



CRISIS FINANCIERAS: BORDERLINE Y SISTEMICAS Y LA EMPRESA

Ricardo Pascale
Profesor de Finanzas de Empresas

Julio 2005

CRISIS FINANCIERAS

- Mas de 65 serias crisis financieras en los últimos diez años. Una vez y media mas fue en la década de los '80. La mayor parte en países emergentes.
- Mas allá de los serios problemas macro y microeconómicos, las empresas que han salido bien e incluso robustecidas, han seguido algunas políticas, que se observan con mayor frecuencia :
 - Monitorear indicadores de alerta temprana.
 - Maximizando caja.
 - Reestructuración de deudas.
 - Minimización de los riesgos operacionales fundamentales.
 - Correr escenarios de crisis.
 - Planes explícitos para la administración de la crisis.

ALERTA TEMPRANA

- El problema de la “self-fulfilling prophecy”.
- Las condiciones macroeconómicas (déficit fiscal, cta. cte., tipo de cambio, etc.) siempre son muy importantes, pero los signos macroeconómicos son **usualmente los últimos en comenzar** a encender luces rojas antes de las crisis.
- Es en la economía real y en el sistema bancario donde las raíces de la crisis se desarrollan y donde los primeros síntomas deben ser vistos.

SIGNOS DE LA CRISIS

- Destrucción de valor.
- Cobertura de interés.
- Rentabilidad de los bancos.
- Rápido crecimiento del portafolio activo de los bancos.
- Retiros de depósitos en bancos, en particular locales.
- Préstamos incobrables.
- Crecimiento y vencimiento de préstamos de bancos.
- Burbuja de los precios de los activos.

DESTRUCCIÓN DE VALOR

- En todas las crisis que hemos visto y/o analizado, el rendimiento sobre el capital invertido ha sido inferior al WACC.
- En Colombia, el 90% de las 500 empresas mas importantes , fracasaron en ganar por encima de su WACC durante los dos años anteriores a las crisis del '98.

RATIO DE COBERTURA DE TASA DE INTERES (ICR)

- Es el ratio del cash flow dividido entre sus pagos de intereses.
- Cuando ICR, está por debajo de 2 para un número grande de empresas, la economía se expone a un número amplio de bancarrotas.
- Ejemplo: En 1999, el 40% de las compañías listadas en Corea del Sur tenían un ICR menor de 1.

RENTABILIDAD DE LOS BANCOS

- Sí la rentabilidad sobre activos (ROA) de los bancos baja de 1%, y el margen neto de interés baja el 2%, una crisis se está gestando.
- Asimismo un aumento en las tasas de préstamos entre bancos.
- Ejemplo: el ROA en el sector bancario colombiano fue -1.03% antes de la crisis de 1998.

RAPIDO CRECIMIENTO DEL PORTAFOLIO ACTIVO DE LOS BANCOS

- Cuando los portafolios activos de los bancos han crecido mas del 20% real por mas de un año, esos préstamos se transforman en malos, los que alientan la crisis.
- Ejemplo: En Colombia, los préstamos de los bancos crecieron mas del 25% el año previo a la crisis del '98.

RETIROS DE DEPÓSITOS

- Retiros de depósitos por mas de dos trimestres significan problemas.
- Ejemplo: En el 2001, en Argentina, un 22% de los depósitos se fueron off-shore.
- En Uruguay, 2002, en cinco meses se redujeron los depósitos en un 45%.

CARTERA INCOBRABLE

- Cuando la cartera incobrable (non - performing loans) excede al 5% del portafolio de los bancos.
- Ejemplo: En Tailandia, los non-performing loans llegaron al 22.% del total del portafolio de los bancos en 1997, pero luego siguiendo la crisis, alcanzaron un pico de 54% (1998).

CRECIMIENTO Y PLAZO DE LOS PRÉSTAMOS DE BANCOS EXTRANJEROS O BONOS

- Cuando crece el monto de préstamos extranjeros de bancos (o bonos) y el plazo disminuye.

- Ejemplo: En Tailandia, las deudas externas crecieron un 45% anualmente por 3,5 años antes de la crisis de 1997 y el 37% ha tenido vencimientos de 1 año o menos.

El % de deuda de corto plazo llegó al 50% en 1995.

- Ejemplo: En Uruguay creció su deuda externa en bonos del 30% al 60% del PBI entre 1998 al 2002.

BURBUJA DE PRECIOS DE LOS ACTIVOS

- Preocupación debe ser puesta si por varios años, crecen los precios de los activos mas de un 20%, y mas aún si son garantías de préstamos.
- Ejemplo: En Tailandia, los precios de las propiedades crecieron mas del 395% entre 1993 y 1996 (el centro de la crisis fue en 1997).

CONSERVAR CAJA

- En los tiempos previos y concomitantes a la tormenta financiera, los **ingresos se secan** y el **crédito** se restringe y las **tasas de interés** crecen muy marcadamente.
- Ejemplo: En Brasil después de la devaluación de enero del '99, los intereses en m/l llegaron al 65% anual. En Argentina en noviembre de 2001, llegaron al 74%.
- Cash is King:
 - Free cash flow
 - ICR
- Ejemplo: El Grupo Ayala en Filipinas

Ejemplo		D/FP %	Caja Disponible % Activos
HONG KONG	1996	59	12
	2000	137	2
INDONESIA	1996	122	4
	2000	89	13
SINGAPUR	1996	35	9
	2000	65	10
GRUPO AYALA	1996	14	24
	2000	56	12

Ejemplo en Corea del Sur, en 1999 (2 años después del caos financiero) el 40% de las empresas afectadas, tenían un ICR menor a 1 y un 20% mas estaba cerca.

REESTRUCTURACIÓN DE DEUDAS

- Samsung Corporation tenía en 1997, 52.1 billones de deuda a pagar en menos de 1 año. Dos años después tenía menos del 20% de su deuda a corto plazo.
 - Hedging
 - Diversificar fuentes

MINIMIZACIÓN DE RIESGOS OPERACIONALES

- Proveedores
- Clientes (mayoristas y minoristas)
- Transporte

Ejemplo : Corea del Sur, los problemas de los fabricantes de autos en 1997.

Ejemplo : Rusia, que tuvo su mayor crisis financiera en 1998, Roust la mas importante distribuidora de productos de consumo masivo, retuvo inventarios, para advertir el desarrollo de sus clientes corporativos.

CONducir Escenarios de Crisis

- Cambios en los segmentos variables
 - Demanda (precio y volumen)
 - Ruptura en la cadena de proveedores.
 - Condiciones de financiamiento (tasas, liquidez)
 - Condiciones macro (tipo de cambio).
- Cambios inesperados
 - Devaluaciones enormes.
 - Tasas de interés triplicadas en semanas.
 - Corte abrupto de líneas de crédito.
 - Caída de demanda al 25% de lo habitual en pocos meses.
 - La importancia de los planes de contingencia.

PREPARAR EL LIDERAZGO PARA LA CRISIS

- Vital el liderazgo y organización durante la crisis.
- Equipos especializados. Finanzas.
- Adecuada y rápida comunicación.

COMENTARIO CONCLUSIVO

Las crisis financieras nacionales se han transformado en un punto fundamental en la agenda del paisaje económico global. Las empresas que ignoren esta verdad y lleven su negocio como siempre tienen altas probabilidades de ser parte de las perdedoras, luego de estos eventos. Aquellos que planeen para cualquier contingencia, crecen sus chances de sobrevivir y pueden aún, transformar la adversidad en ventaja.