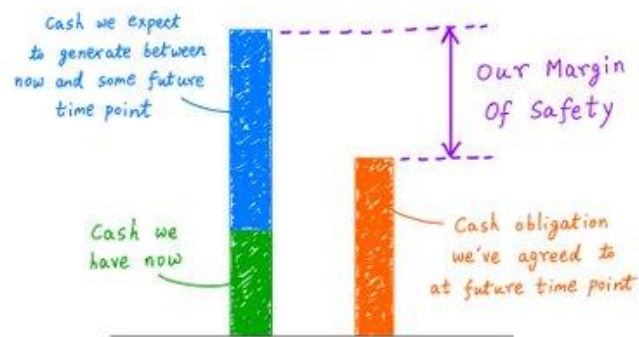


help you estimate how much margin of safety a company has when it's loaded with debt. Como estimar cuánto margen de seguridad tiene una empresa cuando está cargada de deudas.

<https://twitter.com/10kdiver/status/1441845895738183683?s=20>

1/ Get a cup of coffee. This is a thread that @ruima and I wrote jointly. In this thread, we'll help you estimate how much "margin of safety" a company has when it's loaded with debt. Understanding this will help you avoid Evergrande-type fiascos in your own portfolio.

Toma una taza de café. Este es un hilo que @ruima y yo escribimos conjuntamente. En este hilo, te ayudaremos a estimar cuánto "margen de seguridad" tiene una empresa cuando está cargada de deudas. Comprender esto te ayudará a evitar fiascos tipo Evergrande en tu propia cartera.



2/ For both individuals and companies, "taking on debt" means "agreeing to a set of future financial obligations". For example, when we take out a 30-year \$400K mortgage at 3% interest, we're agreeing to pay the bank about \$1686 per month, every month, for the next 30 years.

Tanto para los individuos como para las empresas, "endeudarse" significa "acordar un conjunto de obligaciones financieras futuras". Por ejemplo, cuando sacamos una hipoteca de \$ 400K a 30 años con un interés del 3%, estamos acordando pagarle al banco alrededor de \$ 1686 por mes, cada mes, durante los próximos 30 años.

Calculator

Monthly payment

Purchase budget

☐ Include taxes & fees ⓘ

Loan amount
 \$ 400,000

Loan term
 30-yr fixed ⓘ

Interest
 3 % ⓘ

Monthly payment
\$ 1,686

Ejemplo manual

¿Te fías de tu BANCO? Calcula tu HIPOTECA :

$$C = 150.000 \text{ €}$$

$$r = 3\% \text{ anual} \Rightarrow \frac{3}{12} = \frac{1}{4} = 0,25 = i \text{ mensual}$$

$$t = 40 \text{ años} \Rightarrow 40 \cdot 12 = 480 \text{ meses}$$

$$\text{PAGO} = C \cdot \frac{(1+i)^n \cdot i}{(1+i)^n - 1} = 150.000 \frac{(1 + \frac{0,25}{100})^{480} \cdot \frac{0,25}{100}}{(1 + \frac{0,25}{100})^{480} - 1} \approx 536,98 \text{ €}$$

3/ Similarly, when a company like Home Depot issues a bond, they're agreeing to pay interest and principal according to a set schedule. Like so:

Del mismo modo, cuando una compañía como Home Depot emite un bono, están acordando pagar intereses y capital de acuerdo con un cronograma establecido. De esta manera:

Home Depot is agreeing to pay roughly \$7.5M in interest every Mar 15 and Sep 15 between now and Sep 15, 2028. Plus, they're agreeing to return the \$1B principal back on Sep 15, 2028.

Item 8.01. Other Events.

On September 21, 2021, The Home Depot, Inc. (the "Company") completed a public offering of \$1,000,000,000 aggregate principal amount of 1.500% Notes due September 15, 2028 (the "2028 Notes"), \$1,000,000,000 aggregate principal amount of 1.875% Notes due September 15, 2031 (the "2031 Notes"), and \$1,000,000,000 aggregate principal amount of 2.750% Notes due September 15, 2051 (together with the 2028 Notes and the 2031 Notes, the "Notes"). The offering of the Notes was made pursuant to the Company's shelf registration statement on Form S-3 (Registration No. 333-259121) filed with the Securities and Exchange Commission on August 27, 2021.

The Notes were issued under an Indenture dated as of August 24, 2012 (the "Indenture") between the Company and Deutsche Bank Trust Company Americas, as Trustee.

The foregoing summary is qualified by reference to the Indenture and the respective forms of global note for the offering, which are filed as exhibits to this Current Report on Form 8-K and are incorporated by reference herein and in the above-referenced shelf registration statement.

4/ Usually, to *fulfill* these kinds of obligations, we need *cash generating power*. For example, if we make only \$1000 per month, it's probably not a good idea to take on a mortgage that requires us to pay ~\$1686 monthly. Our *obligation* would exceed our *cash flows*.

Por lo general, para *cumplir* este tipo de obligaciones, necesitamos *Un poderoso generador de caja o efectivo*. Por ejemplo, si ganamos solo \$ 1000 por mes, probablemente no sea una buena idea asumir una hipoteca que requiera que paguemos ~ \$ 1686 mensuales. Nuestra *obligación* excedería nuestros *flujos de efectivo*.

5/ In addition to the *size* of our cash flows, their *timing* also matters. We may be able to *generate* lots of cash. But if the cash doesn't come to us *in time* to meet our obligations, we may be forced to default on them.

Además del *tamaño* de nuestros flujos de efectivo, su *timing* también importa. Es posible que podamos *generar* mucho efectivo. Pero si el efectivo no nos llega *a tiempo* para cumplir con nuestras obligaciones, es posible que nos veamos obligados a incumplirlas.

6/ For example, suppose Home Depot wants to borrow \$5M and use it to open a new store. The store may generate gobs of cash. But it may take a year to build. During this year, there may be interest and/or principal payments due on the \$5M loan.

Por ejemplo, supongamos que Home Depot quiere pedir prestados \$ 5 millones y usarlos para abrir una nueva tienda. La tienda puede generar montones de efectivo. Pero puede tardar un año en construirse. Durante este año, puede haber pagos de intereses y / o capital adeudados en el préstamo de \$ 5M.

7/ If that's the case, Home Depot should have a plan for covering these payments from some other source. For example, cash on hand. Or cash produced by some other store that's already operational.

Si ese es el caso, Home Depot debería tener un plan para cubrir estos pagos de alguna otra fuente. Por ejemplo, efectivo disponible. O efectivo producido por alguna otra tienda que ya está operativa.

8/ That's pretty much what intelligent debt management is all about. We make a list of all our obligations. From this, we work backwards. We make sure that the **size** and **timing** of our cash flows will let us comfortably meet our obligations -- with very high probability.

De eso se trata más o menos la gestión inteligente de la deuda. Hacemos una lista de todas nuestras obligaciones. A partir de esto, trabajamos hacia atrás. Nos aseguramos de que el **tamaño** y el **timing** de nuestros flujos de efectivo nos permitan cumplir cómodamente con nuestras obligaciones, con una probabilidad muy alta.

9/ To concretize this, let's look at an example. Imagine we want to buy a house. The house costs \$500K. The bank is willing to give us a 30-year \$400K mortgage at 3% interest. But we have to come up with the other \$100K on our own. That's our down payment.

Para concretar esto, veamos un ejemplo. Imagina que queremos comprar una casa. La casa cuesta \$500K. El banco está dispuesto a darnos una hipoteca de \$ 400K a 30 años con un interés del 3%(12.000 anual). Pero tenemos que llegar a los otros \$ 100K por nuestra cuenta. Ese es nuestro pago inicial.

10/ Suppose we have only \$70K in the bank. Not enough for our \$100K down payment. Also, we don't want to scrape the bottom of our bank account. We want to have at least \$20K in the bank at all times. That's our "rainy day" fund.

Supongamos que solo tenemos \$ 70K en el banco. No es suficiente para nuestro pago inicial de \$ 100K. Además, no queremos raspar el fondo de nuestra cuenta bancaria. Queremos tener al menos \$ 20K en el banco en todo momento. Ese es nuestro fondo de "día lluvioso".

11/ So, like any good child, we borrow \$50K from our parents. Interest free, of course. That gets our bank account to $\$70K + \$50K = \$120K$. We can now make the \$100K down payment. And we'll still have \$20K left over for our rainy day fund -- as we wanted.

Entonces, como cualquier buen niño, pedimos prestados \$ 50K de nuestros padres. Sin intereses, por supuesto. Eso lleva nuestra cuenta bancaria a $\$70K + \$50K = \$120K$. Ahora podemos hacer el pago inicial de \$ 100K. Y todavía nos sobrarán \$ 20K para nuestro fondo para días lluviosos, como queríamos.

12/ On October 1'st 2021, we close on our house. Now, we have a few **obligations**, thanks to all the debt we've incurred. First, there's our obligation to the bank. That's ~\$1686 per month, due at the end of each month, for the next 30 years.

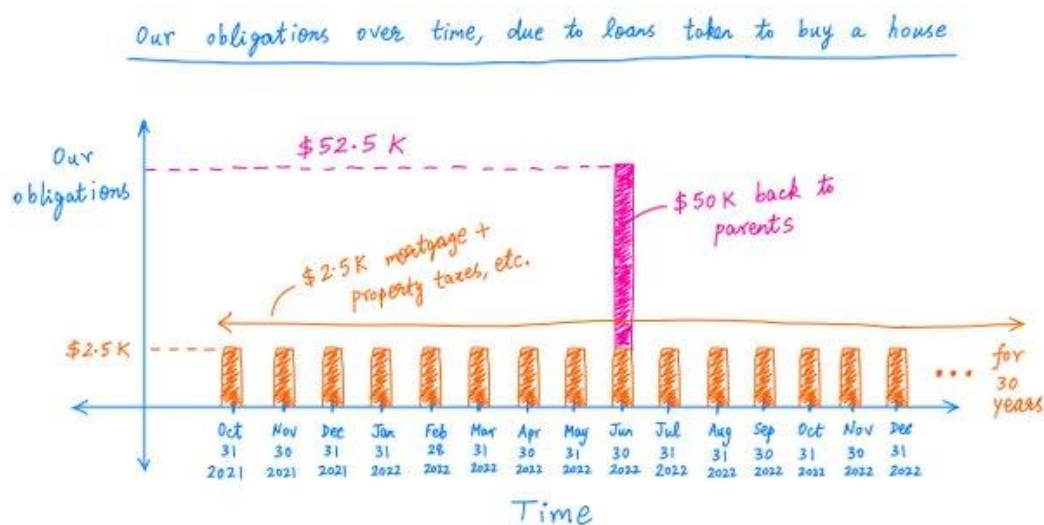
El 1 de octubre de 2021, cerramos nuestra contrato de la casa. Ahora, tenemos algunas **obligaciones**, gracias a toda la deuda en la que hemos incurrido. Primero, está nuestra obligación con el banco. Eso es ~ \$ 1686 por mes, que vence al final de cada mes, durante los próximos 30 años.

13/ Including property taxes, homeowner's insurance, etc., let's call it an even \$2500 per month. Second, we have an obligation to return the \$50K we borrowed from our parents. Let's say we want to do this by writing a single check, at the end of Jun 2022.

Incluyendo impuestos a la propiedad, seguro de propietario, etc., llamémoslo incluso \$ 2500 por mes. En segundo lugar, tenemos la obligación de devolver los \$ 50K que pedimos prestados a nuestros padres. Digamos que queremos hacer esto escribiendo un solo cheque, a fines de junio de 2022.

14/ So, our obligations are roughly: \$2.5K per month for the next 30 years, plus an additional \$50K during one specific month (Jun 2022). Like so:

Por lo tanto, nuestras obligaciones son aproximadamente: \$ 2.5K por mes durante los próximos 30 años, más \$ 50K adicionales durante un mes específico (junio de 2022). De esta manera:



15/ The question is: what should our *cash generating power* look like, if we are to meet these obligations? To ask the question slightly differently: what is the *minimum* amount of money we need to make per month, so that we can meet all our obligations?

La pregunta es: ¿cómo debería ser nuestro *poder generador de efectivo*, si queremos cumplir con estas obligaciones? Para hacer la pregunta de manera ligeramente diferente: ¿cuál es la cantidad *mínima* de dinero que necesitamos ganar por mes, para que podamos cumplir con todas nuestras obligaciones?

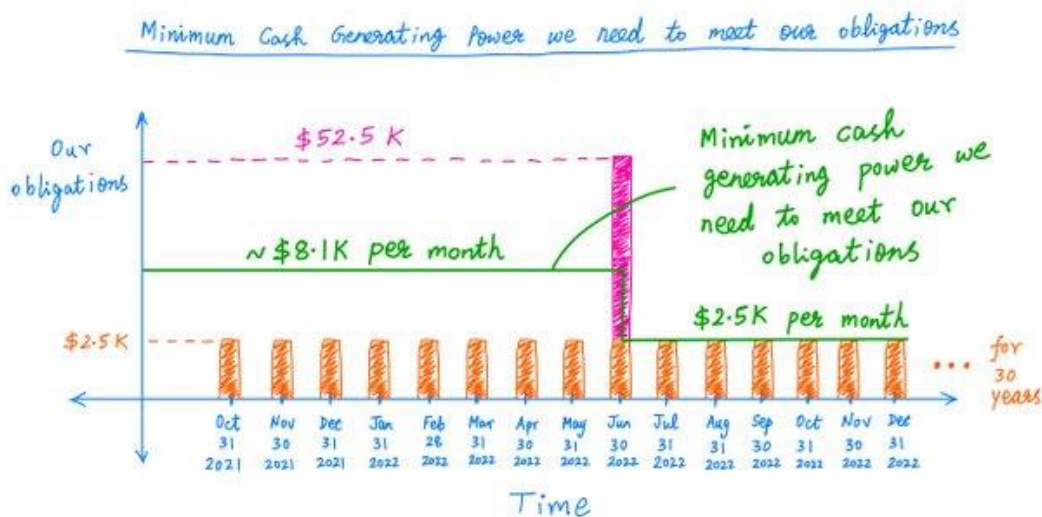
16/ Well, over the first 9 months (Oct 2021 through Jun 2022), we have 9 \$2.5K mortgage payments and a \$50K lump sum coming due. That's $9 \times \$2.5K + \$50K = \$72.5K$. So, over the first 9 months, we need to make at least $\$72.5K/9 = \sim \$8.1K$ per month to meet our obligations.

Bueno, durante los primeros 9 meses (de octubre de 2021 a junio de 2022), tenemos 9 pagos hipotecarios de \$ 2.5K y una suma global de \$ 50K que vence. Eso es $9 \times \$ 2.5K + \$ 50K = \$ 72.5K$.

Por lo tanto, durante los primeros 9 meses, necesitamos ganar al menos $\$ 72.5K / 9 = \sim \$ 8.1K$ por mes para cumplir con nuestras obligaciones.

17/ At the end of Jun 2022, the $\$50K$ will be paid off. So, starting Jul 2022, we no longer need $\sim \$8.1K$ per month. Just $\$2.5K$ per month will let us meet our obligations. So, at a *minimum*, our cash generating power should look like the green line below:

A fines de junio de 2022, se pagarán los $\$ 50K$. Por lo tanto, a partir de julio de 2022, ya no necesitamos $\sim \$ 8.1K$ por mes. Solo $\$ 2.5K$ por mes nos permitirá cumplir con nuestras obligaciones. Por lo tanto, como mínimo, nuestra poderosa generadora de efectivo debería parecerse a la línea verde a continuación:



18/ Of course, we can make more in some months and less in other months -- and still meet our obligations. There are many possible solutions. For example, one (rather extreme) solution is to make $\$52.5K$ in Jun 2022 alone, and $\$2.5K$ every other month.

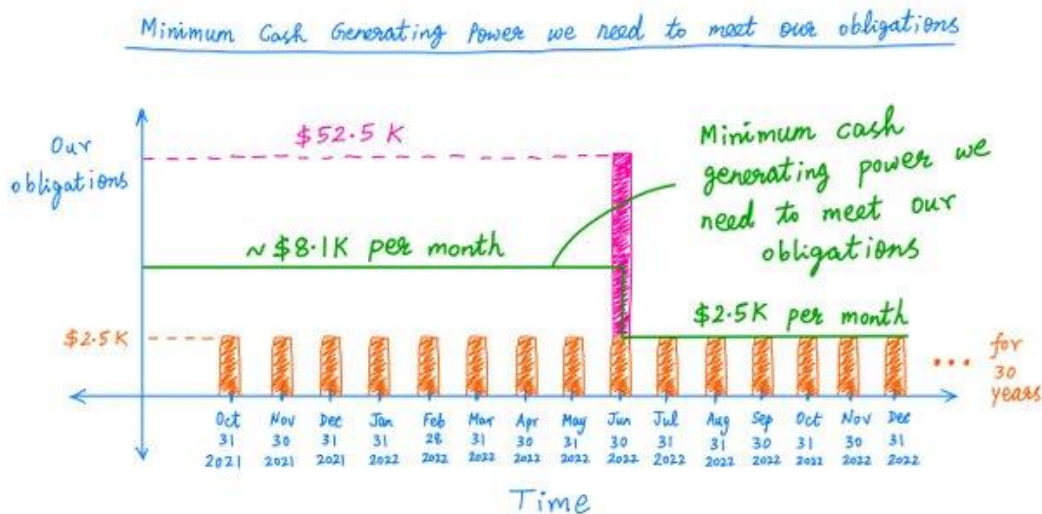
Por supuesto, podemos ganar más en algunos meses y menos en otros meses, y aún así cumplir con nuestras obligaciones. Hay muchas soluciones posibles. Por ejemplo, una solución (bastante extrema) es ganar $\$ 52.5K$ solo en junio de 2022 y $\$ 2.5K$ cada dos meses.

19/ But that's like saying: I want to run a marathon in 2.5 hours. So, I'll cover 385 yards in the first 2 hours and 26 miles in the next half hour. Just because we have an obligation to meet, the cash won't suddenly appear. We have to *pace* our cash generation intelligently.

Pero eso es como decir: quiero correr una maratón en 2,5 horas. Por lo tanto, cubriré 385 yardas en las primeras 2 horas y 26 millas en la próxima media hora. Solo porque tenemos la obligación de cumplir, el efectivo no aparecerá de repente. Tenemos que *acelerar* nuestra generación de efectivo de manera inteligente.

20/ Our "green line" does exactly that. It paces our cash generation beautifully, by **minimizing** the **maximum** pace required. In optimization theory, this is called a "minimax" solution. **Every** other solution is guaranteed to equal or exceed ~\$8.1K per month at some point.

Nuestra "línea verde" hace exactamente eso. Acelera nuestra generación de efectivo maravillosamente, al **minimizar** el ritmo **máximo** requerido. En teoría de la optimización, esto se llama una solución "minimax". **Se garantiza** que todas las demás soluciones iguales o superiores a ~ \$ 8.1K por mes en algún momento.



21/ Our "margin of safety" is thus how much money we make **over and above** the minimum needed to meet our obligations. For example, if our job pays us \$20K per month, we'd have a high margin of safety -- because our income (\$20K) would be ~2.47x the minimum we need (~\$8.1K).

Nuestro "margen de seguridad" es, por lo tanto, cuánto dinero ganamos **más allá** del mínimo necesario para cumplir con nuestras obligaciones. Por ejemplo, si nuestro trabajo nos paga \$ 20K por mes, tendríamos un alto margen de seguridad, porque nuestros ingresos (\$ 20K) serían ~ 2.47 veces el mínimo que necesitamos (~ \$ 8.1K).

22/ The concepts above (ie, the **size** and **timing** of cash flows relative to obligations, the minimax solution, margin of safety, etc.) apply not just to individuals, but also to companies. After all, companies should also generate enough cash to meet their obligations!

Los conceptos anteriores (es decir, el **tamaño** y el **tiempo** de los flujos de efectivo en relación con las obligaciones, la solución minimax, el margen de seguridad, etc.) se aplican no solo a los individuos, sino también a las empresas. Después de todo, ¡las empresas también deben generar suficiente efectivo para cumplir con sus obligaciones!

23/ For example, let's apply these concepts to assess Home Depot (HD)'s margin of safety. HD's 2020 10-K contains a list of all the debt they owed as of Jan 31, 2021. Their total debt was a hefty ~\$34.75B, with maturities running all the way to 2056:

Por ejemplo, apliquemos estos conceptos para evaluar el margen de seguridad de Home Depot (HD). 10-K 2020 de HD contiene una lista de todas las deudas que tenían al 31 de enero de 2021. Su deuda total fue de ~ \$ 34.75B, con vencimientos que se extienden hasta 2056:

Long-Term Debt

Details of the components of our long-term debt follow:

in millions	Interest Payable	Principal Amount	Carrying Amount	
			January 31, 2021	February 2, 2020
Floating rate senior notes due June 2020	Quarterly	\$ —	\$ —	\$ 500
1.80% Senior notes due June 2020	Semi-annually	—	—	750
3.95% Senior notes due September 2020	Semi-annually	—	—	506
4.40% Senior notes due April 2021	Semi-annually	—	—	999
2.00% Senior notes due April 2021	Semi-annually	1,350	1,350	1,348
Floating rate senior notes due March 2022	Quarterly	300	300	299
3.25% Senior notes due March 2022	Semi-annually	700	699	698
2.625% Senior notes due June 2022	Semi-annually	1,250	1,248	1,246
2.70% Senior notes due April 2023	Semi-annually	1,000	998	998
3.75% Senior notes due February 2024	Semi-annually	1,100	1,096	1,095
3.35% Senior notes due September 2025	Semi-annually	1,000	997	996
3.00% Senior notes due April 2026	Semi-annually	1,300	1,291	1,290
2.125% Senior notes due September 2026	Semi-annually	1,000	990	989
2.50% Senior notes due April 2027	Semi-annually	750	743	—
2.80% Senior notes due September 2027	Semi-annually	1,000	1,017	1,007
0.90% Senior notes due March 2028	Semi-annually	500	494	—
3.90% Senior notes due December 2028	Semi-annually	1,000	1,075	1,059
2.95% Senior notes due June 2029	Semi-annually	1,750	1,828	1,797
2.70% Senior notes due April 2030	Semi-annually	1,500	1,464	—
1.375% Senior notes due March 2031	Semi-annually	1,250	1,229	—
5.875% Senior notes due December 2036	Semi-annually	3,000	2,935	2,953
3.30% Senior notes due April 2040	Semi-annually	1,250	1,207	—
5.40% Senior notes due September 2040	Semi-annually	500	496	495
5.95% Senior notes due April 2041	Semi-annually	1,000	990	989
4.20% Senior notes due April 2043	Semi-annually	1,000	989	989
4.875% Senior notes due February 2044	Semi-annually	1,000	980	979
4.40% Senior notes due March 2045	Semi-annually	1,000	979	978
4.25% Senior notes due April 2046	Semi-annually	1,600	1,585	1,585
3.90% Senior notes due June 2047	Semi-annually	1,150	1,144	1,144
4.50% Senior notes due December 2048	Semi-annually	1,500	1,463	1,462
3.125% Senior notes due December 2049	Semi-annually	1,250	1,222	1,221
3.35% Senior notes due April 2050	Semi-annually	1,500	1,470	—
2.375% Senior notes due March 2051	Semi-annually	1,250	1,220	—
3.50% Senior notes due September 2056	Semi-annually	1,000	973	972
Total senior notes		\$ 34,750	34,472	29,344
Finance lease obligations; payable in varying installments through January 31, 2055			2,766	1,165
Total long-term debt			37,238	30,509
Less current installments of long-term debt			1,416	1,839
Long-term debt, excluding current installments			\$ 35,822	\$ 28,670

24/ And since the 2020 10-K came out, HD has issued another \$3B of debt:

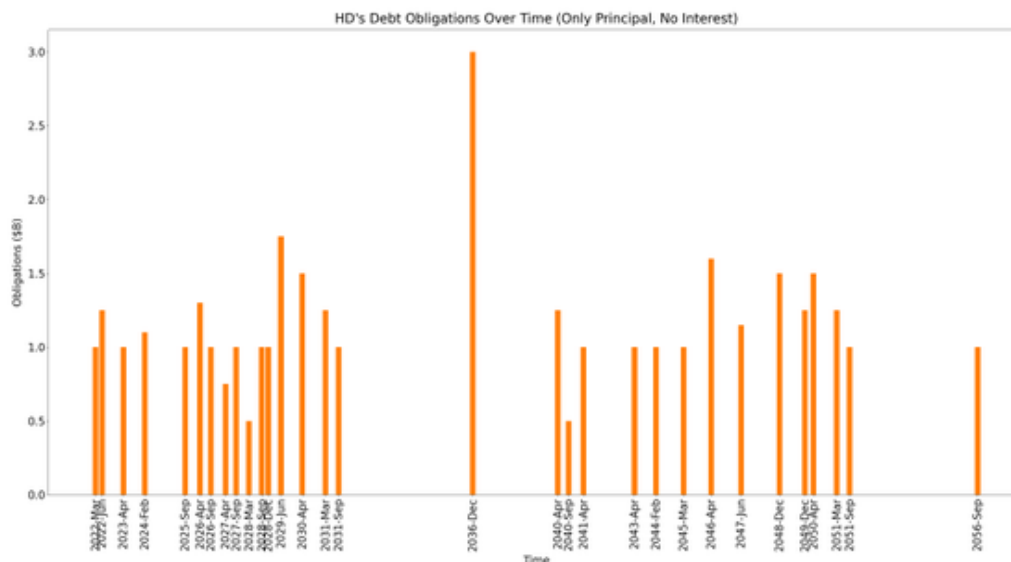
Y desde que salió el 10-K de 2020, HD ha emitido otros \$ 3B de deuda:

Item 8.01. Other Events.

On September 7, 2021, The Home Depot, Inc. (the "Company") entered into an Underwriting Agreement (the "Underwriting Agreement") among the Company and BofA Securities, Inc., Goldman Sachs & Co. LLC, J.P. Morgan Securities LLC, and U.S. Bancorp Investments, Inc., as representatives of the several underwriters named therein (together, the "Underwriters"). The Underwriting Agreement relates to a public offering by the Company of \$1,000,000,000 aggregate principal amount of 1.500% Notes due September 15, 2028 (the "2028 Notes"), \$1,000,000,000 aggregate principal amount of 1.875% Notes due September 15, 2031 (the "2031 Notes"), and \$1,000,000,000 aggregate principal amount of 2.750% Notes due September 15, 2051 (together with the 2028 Notes and the 2031 Notes, the "Notes"). The offering of the Notes was made pursuant to the Company's shelf registration statement on Form S-3 (Registration No. 333-259121) filed with the Securities and Exchange Commission on August 27, 2021.

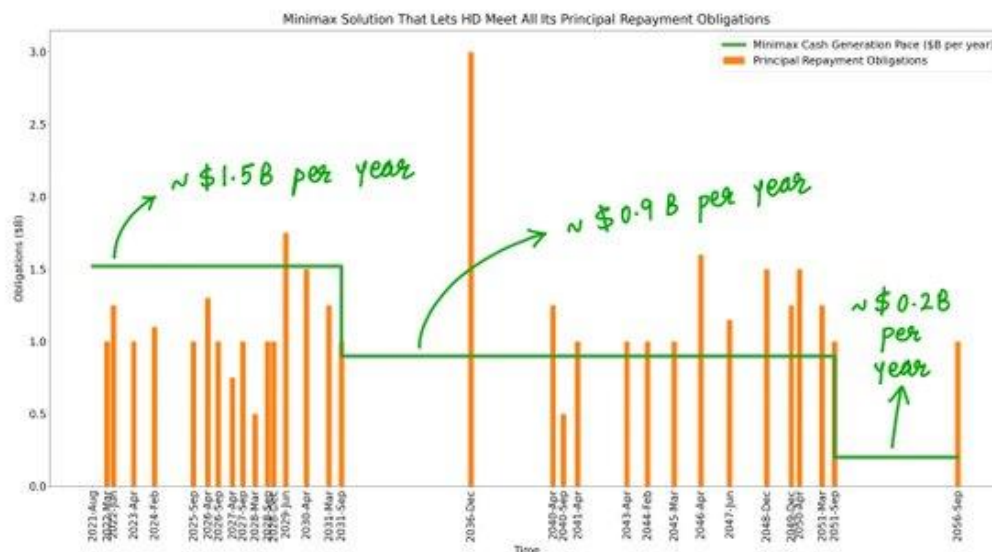
25/ The orange bars below show HD's obligations to pay back all this debt over time. (Note: in addition to these "principal" repayments, HD also has interest obligations. In 2020, interest expense was about \$1.3B.)

Las barras naranjas a continuación muestran las obligaciones de HD de pagar toda esta deuda a lo largo del tiempo. (Nota: además de estos reembolsos de "capital", HD también tiene obligaciones de intereses. En 2020, el gasto por intereses fue de aproximadamente \$ 1.3 mil millones).



26/ Offsetting this debt, HD had \$4.6B of cash on their balance sheet as of Aug 1, 2021. Let's give them a \$2.5B "rainy day" fund -- ie, we'll never let their cash balance go below \$2.5B. With this constraint, here's our minimax solution for HD:

Compensando esta deuda, HD tenía \$ 4.6B de efectivo en su balance al 1 de agosto de 2021. Démosles un fondo de \$2.5B para "días lluviosos", es decir, nunca dejaremos que su saldo de efectivo sea inferior a \$2.5B. Con esta restricción, aquí está nuestra solución minimax para HD:



27/ The minimax solution tells us that HD needs to generate no more than ~\$1.5B of cash per year to meet its principal obligations. Throw in another ~\$1.3B for interest, and we get to ~\$2.8B per year.

La solución minimax nos dice que HD necesita generar no más de ~ \$ 1.5B de efectivo por año para cumplir con sus obligaciones principales. Agregue otros ~ \$ 1.3B por intereses, y llegamos a ~ \$ 2.8B por año.

28/ And how much cash does HD actually generate? Well, **after** interest expenses, here's how much HD reported in Free Cash Flow (operating cash flow minus capex) during the last 3 years: 2020: ~\$16.4B, 2019: ~\$11B, and 2018: ~\$10.7B.

¿Y cuánto dinero genera realmente HD? Bueno, **después ** de los gastos por intereses, aquí está la cantidad de HD reportada en Free Cash Flow (flujo de efectivo operativo menos capex) durante los últimos 3 años: 2020: ~ \$ 16.4B, 2019: ~ \$ 11B y 2018: ~ \$ 10.7B.

29/ So, HD needs a **minimum** of ~\$1.5B per year. But **actually**, in the last 3 years, they generated about 7x to 11x times that. That's a pretty big margin of safety! Their cash flows can drop 85% -- and they'll still be able to make good on their obligations.

Por lo tanto, HD necesita un * mínimo * de ~ \$ 1.5B por año. Pero *en realidad*, en los últimos 3 años, generaron entre 7 y 11 veces eso. ¡Ese es un margen de seguridad bastante grande! Sus flujos de efectivo pueden caer un 85%, y aún podrán cumplir con sus obligaciones.

30/ Key lesson: We shouldn't just look at *how much* debt a company has. We should also take into account how the debt is structured, the cash flows required to fulfill it, and the margin of safety that's present given the business's recent and likely future cash flows.

Lección clave: No debemos simplemente mirar *cuánta* deuda tiene una empresa. También debemos tener en cuenta cómo está estructurada la deuda, los flujos de efectivo necesarios para cumplirla y el margen de seguridad que está presente dados los flujos de efectivo recientes y probablemente futuros del negocio.

31/ Let's now take a company that has perhaps NOT managed its debt very well. You guessed it! We're talking about Evergrande -- the Chinese home builder that's in the news for all the wrong reasons. Using the same concepts, let's assess Evergrande's margin of safety.

Tomemos ahora una empresa que quizás NO ha gestionado muy bien su deuda. ¡Lo has adivinado! Estamos hablando de Evergrande, el constructor de viviendas chino que está en las noticias por todas las razones equivocadas. Usando los mismos conceptos, evaluemos el margen de seguridad de Evergrande.

32/ @ruima helped me translate Evergrande's 2020 financial statements into English. Here are some key line items from these statements:

@ruima me ayudó a traducir los estados financieros de Evergrande 2020 al inglés. Aquí hay algunos elementos de línea clave de estas declaraciones:



Evergrande's Income Statement:

綜合全面收益表

		截至12月31日止年度	
		2020年	2019年
		人民幣百萬元	人民幣百萬元
附註			
收入	6	507,248	477,561
銷售成本	30	(384,643)	(344,624)
毛利		122,605	132,937
投資物業公平值收益，淨額	9	1,278	1,516
金融資產減值損失		(288)	(194)
其他(虧損)/收益，淨額	28	(5,051)	1,729
其他收入	29	10,253	6,997
銷售及營銷成本	30	(31,962)	(23,287)
行政開支	30	(21,064)	(19,811)
其他經營開支	30	(6,059)	(5,037)
經營利潤		69,712	94,850
分佔以權益法入賬之投資(虧損)/利潤	15	(1,379)	2,967
透過損益按公平值列賬之金融資產之公平值虧損	17	(31)	(1,863)
衍生金融負債之公平值收益	23(c)	2,183	981
融資成本淨額	32	(2,240)	(22,763)
除所得稅前利潤		68,245	74,172
所得稅開支	33	(36,845)	(40,630)
年度利潤		31,400	33,542
其他全面虧損			
(可重新分類至損益之項目)			
分佔以權益法入賬之投資之其他全面收益		7	35
外幣換算差額		(241)	(287)
(不可重新分類至損益之項目)			
轉撥在建工程至投資物業產生的重估收益(稅後)		—	7
分佔以權益法入賬之投資之其他全面收益		—	(7)
通過其他全面收益按公平值計算的金融資產公平值變動，扣除稅項		(131)	13
年度其他全面虧損，扣除稅項		(365)	(239)
年度全面收益總額		31,035	33,303

綜合資產負債表

Evergrande's Balance Sheet : Liabilities

As of Dec 31

		2020年 12月31日	2019年 12月31日
		人民幣百萬元	人民幣百萬元
附註			
負債			
非流動負債			
借款	23	381,055	427,726
衍生金融負債	24	—	4,666
遞延所得稅負債	25	53,142	60,766
其他應付款項	26	9,278	4,847
		443,475	498,005
流動負債			
借款	23	335,477	372,169
應付貿易賬款及其他應付款項	26	829,174	717,618
合約負債		185,746	129,705
即期所得稅負債	27	156,856	130,543
		1,507,253	1,350,035
負債總額		1,950,728	1,848,040
權益及負債總額		2,301,159	2,206,577

以上綜合資產負債表應與隨附附註一併閱讀。

許家印
董事潘大榮
董事

Evergrande's Balance Sheet : Assets

綜合資產負債表

As of Dec 31

		2020年 12月31日	2019年 12月31日
		人民幣百萬元	人民幣百萬元
附註			
資產			
非流動資產			
物業、廠房及設備	7	75,731	55,798
使用權資產	8	18,561	13,553
投資物業	9	165,850	162,556
商譽	10	7,822	7,788
無形資產	11	10,696	7,960
應收貿易賬款及其他應收款項	13	7,249	6,332
預付款項	14	2,461	2,697
以權益法入賬之投資	15	92,270	87,811
透過其他全面收益按公平值列賬之金融資產	16	1,412	1,587
透過損益按公平值列賬之金融資產	17	8,230	8,005
遞延所得稅資產	25	5,943	5,676
		396,225	359,763
流動資產			
存貨		358	574
開發中物業	12	1,257,908	1,198,388
持作出售竣工物業	12	148,473	129,073
應收貿易賬款及其他應收款項	13	141,706	143,706
合約收購成本		5,190	2,757
預付款項	14	151,026	130,461
可收回所得稅		16,334	12,167
透過損益按公平值列賬之金融資產	17	3,195	921
受限制現金	19	21,992	78,711
現金及現金等值物	20	158,752	150,056
		1,904,934	1,846,814
資產總值		2,301,159	2,206,577
權益			
本公司股東應佔資本及儲備			
股本及溢價	21	4,635	1,575
其他儲備	22	92,786	66,133
保留盈利		49,480	77,992
		146,901	145,700
非控股權益	40	203,530	212,837
權益總額		350,431	358,537

Property under development
 Completed properties for sale
 Receivables
 Cash & Cash Equivalents



Evergrande's Cash Flow Statement

綜合現金流量表

截至12月31日止年度			
附註	2020年	2019年	
	人民幣百萬元	人民幣百萬元	
經營活動的現金流量			
經營所得現金淨額	36	213,231	18,493
已付所得稅 → <i>Income tax paid</i>		(25,134)	(19,059)
已付利息 → <i>Interest paid</i>		(78,034)	(66,791)
經營活動所得/(所用)現金淨額 → <i>Cash flow from operating activities</i>		110,063	(67,357)
投資活動的現金流量			
收購附屬公司，扣除已收購現金	41	(4,052)	(12,714)
購置物業、廠房及設備以及投資物業		(12,376)	(11,838)
出售物業、廠房及設備、土地使用權及無形資產所得款項		25	423
出售投資物業所得款項		5,611	3,378
購買土地使用權		(1,227)	(2,056)
購置無形資產		(4,703)	(1,269)
聯營公司投資		(1,836)	(16,133)
合營企業投資		(4,161)	(4,405)
出售合營企業及聯營公司所得款項		—	1,895
出售附屬公司所收取的現金淨額		244	898
已收股息		64	182
購買透過損益按公平值列賬之金融資產	17	(6,628)	(7,925)
出售透過損益按公平值列賬之金融資產所得款項	17	4,098	7,372
聯營公司之還款		15	—
合營企業之還款		8,713	11,041
非控股權益之還款		6,960	4,745
向聯營公司現金墊款		(1,490)	(30)
向合營企業現金墊款		(13,395)	(19,986)
向非控股權益現金墊款		(5,630)	(12,112)
收購附屬公司預付款		(374)	(2,169)
已收利息		4,820	3,844
與建築相關的政府補貼所得款項		1,194	1,551
投資活動所用現金淨額		(24,128)	(55,308)

33/ As of Dec 31 2020, Evergrande had ~335B RMB of loans maturing in the next year or so. Offsetting this, they had ~159B RMB of cash on hand. So, just to meet their short-term loan obligations, they needed to generate $335B - 159B = \sim 176B$ RMB of cash in the next year or so.

Al 31 de diciembre de 2020, Evergrande tenía ~ 335B RMB de préstamos con vencimiento en el próximo año más o menos. Compensando esto, tenían ~ 159B RMB de efectivo a mano. Entonces, solo para cumplir con sus obligaciones de préstamos a corto plazo, necesitaban generar $335B - 159B = \sim 176B$ RMB de efectivo en el próximo año más o menos.

34/ And how much cash did they actually generate? Well, in the last 2 years, they reported Operating Cash Flow (NOT Free Cash Flow) as follows: 2020: ~110B RMB, and 2019: NEGATIVE ~67B RMB. Just based on this, we have at least a ~66B RMB shortfall. No margin of safety here!

¿Y cuánto efectivo generaron realmente? Bueno, en los últimos 2 años, informaron flujo de efectivo operativo (NO flujo de efectivo libre) de la siguiente manera: 2020: ~ 110B RMB y 2019: NEGATIVO ~ 67B RMB. Solo en base a esto, tenemos al menos un déficit de ~ 66B RMB. ¡No hay margen de seguridad aquí!

35/ Also, in addition to *debt* obligations, Evergrande also had obligations to its *suppliers* -- payables (net of receivables) of ~687B RMB. Just to make good on these 2 short-term obligations, they needed to raise ~941B RMB of cash in the next year or so:

Además, además de las obligaciones de *deuda*, Evergrande también tenía obligaciones con sus *proveedores*: cuentas por pagar (netas de cuentas por cobrar) de ~687B RMB. Solo para cumplir con estas 2 obligaciones a corto plazo, necesitaban recaudar ~ 941B RMB de efectivo en el próximo año más o menos:

Evergrande: Short term obligations at the end of 2020

Payables :	~ 829 B RMB
- Receivables :	~ 142 B RMB
	<u>~ 687 B RMB</u>
+ Short-term debt :	~ 335 B RMB
+ Short-term interest :	~ 78 B RMB
	<u>~ 1100 B RMB</u>
- Cash on hand :	~ 159 B RMB
	<u>~ 941 B RMB</u>

New cash needed to meet short term obligations

36/ There was only one problem with that. Evergrande's entire 2020 revenue was only ~507B RMB. When your annual *revenue* is ~507B RMB, it can be difficult to lay hands on ~941B RMB. Unless you liquidate assets or issue new debt/equity.

Solo había un problema con eso. Los ingresos completos de Evergrande en 2020 fueron de solo ~ 507B RMB. Cuando sus *ingresos* anuales son ~507B RMB, puede ser difícil poner las manos en ~941B RMB. A menos que liquide activos o emita nueva deuda / capital.

37/ Evergrande's business model went roughly like this: a) Issue debt, b) Buy land with debt + cash on hand, c) Get building materials from suppliers, d) Tell suppliers you'll pay them later, e) Build homes, f) Sell homes, g) Pay suppliers, h) Pay interest, and i) Repeat.

El modelo de negocio de Evergrande fue más o menos así: a) Emitir deuda, b) Comprar tierra con deuda + efectivo a mano, c) Obtener materiales de construcción de proveedores, d) Decirle a los proveedores que les pagará más tarde, e) Construir casas, f) Vender casas, g) Pagar proveedores, h) Pagar intereses, e i) Repetir.

38/ *Continuously* repeating this loop is hard. The loop is vulnerable to all sorts of things: government regulations limiting debt, construction delays, a slowdown in the real estate market, banks tightening their mortgage policies, etc. Sooner or later, the fun had to stop.

Continuamente repetir este bucle es difícil. El bucle es vulnerable a todo tipo de cosas: regulaciones gubernamentales que limitan la deuda, retrasos en la construcción, una desaceleración en el mercado inmobiliario, bancos que endurecen sus políticas hipotecarias, etc. Tarde o temprano, la diversión tenía que parar.

39/ To learn more about Evergrande and its financial statements, I recommend this thread by @FabiusMercurius <https://twitter.com/FabiusMercurius/status/1439218961367764996?s=20>

Evergrande's Backstory The world demands answers. From Fortune 500 to 1.95 Trillion in debt: How did China's #2 real estate giant get to this point? How much cash does it *actually* have? Will there be a bailout? Who's gonna get f*cked? Here goes. Story time.

La historia de fondo de Evergrande El mundo exige respuestas. De Fortune 500 a 1,95 billones de deuda: ¿Cómo llegó el gigante inmobiliario #2 de China a este punto? ¿Cuánto dinero en efectivo tiene *en realidad*? ¿Habrá un rescate? ¿Quién se va a? Aquí va. Hora del cuento.

40/ Also, without @ruima's help, this thread wouldn't have been possible. Rui is very knowledgeable about all things China. In particular, Chinese tech companies. If you're interested in this sort of thing, give her a follow! And get her wonderful free podcast,

Además, sin la ayuda de @ruima, este hilo no habría sido posible. Rui está muy bien informado sobre todas las cosas de China. En particular, las empresas tecnológicas chinas. Si estás interesado en este tipo de cosas, ¡dale un seguimiento! Y obtén su maravilloso podcast gratuito, <https://twitter.com/TechBuzzChina>

41/ Also, Rui runs a paid "Tech Buzz China Insider" community for people serious about investing in China. And I mean serious. You have to pass a quiz to become a member! If you want in, go to <http://bit.ly/tbciapp> and use coupon 10KDIVER for 10% off your first 6 months.

Además, Rui dirige una comunidad pagada "Tech Buzz China Insider" para personas que se toman en serio la inversión en China. Y quiero decir en serio. ¡Tienes que pasar un cuestionario para

convertirte en miembro! Si quieres entrar, ve a <http://bit.ly/tbciapp> y usa el cupón 10KDIVER para obtener un 10% de descuento en tus primeros 6 meses.

<https://t.co/cDnaJsCBBO?amp=1> techbuzzchina.typeform.com

42/ In this age of super low interest rates, lots of companies are taking on lots of debt. Some are doing it intelligently. Others are doing it indiscriminately. I hope this thread helps you identify who is who. Thank you very much, stay safe, and enjoy your weekend! /End

En esta era de tasas de interés súper bajas, muchas empresas están asumiendo mucha deuda. Algunos lo están haciendo de manera inteligente. Otros lo están haciendo indiscriminadamente. Espero que este hilo te ayude a identificar quién es quién. ¡Muchas gracias, mantente a salvo y disfruta de tu fin de semana! /Fin