

THE WALL STREET JOURNAL AMERICAS.

© 2008 Dow Jones & Company, Inc. Reservados todos los derechos.

Una publicación de DOW JONES

JUEVES, 10 DE ENERO, 2008

WSJ.COM/AMERICAS

What's News—
INTERNACIONAL

NYSE EURONEXT, el mayor operador de bolsas de EE.UU. por capitalización de mercado, negocia la compra de su rival, la bolsa de valores Amex, dijeron fuentes al tanto. Aunque el valor del acuerdo rondaría apenas los US\$350 millones, significaría la unión de dos de los nombres más grandes que han representado al sistema financiero estadounidense.

Morgan Stanley, Merrill Lynch, Credit Suisse y Lehman Brothers forman parte de un consorcio de 13 firmas que adquirió una participación "minoritaria significativa" en Chi-X Europe, una plataforma de corretaje de acciones europea propiedad del banco japonés Nomura. No se reveló el tamaño de la participación ni cuánto pagó el grupo.

Delphi presentó a posibles prestamistas un paquete de financiamiento por US\$6.100 millones que le permitiría salir de la protección por bancarota. El grupo estadounidense de autopartes redujo esta semana el monto del paquete en US\$700 millones, luego de ajustar sus proyecciones de flujo de efectivo para este año. La empresa esperaba salir de protección a finales de 2007, pero debido a la crisis del crédito lo pospuso para este trimestre.

Hasbro, fabricante estadounidense de muñecos y juegos como Monopolio, eliminará unos 200 empleos de manufactura y soporte e invertirá US\$40 millones en su planta de Massachusetts para mejorar su productividad.

Goldman Sachs respaldará a un nuevo fondo de capital privado de US\$2.000 millones establecido por su socio en China, Fang Fenglei. Según fuentes al tanto, la institución estadounidense aportará US\$300 millones, una medida poco usual para las firmas de Wall Street que rara vez invierten en un fondo en el que no tienen ningún control.

DuPont, conglomerado estadounidense de químicos y tecnología, revisó al alza sus proyecciones de ganancias para este año, a pesar de la débil economía local y los altos precios de los commodities. La empresa proyecta utilidades de entre US\$3,35 a US\$3,55 por acción frente a su previsión de octubre de US\$3,31 a US\$3,52 por título.

El consorcio de energéticas encabezado por la italiana Eni deberá esperar hasta al menos el domingo para reunirse con el gobierno de Kazajistán, luego que se pospusieran por cuarta vez las negociaciones entre ambas partes sobre el desarrollo del masivo campo Kashagan. No se esclarecieron las razones para el aplazamiento de la reunión, programada inicialmente para mañana.

Alcoa, productor estadounidense de aluminio, vio sus ganancias escalar 76% a US\$632 millones, gracias a una ganancia proveniente de la venta de sus operaciones de empaque y consumo, entre las que se encuentra la marca de papel aluminio Reynolds, y una reestructuración de acciones.

REGIONAL

Unicon, el principal fabricante venezolano de tubos de acero soldados, acordó ser vendido a Arcelor Mittal, la mayor siderúrgica del mundo, con sede en Luxemburgo. La empresa no dio a conocer el valor del acuerdo.

México cerró 2007 con una inflación de 3,76%, el segundo índice de precios más bajo desde 1973.

La producción automotriz de México, el sector manufacturero más grande del país, subió 2,2% en 2007 con relación al año previo. El país produjo 2,02 millones de unidades.

Copasa, empresa brasileña de aguas, planea colocar a partir del 28 de este mes, 16,32 millones de acciones en la bolsa de São Paulo. La empresa tiene previsto recaudar unos US\$270 millones con la venta.

Ecuador aplazó hasta febrero su decisión de extender o no sus contratos con los operadores celulares América Móvil, de México, y Telefónica, de España. Las concesiones de ambas empresas vencen el próximo año, pero existe la opción de prolongarlas por otros 10 ó 15 años.

Oi, empresa brasileña de telefonía, confirmó que sus accionistas controladores están evaluando una reestructuración de acciones y posibles compras.

Banco Macro, de Argentina, dijo que su junta autorizó la compra de 30 millones de acciones valoradas en US\$67 millones en los próximos seis meses.

El PIB de Chile crecerá 4,9% este año y la inflación cerraría en 4%, según un sondeo a analistas realizado por el banco central.

Envíe sus comentarios a:
americas@wsj.com

Previendo más rebajas contables, Citigroup y Merrill alistan segunda infusión de capital

Citigroup Inc. y Merrill Lynch & Co., dos de las firmas de Wall Street más golpeadas por la crisis hipotecaria y que ahora operan bajo el mando de nuevos presidentes ejecutivos, están preparadas para dar pasos radicales para estabilizar sus estructuras financieras, dijeron fuentes cercanas.

Por David Enrich, Randall Smith y Damian Paletta

Los bancos, que recientemente recaudaron miles de millones de dólares de inversionistas externos, están en conversaciones para obtener otra infusión de capital de otros inversionistas que incluyen gobiernos extranjeros. Merrill espera obtener entre US\$3.000 millones y US\$4.000 millones, principalmente del fondo de inversión de un gobierno de Medio Oriente. Citigroup podría recaudar hasta US\$10.000 millones, que se espera provengan en su totalidad de gobiernos extranjeros.

Ambos bancos están trabajando intensamente para concretar los detalles antes de presentar sus resultados a la próxima semana, los cuales se espera que incluyan pérdidas adicionales debido a su exposición a las inversiones relacionadas con créditos hipotecarios. Las pérdidas podrían llegar, en conjunto, a US\$25.000 millones.

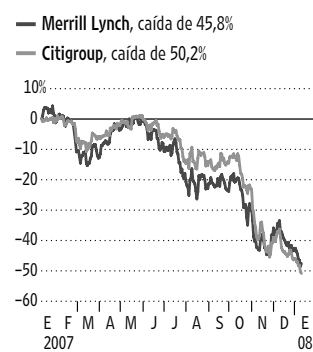
Se espera que la junta directiva de Citigroup se reúna el lunes, antes de anunciar sus ganancias, y es posible que discuta el recortar a la mitad su alto dividendo, lo que le podría ahorrar a Ci-



John Thain

Descenso compartido

Desempeño en la Bolsa de Nueva York



Nota: precios al cierre de ayer.

Fuente: Thomson Datastream

tigroup unos US\$2.500 millones anuales. Citigroup dijo anteriormente que sus divididos estaban seguros, pero su nuevo presidente ejecutivo Vikram Pandit, quien llegó a la institución en julio, está más dispuesto que su predecesor a dar pasos radicales. Igualmente, se espera que anuncie importantes recortes de personal.

Mientras tanto, se cree que Merrill, bajo la batuta de su nuevo presidente ejecutivo John Thain, anuncie este mes la salida del copresidente Ahmass Fakhany, quien a mediados de 2006 respaldó el nombramiento de los ejecutivos que supervisaron las posiciones de los activos hipotecarios que causaron las pérdidas. Eso colocaría a Gregory Fleming como el único presidente y claro segundo a bordo, a menos que Thain promueva a alguien más. Portavoces, tanto de Citigroup como de Merrill Lynch no quisieron hacer comentarios.

Apenas semanas después de que Citigroup y Merrill recurrieran por primera vez a los fondos soberanos, la segunda ronda de recaudación de capi-

tal muestra que la crisis crediticia no se ha apaciguado. Se esperaba que las infusiones iniciales saciaran las necesidades de capital fresco de las compañías. Pero con el debilitamiento de la economía estadounidense, Citigroup y sus pares se están preparando para una nueva ola de problemas ocasionados por las tasas de impago de los préstamos comerciales y personales. Y el momento parece propicio para aprovechar las ofertas de los fondos soberanos, que están llenos de efectivo y están buscando activamente oportunidades de inversión.

Los planes también subrayan la urgencia con la que los nuevos presidentes ejecutivos de ambas compañías se están moviendo para reforzar a sus instituciones, las cuales han sido afectadas por una ineficaz gestión de riesgo y las malas apuestas en el sector de vivienda de Estados Unidos. Thain, quien dirige la Bolsa de Nueva York, asumió su puesto en Merrill en diciembre, semanas después del despido de Stan O'Neal. Él rápidamente vendió US\$5.000 millones en acciones a Temasek Holdings Pte. Ltd., una firma de inversión propiedad del gobierno de Singapur, y US\$1.200 millones en acciones a Davis Selected Advisers LP, un administrador de fondos de mutuos. A US\$48 por acción, la venta vino con un alto descuento del precio de mercado de Merrill, que al momento era de US\$54 por acción. Asimismo, Thain vendió la mayor parte de la unidad de préstamos comerciales de Merrill.

También en diciembre, Citigroup nombró a Vikram Pandit, quien en su día fue ejecutivo de Morgan Stanley, para suceder a Charles Prince como presidente ejecutivo.

Ambos esperan dejar atrás las pérdidas y empezar su presidencia con un récord limpio. Al volver a llenar las ar-

cas de las compañías, las inyecciones de capital ofrecen una oportunidad para "el equivalente en negocios a empezar de cero", dice Brian Posner, presidente ejecutivo de ClearBridge Advisors, una unidad de gestión de dinero de Legg Mason Inc.

Sin embargo, estos nuevos comienzos están demostrando que son un tanto difíciles desde una perspectiva regulatoria y política ya que involucran a gobiernos extranjeros. Tanto Merrill como Citigroup recientemente trajeron inversionistas externos. Abu Dhabi, por ejemplo, invirtió US\$7.500 millones en Citigroup, dándole una participación de 4,9% en la compañía. Merrill recibió



Vikram Pandit

US\$5.600 millones por aproximadamente 7% de participación.

Además de la dilución de capital accionario, otro factor que afecta las acciones son los crecientes estimados de ambos bancos sobre las rebajas contables del cuarto trimestre.

Según los analistas, los resultados del cuarto trimestre de Merrill, que se anunciarán el próximo jueves, incluirían una nueva rebaja contable de aproximadamente US\$10.000 millones en inversiones relacionadas con préstamos hipotecarios. Eso podría hacer que las pérdidas de Merrill sean las más grandes de Wall Street.

Citigroup podría reportar el martes hasta US\$15.000 millones en pérdidas relacionadas con los créditos hipotecarios. Eso podría eclipsar los US\$11.000 millones de rebaja contable que Citigroup advirtió que podría asumir.

Wall Street teme por la salud de las instituciones financieras

Pese a sortear la falta de liquidez, el mercado de canje de créditos morosos da señales de debilidad

El mes pasado, los bancos centrales trabajaron a toda máquina para asegurarse que los mercados de crédito tuvieran suficiente efectivo para operar sin complicaciones. En muchas formas, su estrategia tuvo éxito, pero ahora pende otra preocupación sobre estos mercados, una que será más difícil de solucionar: la salud de las instituciones financieras.

Por Gregory Zuckerman, Serena Ng y Carrick Mollenkamp

Recientemente, las acciones de firmas financieras han sido golpeadas de nuevo. Por ejemplo, el índice Dow Jones Wilshire Financial Services se ha tambaleado en las últimas dos semanas.

Aún más inquietante es el hecho de que los inversionistas en el mercado de canjes de créditos morosos, en donde se compran y venden seguros en contra de cesaciones de pagos de deudas, están advirtiendo sobre un creciente riesgo de problemas financieros para algunos bancos y aseguradoras. El costo de la protección de deuda emitida por Merrill Lynch & Co., Countrywide Financial Corp., Citigroup Inc., MBIA Inc. y otros se dispara incluso cuando otros aspectos que preocupaban al mercado de crédito el año pasado comienzan a calmarse. Esto, a su vez, suscita dudas sobre la salud de estas

instituciones como contrapartes en las grandes transacciones.

"No creo que sea una cuestión de liquidez para muchas de las firmas financieras. Es un asunto de solvencia", afirma Tim Backshall, estratega jefe de derivados de Credit Derivatives Research LLC. "Especialmente en el caso de las aseguradoras de bonos y las de hipotecas, sus modelos de riesgo no están diseñados para sobrellevar el tipo de sucesos extremos que estamos presenciando. Eso tiene preocupada a mucha gente".

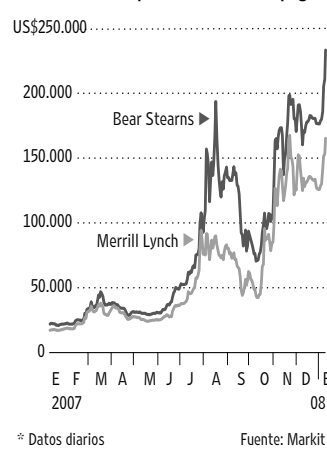
Medidas agresivas

Los bancos centrales han tomado medidas agresivas para asegurarse de que hay suficiente efectivo en los mercados financieros. Recortaron las tasas de interés a corto plazo y es probable que hagan más reducciones en las próximas semanas. Mientras tanto, la Reserva Federal de Estados Unidos y otros bancos centrales pusieron a disposición de los bancos préstamos a largo plazo en el momento en que cerraban las cuentas de un difícil 2007, con la intención de impulsar los préstamos.

Estos esfuerzos parecen haber ayudado a calmar a los mercados de préstamos a corto plazo. La tasa interbancaria a tres meses de Londres, conocida como Libor, se mantuvo en 5,15% a principios de diciembre, muy por encima de la tasa

Más riesgo

El costo anual de asegurar US\$10 millones de deuda contra posible cesación de pagos*



* Datos diarios

Fuente: Markit

de referencia de la Fed, la de fondos federales, la cual se encontraba en 4,5% en ese momento. La gran disparidad fue una señal de que los mercados de préstamos a corto plazo carecían de suficiente efectivo a medida que los bancos comenzaron a mostrarse reacios a prestarse entre sí, incluso por períodos cortos. Esta semana, la Libor ha caído a 4,54% en comparación al 4,25% de la tasa de fondos federales de la Fed, una señal de que la contracción de préstamos a corto plazo se ha aliviado.

Al mismo tiempo, los temores por la salud de las instituciones financieras se han cristalizado en el mercado de canjes de créditos morosos, contratos privados que funcionan como una forma de protección en contra de pérdidas en valores de deuda. El costo anual de protección contra la cesación de pagos de Merrill Lynch es de US\$164.000, frente a US\$140.000 a finales de año y US\$60.000 en octubre. Mientras, el costo de protección contra la cesación de pagos de Bear Stearns Cos. ha pasado de US\$76.000 hace tres meses a US\$234.000. Es decir, protegerse contra un colapso de pagos de Merrill y Bear ahora es más costoso que asegurarse contra la deuda emitida por Brasil.

Muchos analistas creen que las posibilidades de que estas compañías entren en cesación de pagos son relativamente remotas. Todas tienen calificaciones de crédito de grado de inversión.

A los inversionistas les preocupa que una nueva ola de pérdidas y rebajas contables debiliten a las instituciones financieras y los emisores de bonos en las próximas semanas, forzándolos a recaudar capital adicional para reparar sus resultados. Otro problema es que más de US\$600.000 en deudas corporativas madurarán este año y tendrían que ser refinanciadas. Buena parte de este dinero provendrá del sector financiero.

CAPITAL

Los grandes bancos de Estados Unidos necesitan un nuevo modelo de negocios. Algunas sugerencias

El modelo de negocios de los grandes bancos estadounidenses tiene problemas. Contemos de qué maneras.

Primero: Los banqueros ya no hacen un exhaustivo escrutinio de los potenciales prestatarios para decidir si cumplen las condiciones para recibir el dinero. En su lugar, ahora "originan y distribuyen" préstamos.

Las instituciones que originan los préstamos los venden a otros, a menudo recibiendo una comisión, o por transfiriendo el riesgo de impago al comprador. Cuando un negocio recibe una comisión por generar un préstamo, o por convertir un préstamo en un valor, puede generar muchos préstamos sin tener que preocuparse de los deudores devuel-

ven el dinero o no. Ahora queda claro que esta no es una manera inteligente de organizar una economía.

Solución: Cambiar los incentivos. Una institución que genera un préstamo debería retener parte del riesgo de que el prestatario no pague su deuda. Lo mismo vale para todos los que forman parte de la cadena dado que las hipotecas son convertidas a valores, y esos valores a su vez transformados en otros valores.

La cantidad de riesgo que una entidad financiera retiene no debería ser un secreto. Debería ser transparente y los bancos deberían tener suficiente capital reservado para absorber el golpe en caso de que a sus préstamos les vaya mal. Deberían decir "no" a los "vehículos de inversión estructurada" que retienen cero riesgo y a la práctica de financiar sus préstamos a largo plazo tomando prestados fondos a corto plazo.

Pedirles a los generadores de préstamos que se queden con una parte del riesgo puede sonar poco práctico. Pero no lo es. Cuando los préstamos de tarjetas de crédito se convierten en valores, la entidad que los respalda es responsable si los consumidores no efectúan los pagos. Debería ser igual para las hipotecas.

Segundo: Las nuevas y mejores reglas de los gobiernos de todo el mundo para supervisar a los bancos —conocidas como Basel II, en referencia a la ciudad suiza donde se negocian estos asuntos— dependen en gran medida de la habilidad de los bancos de construir modelos informáticos para monitorear los riesgos que están asumiendo. Esos modelos han perdido credibilidad.

De hecho, está en duda la capacidad de los humanos para gestionar gigantes instituciones financieras cuyas

tareas van mucho más allá de la banca convencional. A la tradicional creencia de que "son demasiado grandes para caer", hay que añadirle la posibilidad de que son "demasiado grandes para gestionar". Citigroup, Merrill Lynch, UBS y Bear Stearns son algunos ejemplos. "Desde hace tiempo hemos debido aprender que muchas de estas grandes instituciones financieras integradas carecen de la capacidad de gestión para entender y supervisar efectivamente los riesgos involucrados", dice Henry Kaufman, un ex ejecutivo de Solomon Brothers.

Solución: Si el mercado accionario desafía la sabiduría de las grandes casas financieras integradas, dejemos que la fuerza del mercado las desmantele. Para eso es necesario que los presidentes ejecutivos y juntas directivas otorguen más poder a sus gerentes de

riesgo y los escuchan incluso cuando los tiempos son buenos. Desechar Basel II es un error. Es mejor que Basel I, uno de los responsables del desastre actual, pero no basta. Necesitamos Basel III.

Tercero: Las agencias calificadoras, especialmente Moody's y Standard & Poor's, hicieron posible el desastre al concederles calificaciones de AAA a valores que resultaron ser todo menos seguros. Parte de la culpa es suya: estas agencias no fueron lo suficientemente inteligentes y no explicaron adecuadamente lo que significaban esas calificaciones.

Pero el gobierno también es responsable, al consagrar el papel de las agencias con leyes y al limitar la competencia entre ellas. Otros culpables son las firmas de inversión y los propios inversionistas.

Solución: El mercado ya ha respondi-

do con lo que se conoce como "un vuelo a la simplicidad". Es una reacción a la excesiva complejidad del pasado reciente en el que se vio que el riesgo no se estaba expandiendo sino que se estaba concentrando en instituciones que no se dieron cuenta de lo que estaba pasando. Si las instituciones que emiten préstamos y las agencias calificadoras no refuerzan la confianza a la hora de fijar el precio a los valores más complejos, los mercados optarán por los más simples. Así como las firmas de contabilidad tuvieron que cambiar tras los escándalos corporativos de los años 90, las calificadoras también deben recuperar su credibilidad.

Los bancos y Wall Street podrían diseñar un mejor modelo de negocios. Pero tienen que darse prisa. Si no actúan pronto, lo harán los reguladores. Y si no lo hacen éstos, lo hará el Congreso de Estados Unidos.



Por David Wessel