reventar a las fintech de Brasil?

Inversores minoristas apuntan a cambiar Brasil

los banqueros de inversión ponen énfasis en el crecimiento secuencial

29 de noviembre de 2018

Mercados de capitales: ¿Brasil volverá con una explosión?



19 de septiembre de 2017

Grandes acuerdos para impulsar los bancos de inversión brasileños

31 de marzo de 2008

Banca de inversión: Merrill Lynch crece a medida que UBS se contrae

08 de febrero de 2017

América Latina - BTG Pactual: el arresto de Esteves muestra cómo administrar un banco

EUROMONEY

Sobre nosotros

Revista