ÁREA TEMÁTICA: FINANÇAS

O CASO EVERGRANDE E O RISCO SISTÊMICO: UMA ANÁLISE DOS INDICADORES FINANCEIROS E DAS POLÍTICAS MACROPRUDENCIAIS NA CHINA

Resumo

O presente estudo visa analisar os efeitos da crise da incorporadora Evergrande diante do seu alto índice de alavancagem e como a política macroprudencial aplicada pela China atuou no controle de contágio em outros setores da economia chinesa. Foi realizada uma revisão teórica sobre o desenvolvimento do setor imobiliário chinês e da própria Evergrande, de política macroprudencial e de métodos tradicionais de administração financeira e contabilidade para aferição dos níveis de o nível de liquidez, alavancagem, endividamento e dependência financeira da companhia**.** Sobre o foco teórico, o estudo possibilitou entender mais a utilização das ferramentas macroprudenciais em seu estado empírico, e evidenciou que os problemas financeiros internos de uma empresa são capazes de gerar instabilidade nos mercados e contagiar outros setores econômicos. Estudos sobre o macroprudencialismo é ponto central em momentos de alarde nos setores imobiliários, muito por causa da crise mundial iniciada em 2008. Este estudo sumariza reflexões sobre a falta de planejamento de uma gestão financeira que pode contagiar não somente as estruturas da companhia e o setor no qual ela atua, mas também pode atingir outros setores da economia doméstica e mundial, sendo necessário a intervenção estatal para o estancamento e contenção de danos.

Palavras-chave: Evergrande; Política Macroprudencial; Liquidez; Alavancagem; Endividamento.

Abstract

This study aims to analyze the effects of the Evergrande real estate developer crisis in light of its high leverage ratio and how China's macroprudential policy acted to control contagion in other sectors of the Chinese economy. A theoretical review was conducted on the development of the Chinese real estate sector and Evergrande itself, macroprudential policy, and traditional methods of financial management and accounting to assess the company's levels of liquidity, leverage, indebtedness, and financial dependence. Regarding the theoretical focus, the study provided a better understanding of the use of macroprudential tools in their empirical state and showed that a company's internal financial problems can generate market instability and spread to other economic sectors. Studies on macroprudentialism are central in times of turmoil in the real estate sector, largely because of the global crisis that began in 2008. This study summarizes reflections on the lack of financial management planning, which can spread not only to the company's structures and the sector in which it operates, but also to other sectors of the domestic and global economy, requiring state intervention to stem and contain the damage.

Keywords: Evergrande; Macroprudential Policy; Liquidity; Leverage; Indebtedness.

1. INTRODUÇÃO

Criada em 1996 em Guangzhou, na região sul da China, a Evergrande tornou-se uma das maiores incorporadoras do país asiático. Iniciou sua trajetória com a estratégia de negócio de oferecer “espaços pequenos, baixos custos e baixo preço”. No ano de 1997 a empresa desenvolveu o *Jinbi Garden*, o seu primeiro empreendimento que foi arrematado em duas horas e rendeu um total de RMB 80 Milhões, valor essencial para o desenvolvimento da empresa (EVERGRANDE, 2022).

Durante a primeira década dos anos 2000 a empresa se expandiu por diversas cidades chinesas e consequentemente aumentou o número de projetos, para além de se consolidar como uma das maiores empresas do ramo imobiliário no país com o aporte de diversos investidores estrangeiros, tais como a Temasek, Deutsche Bank e Merrill Lynch. Já em 2011 a empresa já havia desenvolvido mais de 200 projetos em mais de 120 cidades no território chinês, testemunhando o seu valor de mercado ultrapassar mais de RMB 21 bilhões, tornando-se assim, a maior empresa imobiliária do continente asiático e da bolsa de Hong Kong. Todavia, no ano de 2017 a empresa redefiniu o seu modelo de desenvolvimento ao prezar por um baixo passivo patrimonial, baixo nível de alavancagem, baixo custo e um alto capital de giro (EVERGRANDE, 2022).

Com mais de 1.300 empreendimentos em toda a China e com o crescimento de vendas de imóveis vem desacelerando no país, a Evergrande começou a ramificar seus negócios em áreas não relacionadas com o setor imobiliário, como o de carros elétricos, clube de futebol, parque de diversão, seguros e até com água engarrafadas, e passou a empregar mais de 200 mil funcionários em seus setores administrativos e contando com cerca de 3 milhões e 800 mil trabalhadores nos canteiros de obras (SOUZA, 2021).

Nesse sentido, considerando o caso da Evergrande, de que forma a deterioração de seus indicadores de liquidez, endividamento e alavancagem evidenciou a necessidade e a aplicação de políticas macroprudenciais pelo governo chinês para conter o risco sistêmico e o contágio da crise no setor imobiliário para o restante da economia?

O objetivo central do trabalho concentra-se em como a política macroprudencial atuou no controle da alavancagem financeira de empresas do ramo da construção imobiliária na China. Analisa-se na margem, as ações de políticas públicas de incentivo ao setor imobiliário implementadas na China e como os demonstrativos financeiros da Evergrande e seu nível de liquidez nos seus últimos 5 exercícios fiscais implicaram na crise vivida no mercado de ações chinês.

A literatura utilizada para esse trabalho parte-se de uma revisão teórica sobre o tema do desenvolvimento do setor imobiliário na China e da própria empresa, da aplicação dos conceitos sobre políticas macroprudenciais adotadas pelo governo chinês para contenção da crise instalada, além de conceitos e análises contábeis da administração financeira como arcabouço no entendimento da situação da empresa.

A metodologia adotada neste trabalho para identificar o elo entre a situação contábil da Evergrande, a deterioração do setor de construção imobiliária chinesa e as políticas macroprudenciais aplicadas, foram métodos e análises tradicionais de contabilidade para avaliar o nível de liquidez, alavancagem, endividamento e dependência financeira da empresa e como esses resultados apresentaram o agravamento da crise vivida pela companhia.

Os resultados obtidos nesta pesquisa evidenciam que a gestão contábil e financeira da Evergrande não acompanhou a queda da demanda do setor imobiliário

chinês, provocando um excesso de estoque (imóveis) e um alto grau de endividamento da empresa, mesmo que a companhia ao decorrer dos anos tenha diversificado seu portfólio empresarial. As restrições de crédito para o setor e as políticas macroprudenciais do Estado chinês apresentam uma nova conjuntura que visa desalavancar as dívidas das incorporadoras e o não contágio da crise do setor imobiliário em outros setores da economia chinesa.

A estrutura deste artigo estrutura-se, para além dessa seção introdutória, uma seção de revisão teórica a respeito dos principais temas abordados, logo após é apresentada na terceira seção os procedimentos metodológicos utilizados, na sequência são evidenciados os resultados encontrados e por fim as considerações finais.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 SETOR IMOBILIÁRIO E DE HABITAÇÃO CHINÊS

Cao e Keivani (2013) dissertam que o Estado Chinês entre 1949 e 1978 teve o seu sistema habitacional baseado num forte papel protagonista do setor público e com uma atuação menor do setor privado, e as decisões de investimento na habitação não tiveram como base à procura habitacional, mas sim uma estratégia de desenvolvimento econômico no qual levou um desequilíbrio de oferta e demanda. Os autores ressaltam que a primeira pesquisa de habitação na China foi realizada em 1985, e revelou a existência de 26 milhões de domicílios urbanos, no qual mais de 3 milhões de cidadãos viviam em meio quarto ou em um quarto, e outros 3,5 milhões viviam em menos de quatro metros quadrados. Entretanto, para melhorar o bem-estar da população, o Estado buscou o desenvolvimento do mercado imobiliário com empresas estatais e privadas fornecendo moradias com preços de mercado.

A partir de 1994 é criado um sistema de provisão que teve como considerações a segurança social para compra de imóveis por parte de famílias de baixa renda e habitação de mercado para famílias de renda mais elevada. Em 1998 o governo chinês promulgou uma nova política habitacional e iniciou uma reforma habitacional com viés orientado à iniciativa privada, além de prosseguir com a privatização da habitação pública com preços de custos para famílias de baixa renda e desenvolvimento de financiamento habitacional com hipotecas, empréstimos habitacionais a partir dos fundos de previdência de habitação, além de outros incentivos para o protagonismo do setor imobiliário privado (CAO e KEIVANI, 2013).

A concessão de crédito para a transição do setor imobiliário chinês, os bancos públicos chineses criaram fundos especializados na construção de moradias e seguros imobiliários. O objetivo era a proteção aos construtores e compradores dos imóveis por meio do arranjo de hipotecas, outrossim, coube às autoridades governamentais o papel de planejar e organizar o controle dos valores dos aluguéis nas províncias. A tabela 1 mostra como era o modelo de habitação predominante na China antes da aplicação da reforma de 1998, e qual deveria ser a direção da reforma habitacional na busca de concluir o objetivo da promoção do setor privado na criação de imóveis no país (WANG e MURIE,1996).

Tabela 1: A Direção da Reforma Habitacional Chinesa

	Pré-Reforma	Direção da Reforma
Natureza imobiliária	Serviços de bem-estar	Mercadoria para consumo
Distribuição	A partir do governo	Através do mercado

Propriedade e posse	Domínio público ou aluguel público	Domínio privado e ocupado pelo proprietário
Aluguel	Aluguel mínimo subsidiado	Valor praticado pelo mercado
Fontes de investimento	Estado	Estado, governos locais e fundos de investimentos

Fonte: Wang e Murie (1996), elaboração própria.

A nova política na China buscou fortalecer o mercado imobiliário como motor econômico e medida anticíclica diante da crise financeira da década de 1990. Desde os anos 2000, os preços dos terrenos aumentaram expressivamente devido aos rápidos investimentos no país, especialmente nas cidades de Pequim e Xangai, onde os preços dobraram ou quadruplicaram até 2012. O avanço no crédito a partir de 2009 impulsionou ainda mais os investimentos imobiliários, elevando os preços, mas também gerando um excesso de oferta, com uma taxa de desocupação de imóveis de 22% em 2013 em todo território da China. Todavia, estudos indicam que a capacidade de construção nas áreas urbanas poderia chegar a aproximadamente 3,4 bilhões de pessoas, muito acima da população chinesa, que à época estava em cerca de 1,3 bilhão, contudo, os bancos da China fornecem crédito para investimentos imobiliários e em contrapartida os agentes utilizam os investimentos imobiliários como garantia dentro do sistema financeiro, e esse cenário fez com que em 2017 o presidente chinês Xi Jinping se pronunciasse ao dizer que “As casas são para morar, não para especular”[1] (ZHAO et *al.*, 2017).

2.2 POLÍTICAS MACROPRUDENCIAIS E APLICAÇÃO NA CHINA

Nos últimos anos, muitos países enfrentaram ciclos de queda no crédito e nos preços dos ativos, levando a crises financeiras. Como resposta, as autoridades econômicas adotaram políticas macroprudenciais, principalmente após a crise de 2008, com foco no setor imobiliário, utilizando ferramentas como limites de crédito, requisitos de capital, proporção entre empréstimo e valor, e taxas de reservas. Entretanto, após a crise de 2008, o governo chinês também adotou medidas de estímulo, aumentando o crédito imobiliário, o que elevou os preços e os riscos bancários. (ANKINCI e OLMSTEAD RUMSEY, 2018; CHEN et *al*, 2021).

Essas políticas geralmente reduzem a concessão de crédito e limitam a valorização dos imóveis, buscando estabilizar o mercado. No mercado imobiliário, instrumentos como o índice de empréstimo sobre valor (LTV), relação entre dívida e renda (DSTI), e restrições ao aumento do crédito têm sido utilizados para controlar o crescimento excessivo dos preços e riscos associados (CHEN et *al*, 2021; FUNKE, TSANG e ZHU, 2018). Entretanto, a partir de 2010 novos encaminhamentos das políticas macroprudenciais foram adotadas no país e resumidamente apresentada na tabela 2 os novos contornos empossados no mercado imobiliário chinês após a crise financeira global de 2008.

Tabela 2: Principais Características das Políticas Macroprudenciais na China entre 2010 e 2017 para o Setor Imobiliário

Especificações	Política Macroprudenciais de 2010 a 2014	Políticas Macroprudenciais de 2016 a 2017

[1] Mais detalhes em Orgaz (2021)

Cobertura	De acordo com o nível administrativo da cidade	De acordo com a situação do mercado imobiliário
Principais Medidas	Restrições de compra de habitação, de empréstimos, impostos e taxas	Restrições de compra de habitação, de vendas e empréstimos
Especificidade	Uniformidade na exigência para empréstimos hipotecários e maior especificação nas restrições de compra de imóveis	Uniformidade sobre empréstimos, impostos, taxas e grandes variações sobre medidas de restrições
Implementação	Em única escala	Multiestágio e gradual

Fonte: Funke, Tsang e Zhu (2018), elaboração própria.

Na China, por exemplo, essas políticas foram implementadas desde 2010 para evitar bolhas imobiliárias, incluindo restrições na compra de múltiplos imóveis, limites de empréstimos e aumento de impostos. Em 2020, o país lançou a política “Três Linhas Vermelhas” para restringir as dívidas das empresas, reforçando o controle financeiro no setor imobiliário e a criação de regras de restrições do número de imóveis que uma família poderia comprar, limitando a três imóveis para moradores e compradores não locais, restrições de empréstimos e aumento da taxa de empréstimos hipotecário além de aumento de impostos e pré-requisitos para aquisições de novos imóveis, como demonstrado na tabela 3 (QI et *al*, 2022; CHEN et al, 2021; FUNKE, TSANG e ZHU, 2018).

Tabela 3: Principais Medidas das Políticas Macroprudenciais na China entre 2010 a 2017 para o Setor Imobiliário

Restrições de Transação	Restrições de Empréstimos	Impostos e Taxas
Proibição de compra de uma segunda ou terceira residência	Suspensão de emissão de empréstimos hipotecários para segundos e terceiros imóveis	Aumento dos impostos sobre transações para desencorajar a revenda de propriedades
Restrição de não residentes na cidade na compra de imóveis	Requisitos mais rígidos para pagamento de entrada dos imóveis e limites de usos dos fundos de previdência imobiliária	Aumento dos impostos de renda e de bens
Embargo à revenda de imóveis e desencorajamento de revenda de imóveis	Limites de endividamento das empresas de forma regional para resiliência dos bancos comerciais	Impostos recorrentes sobre propriedade

Fonte: Funke, Tsang e Zhu (2018), elaboração própria.

Dentro do setor de incorporadoras imobiliárias da China, uma outra política macroprudencial foi adotada a partir de 2021 que se integra a partir da contabilização de três métricas oriundas a partir dos balanços patrimoniais das companhias, e são elas: a relação entre passivo e ativo, dívida líquida sobre o patrimônio líquido e a conta caixa para empréstimos de curto prazo.

Em análise feita por Lin, Hale e Lockett (2021) mostram que a partir da aplicação da política pelo governo chinês ocorreu que entre as 30 maiores incorporadoras chinesas, 14 já haviam violado pelo menos uma das linhas vermelhas, conforme explicitado na tabela 4. Atentando-se especificamente sobre a crise de liquidez do grupo Evergrande e da companhia Greenland, ambas violaram duas das três linhas vermelhas, levantando assim uma preocupação sobre o contágio da crise no setor imobiliário e em outros setores da economia chinesa.

Tabela 4: Incorporadoras chinesas e número de violações às três linhas vermelhas em 2021

I Violação	II Violações	III Violações
Jiangzu Zhongnan, Country Garden, Sunshine City, Greentown, Risesun Shinsun, Zhenro, Aoyuan, Seazen, Sunac, CIFI	Evergrande e Greenland	R&F Guangzhou Group

Fonte: Lin, Hale e Lockett (2021), elaboração própria.

2.3 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA E A IMPORTÂNCIA DA LIQUIDEZ

A administração financeira busca assegurar que as empresas consigam equilibrar risco e retorno em suas operações, garantindo sua sustentabilidade no curto e no longo prazo. Gitman (2010) destaca que a liquidez, enquanto medida da capacidade de honrar obrigações de curto prazo, é um dos principais indicadores da saúde financeira. Empresas com liquidez insuficiente podem enfrentar insolvência técnica mesmo possuindo ativos expressivos, caso não consigam convertê-los em caixa de maneira rápida. Dessa forma, a avaliação da liquidez é fundamental para identificar riscos de colapso financeiro.

O índice de liquidez corrente é um dos mais utilizados na avaliação da posição financeira de curto prazo das empresas. Ele resulta da divisão entre ativo circulante e passivo circulante, indicando quantas vezes os ativos de curto prazo cobrem as obrigações de mesma natureza (Gitman, 2010). De modo geral, índices próximos a 2,0 são considerados aceitáveis, mas a interpretação depende do setor econômico. No caso de empresas imobiliárias, em que os estoques representam uma parcela significativa do ativo circulante, a liquidez corrente pode mascarar dificuldades de conversão dos ativos em caixa.

Para mitigar a limitação do índice de liquidez corrente, Gitman (2010) propõe o uso do índice de liquidez seca, que exclui os estoques do ativo circulante no cálculo. Essa métrica é mais rigorosa, pois considera apenas ativos com maior grau de liquidez, como caixa, equivalentes de caixa e contas a receber. Em setores em que

os estoques apresentam baixa liquidez ou longo ciclo de conversão, como o mercado imobiliário, a liquidez seca fornece uma visão mais realista da capacidade da empresa de cumprir suas obrigações financeiras de curto prazo.

Gitman (2010) ressalta que índices de liquidez devem ser interpretados em conjunto com outros indicadores financeiros, como os de endividamento e atividade, além de serem comparados a médias históricas e setoriais. Essa abordagem integrada permite identificar tendências e antecipar riscos de insolvência. No caso da Evergrande, a aplicação desses indicadores auxilia na compreensão de como sua expansão agressiva e o elevado endividamento comprometeram a liquidez, evidenciando a incapacidade de equilibrar ativos de curto prazo com obrigações crescentes em um cenário de desaquecimento do mercado imobiliário chinês.

3. METODOLOGIA

O presente estudo caracteriza-se como qualitativo com propósito exploratório e descritivo. Para tanto, utiliza-se dos métodos econômico-financeiros que servem de arcabouço para análises de balanços patrimoniais e a estruturas contábeis organizacionais que estão presentes nas companhias.

3.1 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRO

Este trabalho tem como ferramentas para análise econômico-financeira da empresa Evergrande o estudo da liquidez, o endividamento e dependência financeira, o grau de alavancagem operacional e financeira, tendo como base as equações presentes e definidas em Assaf Neto (2020) e Gitman (2010).

O estudo da liquidez das empresas tem como objetivo entender a capacidade de pagamento delas, ou seja, suas condições financeiras para cobrir no vencimento todos seus compromissos passivos assumidos, e revela o equilíbrio financeiro e sua necessidade de investimento em capital de giro. A análise da liquidez é feita através dos tradicionais indicadores de liquidez: liquidez imediata, liquidez seca, liquidez corrente e liquidez geral, e demonstram a situação financeira de uma empresa perante seus diversos compromissos financeiros.

O indicador de liquidez imediata aponta a porcentagem das dívidas de curto prazo em condições de serem liquidadas imediatamente. Esse quociente é geralmente baixo pelo pouco interesse das empresas em manter recursos financeiros em caixa, em virtude do custo de oportunidade em se renunciar a rentabilidade. A liquidez imediata é obtida da seguinte forma:

$$Liquidez\ Imediata = \frac{Disponível}{Passivo\ Circulante} \quad (1)$$

O indicador de liquidez seca revela a porcentagem das dívidas de curto prazo em condições de serem pagas mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez do ativo circulante, sendo obtido da seguinte forma:

$$Liquidez\ Seca = \frac{Ativo\ Circulante - Estoques - Despesas\ Antecipadas}{Passivo\ Circulante} \quad (2)$$

O indicador de liquidez corrente demonstra o quanto existe de ativo circulante para cada $ 1 de dívida de curto prazo, e quanto maior o indicador de liquidez corrente,

maior é a capacidade da empresa em financiar as suas necessidades de capital de giro, podendo ser obtido da seguinte forma:

$$Liquidez\ Corrente = \frac{Ativo\ Circulante}{Passivo\ Circulante} \quad (3)$$

E se:

- Liquidez Corrente > 1, então o capital circulante líquido é positivo;
- Liquidez Corrente = 1, então o capital circulante líquido é nulo;
- Liquidez Corrente < 1, então o capital circulante líquido é negativo.

O indicador de liquidez geral reflete a liquidez da empresa, tanto a curto como a longo prazo. De cada $ 1 que a empresa possuí de dívida, o quanto existe de direitos e haveres no ativo e no realizável a longo prazo. O indicador de liquidez geral é obtido da seguinte forma:

$$Liquidez\ Geral = \frac{Ativo\ Circulante + Realizável\ a\ Longo\ Prazo}{Passivo\ Circulante + Exigível\ a\ Longo\ Prazo} \quad (4)$$

A análise do endividamento avalia basicamente a proporção de recursos próprios e de terceiros mantidos pela empresa, sua dependência financeira por dívidas de curto prazo, a natureza de suas exigibilidades e seu risco financeiro. Uma análise do endividamento da empresa pode ser feita pelo tradicional indicador de endividamento, que mensura a relação entre o capital de terceiros (de curto e de longo prazo) e o capital próprio. Outro indicador importante é o de dependência financeira, que mensura o quanto o capital de terceiros financia do total dos investimentos (ativos) mantidos pela empresa, e evidencia o quanto a participação dos recursos próprios representa dessa parcela.

O indicador de endividamento mostra quanto a empresa tomou de empréstimo para cada $ 1 de capital próprio, sendo obtido da seguinte forma:

$$Endividamento = \frac{Passivo\ Total}{Patrimônio\ Líquido} \quad (5)$$

Já o indicador de dependência financeira pode ser obtido da seguinte forma:

$$Dependência\ Financeira = \frac{Passivo\ Total}{Passivo\ Total + Patrimônio\ Líquido} \quad (6)$$

Um outro aspecto importante do processo de análise e avaliação de uma empresa é o estudo da alavancagem operacional e financeira, pois permite que se conheça sua viabilidade econômica, sendo possível identificar as causas que determinam eventuais variações nos resultados.

A alavancagem operacional é possível pela presença de custos e despesas fixos na estrutura de resultados de uma empresa, e não sofrem, por definição, nenhuma variação diante de mudanças no volume de atividade, se mantendo constantes no tempo. No entanto, é importante destacar que os custos e despesas fixos não significam valores constantes. Sua relação não está vinculada com o volume de atividade (vendas e produção) e sim com o tempo.

O Grau de Alavancagem Operacional (GAO) revela-se como uma alteração no volume de atividade que influi sobre o lucro operacional da empresa, sendo obtido da seguinte forma:

$$GAO = \frac{Variação\ no\ Lucro\ Operacional}{Variação\ no\ Volume\ de\ Vendas} \quad (7)$$

Já a alavancagem financeira resulta da participação de recursos de terceiros na estrutura de capital da empresa, pois é interessante que ocorra o endividamento

sempre que seu custo seja menor que o retorno produzido pela aplicação desses recursos, e nessa situação em que o retorno do investimento do capital emprestado excede os seus custos de captação, essa diferença encontrada promove uma elevação mais que proporcional nos resultados líquidos dos proprietários, alavancando a rentabilidade.

O Grau de Alavancagem Financeira (GAF) é definida como a capacidade que os recursos de terceiros apresentam de elevar os resultados líquidos dos proprietários, sendo obtido da seguinte forma:

$$GAF = \frac{Lucro\ Operacional}{Lucro\ Operacional - Despesas\ Financeiras} \quad (8)$$

3.2 BALANÇO PATRIMONIAL E DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Para com que seja possível a computação dos indicadores apresentados na subseção anterior, é feito o uso dos dados discriminados nos demonstrativos financeiros divulgados pela Evergrande, sendo eles o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício. O Balanço Patrimonial (BP) apresenta a posição patrimonial e financeira de uma empresa em dado momento. A informação que esse demonstrativo fornece é totalmente estática, e serve como elemento de partida indispensável para o conhecimento da situação econômica e financeira de uma empresa ao longo do tempo. Com a aplicação das técnicas de análise horizontal e vertical nos demonstrativos contábeis, verifica-se a evolução de seus valores ao longo do tempo (análise horizontal), e pela participação relativa de cada valor em relação a um total (análise vertical).

A demonstração de resultados do exercício (DRE) visa fornecer, de maneira esquematizada, os resultados (lucro ou prejuízo) auferidos pela empresa num determinado exercício social.

Por fim, de maneira a auxiliar na organização e dar suporte aos resultados em relação com os dados obtidos através dos cálculos dos indicadores, utilizou-se do *software* Microsoft Excel 2016, o qual fornece maior sistematicidade para formulação de tabelas e gráficos. Após a apresentação dos procedimentos metodológicos utilizados no estudo, na seção seguinte é apresentado os resultados dos dados analisados nesta pesquisa.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 DEMONSTRAÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL DA EVERGRANDE

Na tabela 5 é apresentado a evolução das principais contas do BP da Evergrande ao longo dos últimos cinco anos fiscais de forma resumida, através de uma análise horizontal em relação ao ano imediatamente anterior, e de uma análise encadeada, comparando em relação ao primeiro ano da análise. Quando observado o BP da Evergrande de 2016 a 2020, constata-se que a conta do ativo não circulante no período como um todo aumentou em 67%, enquanto o ativo circulante aumentou em 71%. Sobre o patrimônio líquido, houve uma elevação de 82%. As contas do passivo como um todo tiveram um aumento de 68%, com destaque para o passivo circulante com elevação de 106%, e o passivo não circulante com aumento de apenas 4%.

Tabela 5: Análise Horizontal do BP da Evergrande, 2016-2020

Indicators	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2016
Non-current assets	0,01	0,27	0,18	0,10	0,67
Current assets	0,37	0,03	0,17	0,03	0,71
TOTAL ASSETS	0,30	0,07	0,17	0,04	0,70
TOTAL EQUITY	0,26	0,28	0,16	-0,02	0,82
Non-current liabilities	0,02	-0,05	0,21	-0,11	0,04
Current liabilities	0,48	0,07	0,16	0,12	1,06
TOTAL LIABILITIES	0,31	0,03	0,18	0,06	0,68
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	0,30	0,07	0,17	0,04	0,70

Fonte: Evergrande (2022), elaboração própria.

4.2 ANÁLISE DA LIQUIDEZ DA EVERGRANDE

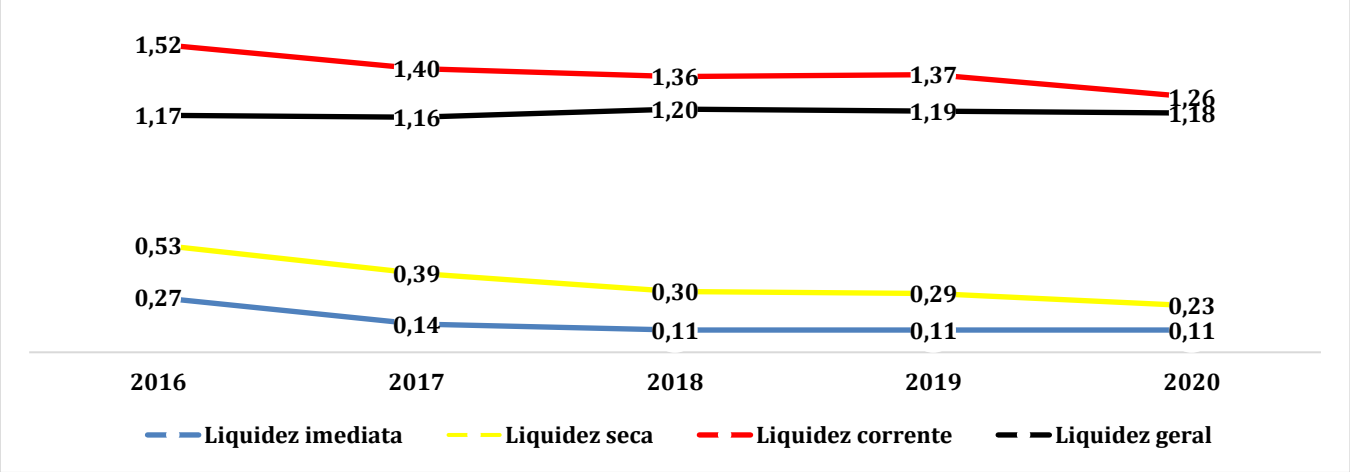
O gráfico 1 expressa os indicadores de liquidez da Evergrande de 2016 a 2020. De modo geral nas análises contábeis é pouco atrativo para as empresas manterem recursos em caixa, e isso se reflete no baixo indicador de liquidez imediata da Evergrande, que finaliza em 2020 na casa de 11%. Contudo, é nítido a grande redução do indicador a partir de 2016, ao cair 13 p.p. e atingir 14% em 2017, e se mantendo na média de 11% no triênio 2018-20. Ao longo do período houve uma redução de 20% do disponível da empresa, e um aumento de 105% do passivo circulante.

A liquidez seca evidencia a baixa capacidade de pagamento das dívidas de curto prazo da Evergrande, na ordem de 23% em 2020. Além disso, é visível o agravamento do indicador a partir de 2016, se reduzindo em 14 p.p. finalizando o ano de 2017 em 39%. O indicador caí mais 9 p.p. e atingiu 30% em 2018, se mantém relativamente constante em 2019, e se reduz em mais 6 p.p. para o ano seguinte. O ativo circulante aumentou cerca de 71% no período, enquanto os estoques aumentaram 56%, as propriedades em construção 118%, as propriedades disponíveis à venda 84% e as despesas antecipadas aumentaram cerca de 141%.

O indicador de liquidez corrente é um dos que se destacam positivamente para a Evergrande no período analisado, ao alcançar 126% em 2020, demonstrando que a empresa possui capital circulante líquido positivo. Ainda assim, como nos indicadores anteriores, é possível observar a deterioração deste indicador a partir de 2016, ao cair 12 p.p. e atingir 140% em 2017, caí mais 4 p.p. e totaliza 136%, se mantém relativamente constante em 2018, e se reduz em mais 11 p.p. para o ano seguinte. Essa queda do indicador se deve ao aumento do passivo circulante mais do que proporcional ao ativo circulante.

Assim como no indicador anterior, a liquidez geral é um dos indicadores de destaque da Evergrande, sendo observado uma ligeira melhora no período analisado, em virtude de um aumento marginalmente maior do numerador (+71%) em relação ao denominador (+68%).

Gráfico 1: Indicadores de Liquidez da Evergrande, 2016-2020 (em %)



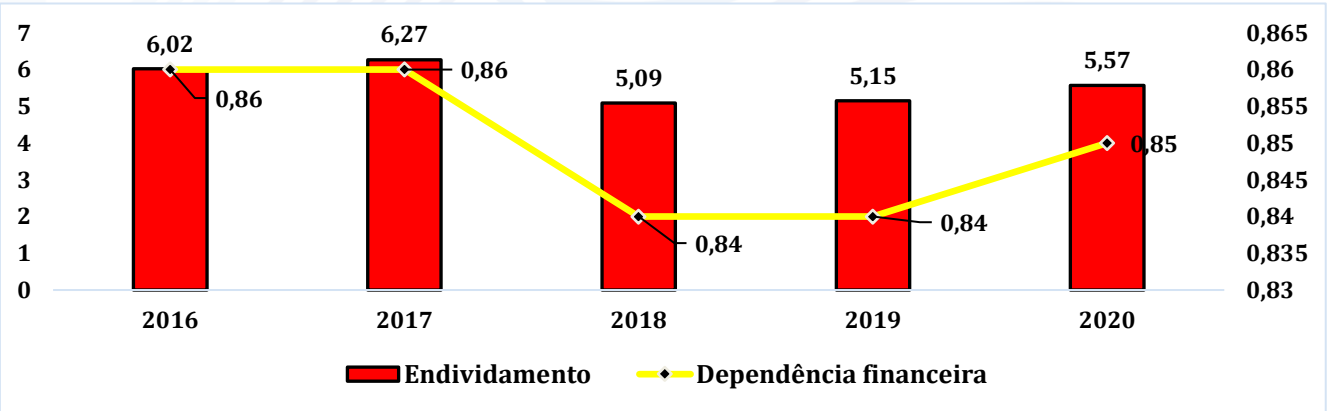
Fonte: Evergrande (2022), elaboração própria.

4.3 ANÁLISE DE ENDIVIDAMENTO E DE DEPENDÊNCIA FINANCEIRA

Conforme se apresenta o gráfico 2, o índice de endividamento é superior a R $1,00 ao longo dos cinco regimes fiscais, isso demonstra o alto grau de alavancagem – participação de dívidas na estrutura de capital – da Evergrande. Em 2020, para cada $1,00 de capital próprio investido, a empresa captou $5,57 junto a terceiros. Se comparado com 2016, houve uma redução de $0,45 de captação de recursos de terceiros para cada $1,00 de capital próprio, mas é visível uma piora dessa relação a partir de 2018. No total, houve um aumento do passivo na ordem de 68%, e o patrimônio líquido cresceu cerca de 82%.

O indicador de dependência financeira também presente no gráfico 2 vai de encontro com o índice de endividamento e revela a forte alavancagem da Evergrande. Ao longo dos cinco exercícios fiscais a empresa financiou em média 85% dos seus investimentos com capital de terceiros, e 15% com recursos próprios.

Gráfico 2: Endividamento (em $) e Dependência Financeira (em %) da Evergrande, 2016-2020



Fonte: Evergrande (2022), elaboração própria.

4.4 DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO DA EVERGRANDE

Na tabela 6 é exibido a evolução dos resultados da DRE da Evergrande ao longo dos últimos cinco exercícios fiscais de forma resumida, através de uma análise horizontal em relação ao ano imediatamente anterior, e de uma análise encadeada, comparando em relação ao primeiro ano da análise.

Percebe-se que no período como um todo, as receitas da Evergrande aumentaram 140%, contudo seus custos aumentaram numa magnitude superior, na ordem de 153%. Os lucros bruto e operacional cresceram na casa de 106% e 45% no período, respectivamente. Já o resultado do exercício registrou elevação de 78%.

Tabela 6: Análise Horizontal do DRE da Evergrande, 2016-2020

Indicators	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2016
Revenue	0,47	0,50	0,02	0,06	1,40
Costs of Sales	0,31	0,50	0,16	0,12	1,53
Gross profit	0,89	0,50	-0,27	-0,01	1,06
Operating profit	0,77	0,66	-0,33	-0,27	0,45
Finance costs	-0,30	0,85	0,56	-0,90	-0,80
Profit before income tax	1,10	0,64	-0,41	-0,08	0,85
Profit for the year	1,10	0,80	-0,50	-0,06	0,78

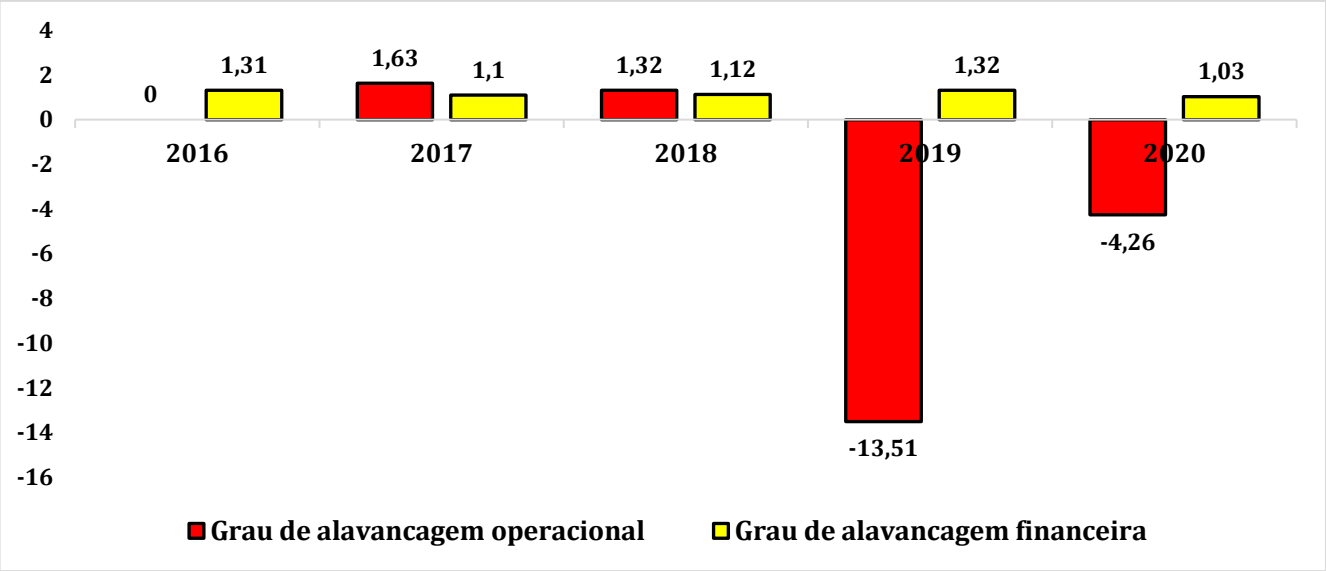
Fonte: Evergrande (2022), elaboração própria.

4.5 ANÁLISE DO GRAU DE ALAVANCAGEM OPERACIONAL E FINANCEIRA

Os graus de alavancagem operacional e financeira podem ser notados no gráfico 3. A Evergrande vem passando por um processo de desalavancagem operacional, e isso se deve à redução – e até mesmo queda - das variações dos seus lucros operacionais e do volume de vendas, com maior destaque para o primeiro. Para os anos de 2020 e 2019, houve uma contração de 4,26% e 13,51% nos resultados operacionais para cada 1% de elevação das vendas, respectivamente. Já para os anos de 2018 e 2017, ocorreu um aumento de 1,32% e 1,63% nos resultados operacionais para cada 1% de elevação das vendas, nessa ordem.

Como constatado, a Evergrande também vem passando por um processo de desalavancagem financeira no período como um todo, com melhoras pontuais nos anos de 2018 e 2019, mas encerrando 2020 na casa de 1,03%. Isso significa que cada 1% de aumento no resultado operacional decorreu num acréscimo de 1,03% no lucro líquido. Em todos os exercícios fiscais a presença de passivos mais baratos que os ativos elevaram o retorno operacional. No todo, verifica-se um aumento do lucro operacional de aproximadamente 45%, com bons aumentos do lucro até 2018, e passando a cair a partir de então. Quanto aos custos financeiros, no acumulado eles se reduziram em 80%, com aumentos pontuais nos anos de 2018 e 2019.

Gráfico 3: Grau de Alavancagem Operacional e Financeira da Evergrande, 2016-2020



Fonte: Evergrande (2022), elaboração própria.

A análise da situação financeira da Evergrande exige compreender não apenas sua trajetória de expansão e diversificação, mas também os fundamentos da administração financeira. Segundo Gitman (2010), a administração financeira fornece instrumentos para avaliar a liquidez, o endividamento e a capacidade de geração de caixa das organizações. No caso da Evergrande, a análise de liquidez é particularmente relevante, visto que a empresa enfrenta dificuldades para honrar suas obrigações de curto prazo diante do elevado nível de alavancagem. Assim, a integração entre conceitos da administração financeira e a realidade da empresa possibilita investigar em que medida sua fragilidade de liquidez contribuiu para a crise que atravessa.

Diante deste cenário, no dia 09 de agosto de 2025 a empresa Evergrande teve as negociações de suas ações retiradas da bolsa de valores de Hong Kong, e o motivo da punição foi a não apresentação de um plano viável de reestruturação financeira à Justiça chinesa. Todavia, não é a primeira punição da empresa aplicada pela gestão da bolsa de valores de Hong Kong, pois entre o ano de 2021 para 2022 a empresa não apresentou balanços contábeis aos investidores paralisando suas negociações na bolsa por quase um ano, e neste mesmo período a empresa recebeu a alcunha de incorporadora mais endividada do mundo, entretanto o valor de mercado da empresa continua em mais de US$ 50 bilhões no ano de 2025 (HOSKINS, 2025; VELLANI, 2025).

5. CONCLUSÃO E CONTRIBUIÇÕES

A partir das reformas habitacionais e do sistema imobiliário chinês o setor privado passou a atuar de maneira protagonista neste setor da economia, dando início a criação e a expansão de diversas incorporadoras, e entre elas a Evergrande. O Estado chinês ainda se mantinha presente e atento nas movimentações do setor imobiliário, principalmente após a crise global de 2008. Os estímulos ao crédito imobiliário provocaram maiores investimentos e consequentemente os preços dos imóveis em várias regiões do país foram alterados do nível de equilíbrio entre oferta e demanda, ocasionando assim, um problema de garantias e contrapartidas dentro do sistema financeiro.

Luz à Evergrande, percebe-se que ela já nasceu gigante. O seu primeiro aporte de capital no ano de 1997, para o lançamento de seu primeiro empreendimento

intitulado “Jinbi Garden”, na cidade de Guangzhou, rendeu à companhia um total de RMB 80 milhões, montante essencial para a introdução da companhia no ramo imobiliário.

Entretanto, nesses últimos anos, a companhia assumiu muitos passivos de curto prazo e seus custos aumentaram proporcionalmente mais do suas receitas, além de uma elevação de suas despesas operacionais e administrativas, vendo seus passivos circulantes crescerem mais aceleradamente do que seus ativos circulantes. Isso se refletiu em perda de liquidez pela empresa, que afetou suas avaliações realizadas pelo mercado. A cotação de suas ações passa a cair a partir do segundo semestre de 2020, o que afetou diretamente o patrimônio de seus principais acionistas.

A empresa anunciou em setembro de 2021 que não tinha condições de pagar os juros de um título de dívida com vencimento no mesmo mês, e solicitou uma prorrogação dos vencimentos de diversos títulos, o que impactou e gerou fortes quedas em diversos mercados ao redor do mundo. Diante desse impasse gerado pelas principais incorporações chinesas, o governo se atentou às medidas macroprudenciais para redução e contenção dos danos provocados. O plano chinês intervencionista dentro do sistema imobiliário é de preservação do sistema financeiro do país, a partir de ferramentas que o Banco Central estabelece para aplicação das decisões de cunho prudencial.

À priori, as medidas de acompanhamento das dívidas das incorporadoras demonstram ser um socorro de maneira informal do governo chinês às empresas do setor. Como exposto, a situação de alta alavancagem e endividamento na China não é um problema exclusivo da Evergrande, e sim de várias outras empresas que integram o ramo imobiliário e de construção civil. O risco de contágio e de uma crise mais profunda no ramo imobiliário e o temor de se espalhar no sistema financeiro e atingir o restante da economia chinesa fez com que o governo tomasse medidas emergenciais ao criar políticas macroprudenciais de atuação ex-post, na contenção do agravamento da queda do preço dos imóveis e o aumento da dívida das empresas.

Referências

ASSAF NETO, Alexandre. Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2020. 350 p.

CAO, J. Albert; KEIVANI, Ramin. The Limits and Potentials of the Housing Market Enabling Paradigm: an evaluation of China's housing policies from 1998 to 2011. Housing Studies, v. 29, n. 1, p. 44-68, 7 ago. 2013. Informa UK Limited. http://dx.doi.org/10.1080/02673037.2013.818619. Disponível em: https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/02673037.2013.818619. Acesso em: 10 jul. 2022.

CHEN, Yunping et al. Time-varying effect of macro-prudential policies on household credit growth: evidence from China. Economic Analysis and Policy, Queensland, v. 72, n. 1, p. 241-254, dez. 2021. Elsevier BV. http://dx.doi.org/10.1016/j.eap.2021.08.010. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0313592621001156. Acesso em: 15 ago. 2022.

EVERGRANDE. Evergrande Group Milestone. 2022. Disponível em: https://mobilesite.evergrande.com/en/about.aspx?tags=5. Acesso em: 31 ago. 2022.

FUNKE, Michael; TSANG, Andrew; ZHU, Linxu. Not All Cities are Alike: house price heterogeneity and the design of macro-prudential policies in China. Ssrn Electronic Journal, v. 18, n. 1, p. 1-36, 14 nov. 2018. Elsevier BV. http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3284946. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3284946. Acesso em: 19 ago. 2022.

HONG KONG EXCHANGES AND CLEARING LIMITED (Hong Kong). HKEX. 2022. Disponível em: https://www.hkex.com.hk/?sc_lang=en. Acesso em: 14 ago. 2022.

HOSKINS, Peter. Evergrande: como a crise da gigante imobiliária chinesa pode afetar a economia mundial? **BBC.** Singapura, p. 1-1. 25 ago. 2025. Disponível em: https://www.bbc.com/portuguese/articles/c1ejyyx795eo. Acesso em: 12 dez. 2025.

LIN, Andy; HALE, Thomas; LOCKETT, Hudson. Half of China's top developers crossed Beijing's 'red lines': property sector deleveraging drive in focus as crisis at evergrande raises risk of default. Financial Times. Hong Kong, p. 1-5. 8 out. 2021. Disponível em: https://www.ft.com/content/d5803d64-5cc5-46f0-bed0-1bc207440f9c. Acesso em: 27 ago. 2022.

ORGAZ, Cristina J. Crise da Evergrande é ameaça em país onde 90% têm casa própria. **BBC Brasil.** Londres, p. 1-1. 01 out. 2021. Disponível em: https://www.bbc.com/portuguese/internacional-58762811. Acesso em: 10 ago. 2022.

SOUZA, Jorge Almeida e Renildo. China: a crise da evergrande e seu contexto. Le Monde Diplomatique Brasil. Brasília, p. 1-5. 18 nov. 2021. Disponível em: https://diplomatique.org.br/china-a-crise-da-evergrande-e-seu-contexto/. Acesso em: 31 ago. 2022.

QI, Yang et al. Macroprudential policy, house price fluctuation and household consumption. Technological And Economic Development Of Economy, Vilnius, v. 22, n. 1, p. 804-830, 29 abr. 2022. Disponível em: https://journals.vilniustech.lt/index.php/TEDE/article/view/16787. Acesso em: 27 ago. 2022.

VELLANI, Isabella Pugliese. Evergrande é retirada da Bolsa de Hong Kong após fracasso em reestruturação. **O Estadão.** São Paulo, 25 ago. 2025. Estão Conteúdo, p. 1-1. Disponível em: https://www.cnnbrasil.com.br/economia/negocios/evergrande-e-retirada-da-bolsa-de-hong-kong-apos-fracasso-em-reestruturacao/. Acesso em: 12 dez. 2025.

WANG, Ya Ping; MURIE, Alan. The Process of Commercialisation of Urban Housing in China. Urban Studies, Minnesota, v. 33, n. 6, p. 971-989, jun. 1996. SAGE Publications. http://dx.doi.org/10.1080/00420989650011690. Disponível em: https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1080/00420989650011690. Acesso em: 19 ago. 2022.

ZHAO, Simon Xb et al. How big is China's real estate bubble and why hasn't it burst yet? Land Use Policy, Hong Kong, v. 64, n. 1, p. 153-162, maio 2017. Trimestral.