

THE WALL STREET JOURNAL AMERICAS.

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

Una publicación de DOW JONES

JUEVES, 27 DE NOVIEMBRE, 2008

WSJ.COM/AMERICAS

What's News—
INTERNACIONAL

Las acciones en EE.UU. cerraron otra sesión con sólidas alzas en una jornada en que se publicaron varios informes económicos débiles antes del feriado del Día de Acción de Gracias. El índice Dow Jones subió 247 puntos, o 3%, a 8.727 puntos. El índice Standard & Poor's 500 ascendió 3,5%, a 888 unidades. Las acciones de Exxon Mobil y Chevron generaron casi 20% del repunte del Dow, al subir 3,6%, a US\$80,89, y 4,4%, a US\$79,93, respectivamente. En Nueva York, el contrato a enero del crudo cerró en US\$54,44 el barril.

■ **Porsche**, automotriz alemana, cree que es poco probable que consiga aumentar su participación en Volkswagen a más de 50% antes de fin de año, por causa de la caída de 18% en las ventas de autos de lujo. Porsche posee 42,6% de Volkswagen y quiere controlar el 75%.

■ **Fitch Ratings** recortó por primera vez en una década la calificación crediticia de la automotriz japonesa Toyota de AAA, a AA, aún grado de inversión. Según la agencia calificadora de riesgo, además de la caída de la demanda, la exportación de autos sufrirá con el alza del yen. Esta rebaja golpeó las acciones de Toyota y elevó sus costos para pedir préstamos.

■ **La Unión Europea** anunció haber cerrado un proceso antimonopolio contra la eléctrica alemana E.ON dado que la empresa se comprometió a vender capacidad de producción y parte de su red de distribución. Según la UE, así elimina los obstáculos a la libre competencia.

■ **Goldman Sachs** informó haber dado por concluidas las negociaciones para vender su 41,7% en el fabricante japonés de electrónicos Sanyo al también japonés Panasonic. Según fuentes al tanto, el precio ofrecido permaneció muy por debajo del esperado por Goldman, ex banco de inversión que, para evitar la quiebra, se convirtió en banco comercial.

■ **La junta de la Reserva Federal** de EE.UU. aprobó ayer oficialmente la adquisición de Merrill Lynch & Co. por parte de Bank of America, en una transacción valorada en US\$50.000 millones, que fue anunciada por primera vez en setiembre.

■ **Lufthansa** dijo que creará su propia empresa de aviación en el lucrativo mercado de Italia, en 2009. La aerolínea alemana asegura que la decisión no significa que "cerrará las puertas" a las posibilidades de asociarse con el consorcio de empresas italianas que está comprando Alitalia, actualmente en bancarota y también disputada por la aerolínea Air France-KLM.

■ **Virgin Atlantic** anunció haberle pedido a la Comisión Europea que rechace la empresa conjunta entre British Airways y American Airlines. Virgin argumenta que las rivales usarían su poder de mercado para perjudicar a otros competidores.

■ **Deere**, fabricante de EE.UU. de tractores y equipos agrícolas, advirtió que sus ganancias caerán en el año fiscal iniciado en noviembre, por el bajón económico. Según la empresa, la demanda está bajando en América Latina y Europa Central.

REGIONAL

La Organización Mundial del Comercio decidió en favor de Ecuador en una queja que el país entabló en contra de la Unión Europea, determinando que los impuestos que el bloque impone sobre las importaciones de banano infringen las normas internacionales de comercio y perjudican a los productores latinoamericanos. Un vocero de la OMC dijo que la UE aceptó el fallo.

■ **México** aseguró un total de US\$3.600 millones en préstamos del BID y del Banco Mundial para inyectar liquidez a su sector hipotecario en medio de la crisis financiera, informó el gobierno.

■ **El Gobierno de Brasil** eliminó el límite a la financiación doméstica contraída por Petrobras, lo que podría ayudar a la petrolera estatal a financiar sus ambiciosos planes de inversión, como el desarrollo de yacimientos en la cuenca de Santos. El límite era de US\$3.470 millones al año.

■ **El ALBA**, bloque comercial formado por Venezuela, Cuba, Bolivia, Honduras, Nicaragua, y Dominica, discutirá crear una zona monetaria única, dijo el presidente de Venezuela, Hugo Chávez, durante una cumbre de los países miembros en Caracas.

■ **El Banco Mundial** otorgará US\$250 millones a Colombia en diciembre para financiar parte del presupuesto de 2009, dijo el ministro de Hacienda, Oscar Zuluaga. Los recursos, parte de una línea de crédito de US\$1.000 millones para el año entrante, se destinarán a programas sociales.

■ **Luis Valdivieso**, ministro de Economía del Perú, prevé que el PIB del país crecerá 8% este trimestre y entre 9,3% y 9,4% este año. Agregó que la previsión de expansión del Gobierno de 6,5% para 2009 es "razonable".

Envíe sus comentarios a:
americas@wsj.com

La anatomía del pánico que llevó a Morgan Stanley al borde de la quiebra

Cómo especuladores y rivales derrumbaron la acción del banco

Dos días después de que Lehman Brothers Holdings se declarara en bancarota, se diseminó un rumor explosivo: otra gran firma de Wall Street, Morgan Stanley, también estaba al borde de la quiebra. En aquel 17 de setiembre se decía que Deutsche Bank AG le había cancelado una línea de crédito de US\$25.000 millones al banco de inversión.

Por Susan Pulliam, Liz Rappaport, Aaron Lucchetti, Jenny Strasburg y Tom McGinty

La información era falsa, pero el rumor ayudó a desencadenar una ola de apuestas contra Morgan Stanley. Su presidente ejecutivo, John Mack, se quejó amargamente de que operadores codiciosos estaban sembrando el pánico. Pero faltaba una información esencial: ¿Quién, exactamente, estaba detrás de esas transacciones?

Registros de las operaciones examinados por THE WALL STREET JOURNAL ofrecen ahora una respuesta parcial. Esos documentos revelan que algunas de las mayores firmas de Wall Street (Merrill Lynch & Co., Citigroup Inc., Deutsche Bank y UBS AG) estaban apostando a lo grande contra Morgan Stanley. La estrategia de esas firmas se basaba en utilizar complejos instrumentos financieros llamados CDS (por sus siglas en inglés de *Credit-Default Swaps*), un tipo de seguro contra la cesación de pagos.

Un examen de esas transacciones realizado por WSJ también revela que los CDS jugaron un rol importante en empeorar el panorama pesimista del mercado sobre Morgan Stanley, lo que, a su vez, llevó a los operadores a invertir en las acciones de la firma, vendiéndolas al descubierto. La correlación entre las transacciones con CDS y la venta al descubierto aceleró la caída del banco.

Este relato ha sido elaborado a partir de la revisión de las transacciones y más de 70 entrevistas con ejecutivos de Wall Street, operadores, corredores, gestores de fondos de cobertura, investigadores y reguladores.

Durante años, la venta de CDS ha sido una mina de oro para Wall Street. Pero, irónicamente, en aquellos tumultuosos días de setiembre, el mercado de CDS se volvió contra Morgan Stanley. Se convirtió en un barómetro muy visible del pánico de 2008, alimentando la crisis que acabó provocando una intervención del gobierno.

Otras firmas también estaban negociando CDS de Morgan el 17 de setiembre: Royal Bank of Canada, Swiss Re y varios fondos de cobertura.

La presión también se intensificó en otro frente: hubo un aumento en las ventas al descubierto —apuestas contra las acciones de Morgan— por parte de grandes fondos de cobertura. Al final del día, la acción de Morgan había caído 24% y las autoridades temían que los inversionistas rapaces estuvieran con la mira puesta en los bancos de inversión.

Ese tipo de transacción, que ya había derrumbado a Bear Stearns Cos. y Lehman, hizo que las acciones de Citigroup se desplomaran 60% la semana pasada, llevando al banco a un nuevo rescate gubernamental.

Origen del caos

Los inversionistas todavía están intentando descubrir lo que causó el caos en el mercado mediados de setiembre y si los CDS o las acciones de Morgan Stanley fueron negociados de manera ilícita. El fiscal general de Nueva York, Andrew Cuomo, la oficina de la fiscalía general de Estados Unidos en Manhattan y la Comisión de Bolsa y Valores (SEC) están investigando si hubo manipulación del mercado por parte de corredores que supuestamente divulgaron falsos rumores para lucrar con sus apuestas. Las investigaciones también buscan verificar si los operadores compraron CDS a altos precios para provocar temores respecto a la estabilidad de Morgan y de esa forma lucrar en otras inversiones, y si las transacciones involucraron cotizaciones falsas, según fuentes al tanto.

Todavía no ha surgido públicamente ninguna prueba de que ninguna firma haya hecho nada ilegal en relación a las acciones o CDS de Morgan Stanley. La mayor parte de las firmas afirma que compró los CDS para protegerse contra posibles pérdidas con varios tipos de negocios que estaban haciendo con Morgan. Algunas aseguran que sus inversiones en CDS fueron pequeñas fren-

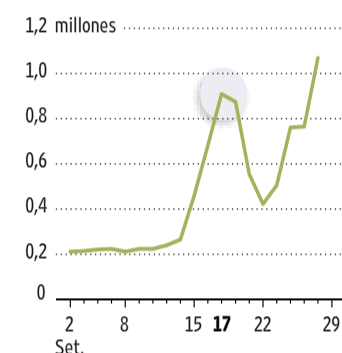
El factor miedo

En tan solo unos días en setiembre, apuestas a la baja contra Morgan Stanley colocaron al banco al borde del colapso. El alboroto bursátil alcanzó su cénit el 17 de setiembre.

Indica los datos del 17 de setiembre

Cuando los corredores hicieron subir el precio de los CDS...

Costo anual para asegurar US\$10 millones en deuda de Morgan Stanley, en US\$



Fuentes: NYSE y Nasdaq (datos sobre transacciones de ventas al descubierto); Markit (precios de CDS); WSJ Market Data Group (precios de cierre)

te a todas las transacciones de ese tipo que se hicieron ese día.

Probar que el precio de cualquier papel fue manipulado es extraordinariamente difícil. El mercado de CDS no es nada transparente: las transacciones se hacen por teléfono y email, sin cotizaciones de precios públicas. Erik Sirri, un director de mercados de la SEC, afirma que el mercado de canjes es vulnerable a la manipulación. "Las transacciones de bajo volumen en un mercado relativamente pequeño pueden ser usadas para (...) sugerir que un crédito es considerado débil por el mercado", testificó el mes pasado ante el Congreso de EE.UU.

Sirri dijo que la SEC temía que las transacciones con CDS estuviesen causando inversiones contra las acciones. Morgan había empezado setiembre en buena forma. En los dos primeros trimestres fiscales, terminados el 31 de mayo, había registrado ganancia. Al contrario de Lehman, no estaba muy expuesto a las hipotecas residenciales de alto riesgo, aunque era vulnerable a los mercados de inmuebles comerciales y de préstamos apalancados. Mack sabía que la ganancia del tercer trimestre sería mayor de lo esperado.

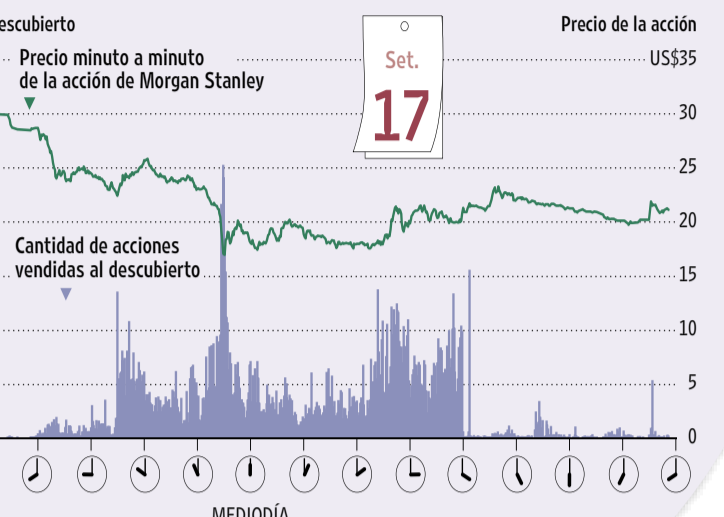
El 14 de setiembre, mientras Lehman se preparaba para pedir la protección por bancarota, Mack les dijo a sus empleados mediante un informe interno que Morgan "estaba posicionada para salir victoriosa en este desafiante entorno". El día siguiente, la firma consiguió algunos nuevos clientes de fondos de cobertura que habían huido de Lehman.

Sin embargo, los rumores persistían, con los operadores preocupados por qué firma de Wall Street sería la siguiente en caer. La conversación entre los fondos de cobertura, según algunos operadores, era que Morgan Stanley tenía US\$200.000 millones en riesgo debido a sus transacciones con American International Group Inc., la aseguradora que entonces se encontraba al borde de la quiebra. Eso no era verdad. Morgan le informó a la SEC que su exposición a AIG era "irrelevante".

Algunos corredores de J.P. Morgan Chase & Co. estaban sugiriendo a clientes de Morgan que era arriesgado conservar cuentas en esa firma, según fuentes al tanto. Mack se quejó a James Dimon, presidente ejecutivo de J.P. Morgan, que puso fin a esas habladurías, según esas fuentes. Deutsche Bank, UBS y Credit Suisse también ofrecieron sus servicios a los fondos de cobertura atendidos por Morgan, según fuentes al tanto.

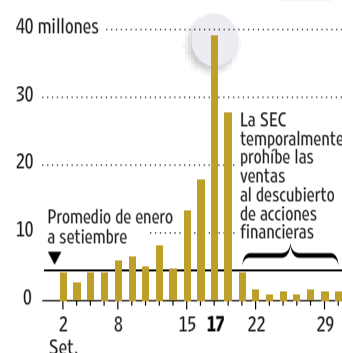
El 16 de setiembre, las acciones de Morgan Stanley cayeron abruptamente durante el día, aunque repuntaron más tarde. Algunos fondos de cobertura sacaron activos de la firma, preocupados por la posibilidad de que Morgan pudiera seguir los pasos de Lehman hacia la corte de bancarota, con el riesgo de inmovilizar los activos de los clientes. En un esfuerzo por calmar los temores, Morgan Stanley publicó su ganancia esa tarde a las 4:10, un día antes de lo previsto.

"Es muy importante devolver algo de cordura al mercado", afirmó Colm Kelleher, el director general de finanzas de



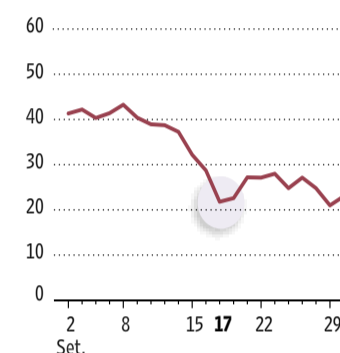
...las ventas al descubierto se dispararon...

Total de ventas al descubierto, o apuestas a que su acción caería



...contribuyendo a un derrumbe del precio de su acción.

Cierres diarios del título de Morgan Stanley, en US\$



Morgan, en una teleconferencia con inversionistas. "Francamente, la situación se está poniendo fuera de control, y se están repitiendo rumores ridículos."

El analista de UBS Glenn Schorr le preguntó a Kelleher por el costo cada vez más alto de los seguros en el mercado de canjes para incumplimiento de deuda de Morgan Stanley. La protección para US\$10 millones de deuda de Morgan Stanley había aumentado a US\$727.900 por año, de US\$221.000 el 10 de setiembre, según CMA DataVision.

"Cierta gente se está concentrando en los CDS como excusa para dar un vistazo a las acciones", respondió Kelleher, insinuando que los corredores que apuestan a los CDS también estaban vendiendo al descubierto acciones de Morgan Stanley, apostando a que el precio de los títulos caería.

Es imposible saber con certeza cuál era la motivación de los compradores de los CDS de Morgan Stanley. Estos compradores de CDS recibirían pagos si Morgan Stanley incumpliera sus pagos de bonos y préstamos. Algunos compradores, sin duda, poseían esos seguros del banco y simplemente trataban de protegerse contra una posible insolvencia. Pero los CDS también eran una buena forma de especular, para corredores que no tenían esos valores. El valor de los CDS aumenta ante el temor de impago. Así que los corredores que creían que los temores sobre Morgan Stanley podían intensificarse podían usar los CDS para intentar obtener una ganancia rápida.

En medio de la incertidumbre de ese 16 de setiembre, Millennium Partners LP, un fondo de cobertura con US\$13.500 millones en activos, pidió sacar US\$800 millones de los más de US\$1.000 millones de activos que tenía en Morgan Stanley, según personas al tanto de las extracciones. Por separado, Millennium también había vendido al descubierto acciones de Morgan Stanley, parte de una serie de apuestas pesimistas sobre firmas financieras, afirmó una de estas personas. Además, el fondo de cobertura compró opciones de venta, que le daban el derecho de vender acciones de Morgan a un precio fijo en el futuro.

"Miren, tenemos que proteger nuestros activos", le aseguró Israel Englander, director de Millennium, a un ejecutivo de Morgan Stanley, según una persona al tanto de la conversación. "Esto no es personal". Esas apuestas a la caída de las acciones, pequeñas en comparación al tamaño total de Millennium, aumentaron en valor a medida que caían las acciones de Morgan.

En la mañana del 17 de setiembre, David "Tiger" Williams, presidente ejecutivo de Williams Trading LLC, que ofrece servicios de corretaje a fondos de cobertura, se enteró por uno de sus operadores que un fondo había movido una cuenta de corretaje de US\$800 millones de Morgan Stanley a un rival. El operador, que estaba al teléfono con el director del fondo que había movido el dinero, preguntó por qué. Morgan Stanley iba a quebrar, respondió su cliente.

Al ser presionado para dar más detalles, el director del fondo repitió el ru-

mor sobre que Deutsche Bank había retirado una línea de crédito de US\$25.000 millones. Williams acudió a los teléfonos. Sus fuentes en el mercado le dijeron que creían que el dato era falso. Pero el daño ya estaba hecho.

Para las 7:10 de esa mañana, un corredor de Deutsche Bank cotizó la compra de protección sobre US\$10 millones de deuda de Morgan Stanley en un precio de US\$750.000. Para las 10 de la mañana, Citigroup y otros agentes bursátiles les cotizaban al precio de US\$890.000. A medida que se extendió el rumor sobre Deutsche, las acciones de Morgan cayeron abruptamente, de US\$26 a las 10 de la mañana a cerca de US\$16 a las 11:30.

Antes del mediodía, los agentes bursátiles comenzaron a cotizar el costo de seguros sobre Morgan en "puntos por adelantado", que en la jerga de Wall Street se refiere a transacciones en que los compradores deben pagar por lo menos US\$1 millón por adelantado, más una prima anual, para asegurar US\$10 millones de deuda. En el caso de Morgan, algunos agentes bursátiles pedían más de US\$2 millones por adelantado.

Durante el día, Merrill compró CDS para cubrir US\$106,2 millones en deuda de Morgan Stanley, según los documentos de corretaje. Deutsche Bank compró CDS que cubrirían US\$50,6 millones; Swiss Re, US\$40 millones; UBS y Citigroup, US\$35 millones cada uno; Royal Bank of Canada, US\$33 millones, y ACM Global Credit, un fondo de inversión operado por AllianceBernstein Holding, US\$28 millones, según los documentos.

Al día siguiente, algunos de esos nombres habían vuelto al mercado. Merrill compró protección sobre otros US\$43 millones de deuda de Morgan Stanley; Royal Bank of Canada, US\$36 millones; y Citigroup, US\$20,7 millones, indican los documentos. Ninguna de las firmas desea hacer comentarios sobre cuánto pagaron por los CDS, o si obtuvieron ganancias sobre las operaciones.

"La protección que compramos fue una simple cobertura, no fue motivada por ninguna valoración negativa de Morgan Stanley", afirma John Meyers, un vocero de AllianceBernstein. Un vocero del Royal Bank of Canada afirma que el banco compró los CDS para gestionar su "riesgo crediticio" de Morgan Stanley, y que no estaba "apostando en contra de Morgan Stanley y no realizó operaciones pesimistas sobre sus acciones".

Voceros de Deutsche Bank y Citigroup aseguran que sus operaciones de corretaje fueron relativamente pequeñas. Merrill, UBS y Swiss Re no quisieron comentar sobre las operaciones.

Durante el frenesí de corretaje el 17 de setiembre, John Mack había comenzado a mantener conversaciones sobre una fusión con Wachovia Corp. Cuatro días más tarde, Morgan Stanley cambió el curso y se convirtió en un holding bancario y obtuvo mayor acceso a fondos del gobierno. El mes pasado, tras levantar US\$9.000 millones de un banco japonés, recibió una inyección de capital de US\$10.000 millones del gobierno de EE.UU.

Las negociaciones entre Cerberus y Daimler encuentran obstáculos

POR JAN HROMADKO

FRANCFORT—La automotriz alemana Daimler AG informó el miércoles que las negociaciones para vender el 19,9% que aún posee en Chrysler LLC a Cerberus Capital Management LP se encuentran en problemas.

Daimler dijo que la firma de capital privado ha hecho "demandas exageradas" que según la automotriz "exceden el valor de la inversión de Cerberus en Chrysler". Cerberus invirtió US\$7.200 millones en el 80,1% que posee.

Daimler vendió la mayor parte de Chrysler a Cerberus el año pasado en una complicada transacción que permitió que Daimler se deshiciera de los cargos de jubilación y salud de Chrysler, los cuales pasaron al nuevo holding. Daimler aseguró que las negociaciones con Cerberus se han vuelto "conside-

rablemente más difíciles" en las últimas semanas, pero que continúan. "No consideramos las negociaciones (con Cerberus) como fallidas o terminadas", dijo un portavoz de Daimler.

Uno de los problemas es el acuerdo que estipula que Cerberus tome control de los centros de distribución internacional de Chrysler, dijo un portavoz de Daimler. Los centros supervisan el desarrollo de concesionarios y la distribución de vehículos en países como Polonia y Alemania. Bajo el acuerdo, Daimler debía operar estos centros por cerca de un año después de que Cerberus comprara la participación.

Cerberus ha pedido a Daimler que continúe financiando estos centros por un período extendido, lo cual ha sido rechazado por Daimler debido a la actual crisis financiera.