

RIESGO DE IMPAGO. AUTOPSIA DE UNA QUIEBRA Y EL FIN DE VARIOS MITOS. CASO THOMAS COOK

COLLECTION RISK. AUTOPSY OF A BANKRUPTCY AND THE END OF VARIOUS MYTHS. THOMAS COOK CASE

Gastón de Jesús Rodríguez Milián

ORCID identifier: 0000-0003-0786-121X Link: <https://orcid.org/0000-0003-0786-121X>

Meliá Hotels International, Cuba

jefe.riesgos.csc@meliacuba.com; gastondejesus@gmail.com

Resumen

A aquellos clientes que han alcanzado un alto volumen de producción e internacionalización en el sector del turismo, se les debe dar seguimiento minucioso y sistemático, por lo que significan para todas aquellas entidades con las que mantienen relación comercial. Este análisis y seguimiento está contenido dentro de las tareas del gestor de riesgo de impago, y específicamente debe centrarse en el análisis del riesgo del entorno, al valorar el riesgo país y posteriormente una valoración más detallada del riesgo de impago del cliente. Este artículo se propone describir sintéticamente el proceso de gestión de riesgo de impago, concentrándose en la gestión de riesgo país y del cliente, valorando las regularidades de las empresas muy grandes en el turismo y ejemplifica como su tamaño no siempre la clasifica como “rescatable financieramente”, dependiendo el desenlace de la crisis del contexto concreto de que se trate. Se profundiza en la gestión del riesgo político, todo ello a partir de la quiebra del gigante Thomas Cook Group PLC.

Palabras clave: *bancarrota, touroperadores, seguimiento, sistematicidad, análisis*

Abstract

Those companies (customers) that have reached a high volume of production and internationalization in the tourism sector should be followed carefully and systematically, so they mean for all those entities with which they have a commercial relationship. This analysis and monitoring is contained within the tasks of the default risk manager, and specifically should focus on the analysis of environmental risk, when assessing

country risk and subsequently a more detailed assessment of the customer's default risk. This article aims to synthetically describe the default risk management process, focusing on country and customer risk management, valuing the regularities of very large tourism companies and exemplifying how their size does not always classify it as "financially salvageable," depending on the outcome of the crisis in the specific context in question. It deepens the management of political risk, all from the bankruptcy of giant Thomas Cook Group PLC.

Key words: *bankruptcy, tour operators, monitoring, systematicity, analysis*

Introducción

El concepto de riesgo es bien controvertido y para su definición se debe tomar en consideración el aspecto social que el mismo va adquiriendo y que alcanza sus puntos más álgidos en la post modernidad. Es por ello que para poder determinar un concepto lo más generalizado posible como punto de partida es preciso tener en cuenta los aspectos ontológicos del asunto, así como las condiciones que rigen en la actualidad. Este aspecto ha sido ampliamente desarrollado por: (Beck, 1999; Luhmann, 1998); siendo la crítica a los mismos que en realidad de lo que se trata es de enfocar con voluntad política por parte de los Estados la solución a nivel global de los nuevos riesgos que presupone el desarrollo moderno. Solo la inducción política a la autorreflexión participativa de todos los estratos de la sociedad puede reducir los riesgos inherentes a la dinámica propia de la modernidad.

Al analizar este concepto es imprescindible la consulta de diferentes autores que han impulsado la teoría financiera en los últimos tiempos (Markowitz 1959; Tobin, 1958; Bernstein, 1996) quienes investigan sobre el concepto de riesgo analizando solo la economía pura, reforzando el papel del mercado como mecanismo para la formación de precios, obvian el carácter social de las relaciones económicas. Parten del concepto totalmente injusto e irracional de la distribución de las riquezas entre los individuos en el tiempo garantizando la maximización de utilidades sin considerar a la sociedad en su conjunto. Tienen como limitación los supuestos de mercado perfecto y eficiente, apenas existentes en condiciones de la economía real. Parte de análisis válido solo para un contexto muy específico.

Además, aquellos que toman como punto de partida la relación riesgo – rendimiento, (Kahneman, Tversky y Slovic, 1982); llegan a modelar el valor de activos individuales, continúan desarrollando las finanzas modernas, en un intento de contrarrestar las dificultades del capitalismo, y el auge alcanzado por los mercados financieros, aun cuando es muy cuestionable la posibilidad de modelar el comportamiento humano.

La mayor dificultad de todas estas teorías y conceptos es que parten del supuesto de la existencia de mercados eficientes y competitivos, lo que en la práctica comercial es muy difícil de probar, y no consideran las fuertes operaciones especulativas en las bolsas de valores típicas de las últimas décadas del pasado siglo. Así como dan por sentado el incremento del valor se debe a variantes de utilización de los activos,

desconociendo que es la fuerza de trabajo la única capaz de crear valor. Por otra parte, hacen caso omiso al conjunto de relaciones de producción, centrando su atención en las relaciones de distribución, basando estas últimas en la teoría de utilidad y el marcado carácter individualista que la misma representa. No obstante, es evidente su efectividad desde el punto de vista técnico, por tanto, son teorías imprescindibles a tener en cuenta en los procesos de gestión, análisis y valoración del riesgo.

En Cuba también se han desarrollado estudios relacionados con esta temática (Gil Morell, 2000); González – Cueto, 2002; Ravelo et al., 2005). Se han escrito textos en los que se reflejan los conceptos básicos de las finanzas modernas relacionados con este término, y resultan de obligada consulta para conocer cómo se inserta el riesgo en el mundo de las finanzas empresariales.

A partir de todo este desarrollo teórico en torno a los conceptos de riesgo e incertidumbre, en el presente trabajo, considerando las definiciones de los autores consultados (Copeland y Weston, 1992; Brighman y Weston, 2000), se puede llegar al criterio de que el riesgo es la incertidumbre probabilizada, es decir, la probabilidad de que ocurra o no un suceso que afecte los objetivos trazados en pos de una estrategia. Siempre que hay riesgo existe incertidumbre, sin embargo, puede haber incertidumbre sin riesgo. (Rodríguez Milián, 2008).

El riesgo de impago, es aquel que se corre de no poder culminar la operación comercial de la empresa por incumplimiento, por parte de los clientes deudores, de lo pactado en contrato, en lo referente a la realización de la producción; es decir, el cobro en el tiempo establecido en el convenio de la venta realizada (producción y / o servicio); este incumplimiento afecta el flujo de caja de la empresa y su situación financiera en general. Comienza desde la conformación de la cartera de créditos de la empresa. Es la probabilidad de no cobrar la producción y / o servicios prestados, lo que se traduce en un incremento de la deuda y alargamiento del ciclo de cobro, con la repercusión para el buen funcionamiento de la empresa que esto representa. (Rodríguez Milián, 2008).

Después de la crisis de las subprime en 2008, y como resultado de los “rescates financieros” de grandes bancos norteamericanos, cuya caída hubiese arrastrado al resto de la economía de ese país y como consecuencia de la globalización la repercusión en la economía mundial era impredecible, se comenzó a utilizar el coloquialismo “demasiado grande para caer”, el cual se centra en la idea de que ciertas empresas, como los bancos más grandes, son tan vitales para una economía que sería desastroso que quiebrasen, por lo que el gobierno puede proporcionar fondos de rescate que respalden las operaciones comerciales fallidas, protegiendo a las empresas de sus acreedores y también protegiendo a los acreedores contra pérdidas.

Estas grandes empresas también existen en el sector del turismo, cuyo seguimiento debe ser minucioso y sistemático, por lo que significan para todas aquellas empresas con las que mantienen relación comercial. Este análisis y seguimiento está contenido dentro de las tareas del gestor de riesgo de impago, y específicamente debe centrarse en el análisis del riesgo del entorno, al valorar el riesgo país y posteriormente una valoración más detallada del riesgo de impago del cliente.

Este artículo se propone describir sintéticamente el proceso de gestión de riesgo de impago, concentrándose en la gestión de riesgo país y del cliente, valorando las regularidades de las empresas muy grandes en el turismo y ejemplifica como su tamaño no siempre la clasifica como “rescatable financieramente”, dependiendo el desenlace de la crisis del contexto concreto de que se trate. Se profundiza en la gestión del riesgo político, todo ello a partir de la quiebra del gigante Thomas Cook Group PLC. En síntesis, se efectúa un análisis del riesgo de impago de este cliente, tomando como base metodológica la Tesis Doctoral del autor (Rodríguez Milián, 2008).

1. Análisis y gestión de riesgo de impago en hoteles. Generalidades

Riesgo en la toma de decisiones financieras. Ciclo financiero.

Se definió el riesgo como la incertidumbre probabilizada, entonces en términos financieros será la probabilidad de ocurrencia o no de sucesos en este ámbito y servirán de base para la toma de decisiones. Esta última estará encaminada a eliminar y/o minimizar los “probables” resultados indeseados. Para ello se basará en series históricas de datos, que se toman en el caso de la empresa, en lo fundamental a partir de los estados financieros.

Se valora el ciclo financiero corto de una empresa (Loring, 1997); deteniéndose en el análisis de dos elementos fundamentales del mismo: el plazo de duración del proceso productivo completo y los saldos de las partidas que se vinculan a la rotación del dinero.

En todo este ciclo, están presentes varios tipos de riesgo, así por ejemplo existe riesgo de mercado, de operaciones, de tasas de cambio y otros del ámbito financiero, sin embargo analizar cada uno de estos y sus interrelaciones serían contenido de otras investigaciones, es por ello que en la presente solo se abarcará aquel riesgo que se corre de no poder dar continuidad a este ciclo por la afectación al flujo de caja que puede causar la morosidad en pago de los clientes, lo que puede terminar en cifras a regularizar como incobrables a través de las provisiones para insolvencias, es decir el riesgo de impago por parte de los clientes que conforman la cartera de créditos de la empresa con todas las repercusiones que esto trae para la misma. Es decir, el riesgo de impago definido anteriormente.

Gestión y análisis del riesgo de impago.

A partir de las definiciones de diferentes teóricos e instituciones (González – Cueto, 2002; COSO¹, 2006), se puede definir la gestión del riesgo de impago como el sistema de actividades destinadas a garantizar la participación de todos los niveles y sectores en el pronóstico, determinación y correcciones operativas para evitar la morosidad en pago y los impagados; cubriendo todo el proceso en que está presente este riesgo, desde la selección de la cartera de créditos hasta la gestión de las cuentas por cobrar y los impagados. Todo ello para lograr el incremento de ventas rentables. (Rodríguez Milián, 2008)

1 COSO- Committee of Sponsoring Organization.

En correspondencia con este concepto, los objetivos de esta gestión serán:

1. 1- Evitar la morosidad en pagos y las pérdidas por incobrables.
2. 2-Reducir el ciclo de cobros y con ello el ciclo de caja a través de esfuerzos de cobro inteligente.
3. 3-Garantizar el incremento de las ventas rentables a través de una política de créditos operativa y eficiente.

Existe una diferencia, muchas veces olvidada en la práctica cubana, entre los procesos de gestión del riesgo de impago y cuentas por cobrar, la primera comienza incluso antes de la aceptación del cliente y la firma del contrato, es decir con el estudio de factibilidad de establecimiento de esta relación y termina con el cobro de la deuda por el servicio prestado al cliente en tiempo, o aun después de las mismas haber rebasado los límites de contingencia mediante gestiones de recobro o con la regularización de las mismas con las previsiones para insolvencias creadas a tales efectos. Es de notar que aun cuando la deuda deja de tener riesgo de impago, al pasar a situación de contingencia, es decir ya se tiene la certeza del impago, esta gestión continúa, pues esta información sigue siendo valiosa para el establecimiento de bases de datos para calcular frecuencias y probabilidades de impago futuras. Sin embargo, la gestión de cuentas por cobrar comienza en un momento más avanzado, es decir con el envío a crédito del importe de la factura por el servicio prestado, con el consiguiente asiento en cuentas por cobrar. Todo esto se puede observar mejor en el diagrama de ambos procesos que se muestra en la figura 1.

Figura 1 - Diagrama de los procesos de gestión de riesgo de impago y cuentas por cobrar.

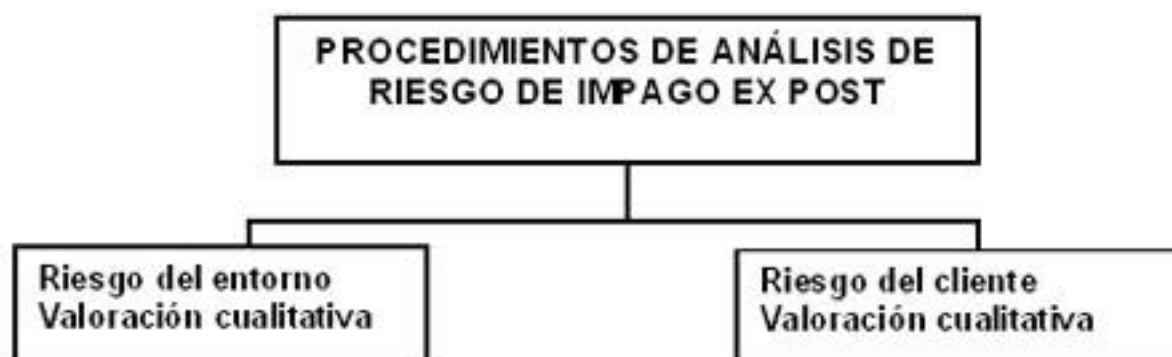


Fuente: elaboración propia.

Por tanto, el riesgo de impago está presente a lo largo de toda la relación comercial establecida con los clientes que conforman la cartera de créditos de la empresa (hoteles). Entonces la gestión y análisis de este riesgo estarán relacionados con todo esto, desde el análisis de factibilidad de establecer la misma, hasta el

control y evaluación del cumplimiento del plazo de pago acordado. Para hacer más riguroso este análisis, el mismo se ha dividido en dos aspectos fundamentales: lo relacionado con el entorno en que se desenvuelve el cliente, es decir los mercados (países) donde se encuentran las casas matrices de los mismos y con quienes se firman los contratos y se establece la relación comercial, debido a la incidencia que este entorno tiene en su comportamiento; y el propio cliente como tal. Ver figura 2.

Figura 2 – Procedimientos para el análisis del riesgo de impago ex post.



Fuente: elaboración propia. Rodríguez Milián (2008)

a. Riesgo de impago del entorno.

En la valoración cualitativa de este riesgo, existen varias definiciones y técnicas desarrolladas conocidas como riesgo país.

Valoración cualitativa

- Riesgo país

Sobre el riesgo país Linde, L(2002) lo define como: *“la posibilidad de que un prestatario soberano no pudiera o no quisiera cumplir con sus obligaciones de pago por razones distintas a las que usualmente se pueden dar en todo tipo de préstamos... riesgos que pueden ir desde las consecuencias de decisiones oficiales, o de cambios socio-políticos en los países deudores, hasta las consecuencias de hechos o acontecimientos imprevisibles, como desastres naturales o shocks externos ligados a fenómenos globales. Así, el documento oscilaba entre considerar riesgo-país sólo el riesgo soberano, o considerar riesgo-país el que*

podía darse, en relación con cualquier deudor, debido a hechos como los mencionados: básicamente, decisiones gubernamentales o shocks económicos que hacían imposible a los deudores privados cumplir con sus obligaciones de pago." Zorrilla, J. P. (2005) lo define también como un análisis de tipo macroeconómico utilizado por grandes corporaciones e instituciones financieras internacionales.

A criterio del autor, el riesgo país está dado por la probabilidad de que las condiciones políticas y económico sociales del país a que pertenezcan las empresas con las que se tiene relación comercial impidan el pago de la deuda contraída. Presupone una valoración de tipo macroeconómico, político y social de los diferentes países donde se encuentran enclavadas aquellas entidades con las que se tiene relación comercial; y una valoración del riesgo soberano, por lo que se debe diferenciar este análisis en dos aspectos:

- Riesgo político

Es la posibilidad de que se restrinja o imposibilite la repatriación de capitales, intereses, dividendos y pérdidas sobre derechos privados, como consecuencia de razones exclusivamente políticas (análisis de los grupos de presión, la existencia de posibles crisis dentro del gobierno el nivel de burocracia, las estructuras sociales, sistema económico, relaciones laborales, políticas exteriores, etc.) Pero por sobre todas las cosas, en el caso cubano, su nivel de afiliación con los Estados Unidos, en cuanto a la posibilidad de aplicación de la ley Helms – Burton.

- Riesgo Soberano

Es la capacidad y predisposición que tiene un país, en cada momento, para pagar las obligaciones monetarias contraídas con sus acreedores. Es un análisis cualitativo. Se basa en la búsqueda de información y consulta de fuentes especializadas en el análisis de este riesgo.

En conclusión, el análisis del riesgo político se efectuará a través de una valoración cualitativa del país con que se establece la relación comercial y el análisis del riesgo soberano se lleva a cabo siguiendo los índices de clasificación que a tales efectos establecen empresas especializadas. Es la evaluación del cumplimiento de los objetivos trazados para cada región del entorno en que se desenvuelven los clientes; posibilita prede-terminar el posible riesgo de impago de cada cliente de acuerdo al entorno, mercado o país al que pertenece y como se va cumpliendo realmente este pronóstico operativamente, de manera tal de poder introducir correcciones oportunas que atenúen las posibles pérdidas. De ahí que el siguiente paso sea la valoración del riesgo inherente a cada cliente en específico.

b. Riesgo de impago del cliente.

Aquí se trata de valorar concretamente cada cliente que conforma la cartera de crédito. Es preciso diferenciar dos momentos. Uno es la valoración de establecer una nueva relación comercial con un cliente concreto y el otro es la evaluación del riesgo de continuar operando con cada uno de los clientes que conforman la cartera.

Con relación al primer momento es cuando se debe valorar la capacidad de pago y nivel de solvencia de cada cliente con el que se pretende establecer una nueva relación comercial. Resultado de este análisis es la aceptación o no de con quienes se va a contratar volúmenes de producción y / o servicios.

Debido a las características del sector en que se desarrolla, donde prácticamente si no todo, al menos el mayor volumen de operaciones se desarrolla con empresas (touroperadores y agencias) ya reconocidos a nivel mundial, e insertos en este negocio, está bastante simplificada la valoración de los posibles nuevos clientes, ya que la misma tiene lugar en el momento de apertura de una nueva instalación y en la medida en que esta se vaya insertando en el mercado. Una vez instalada, salvo alguna variación puntual coyuntural o algún cambio de estrategia, la cartera de créditos se mantiene casi invariable. Solo se tendrá en cuenta el surgimiento de alguna nueva agencia que este entrando en el mercado con buenos resultados y a la cual se le pueden imponer condiciones en cuanto a política de créditos dada su situación de novel.

Es por todo esto que este análisis se lleva a cabo en dos sentidos, el primero efectuando una valoración cualitativa para después cuantificar si es beneficioso o no esta nueva relación comercial.

Si la empresa se limitara a conceder crédito sólo a los clientes más fuertes, tendría pocas pérdidas por cuentas malas y pocos gastos por operar la cartera de créditos; pero por otra parte estaría perdiendo ventas y por tanto bajaría el nivel de ocupación, lo que significaría pérdida de utilidades mucho mayores que los costos implícitos en la extensión del crédito necesaria para hacer ventas a agencias más débiles. La determinación de las normas óptimas de crédito implica igualar los costos incrementales asociados con una política activa de crédito con las utilidades incrementales provenientes del aumento de las ventas.

Una vez otorgado crédito a los distintos clientes y valorado el riesgo de impago que se corre al emprender esta acción, es preciso evaluar y corregir las desviaciones que se presenten operativamente. Pero no todos los clientes que conforman la cartera de crédito tendrán igual importancia para la empresa, de ahí la necesidad de establecer un tratamiento diferenciado para cada uno de ellos.

Esta diferencia se basa precisamente en el volumen de producción y / o servicios que sea capaz de aportar o en otras palabras en dependencia de la cuota de mercado que ocupen en el total de producción de la empresa, teniendo muy en cuenta las características concretas del entorno en que opera el cliente concreto. Así por ejemplo en el caso concreto de Cuba, el primer país emisor de turistas por varios años consecutivos es Canadá; tomando en cuenta el alto volumen de producción que esto representa, a este país se le debieran hacer concesiones en cuanto al plazo de pago, alargando el mismo hasta el máximo límite permisible por la empresa, sin embargo este país como norma paga a los 7 días después de la llegada de los clientes

al hotel, prevaleciendo el criterio características del entorno sobre la lógica de términos de crédito a otorgar. Se trata entonces de construir una cartera de créditos además de diversificada territorialmente y por segmentación de mercados, atendiendo al plazo de pago acordado.

En este sentido, Brighman y Weston (2000), lo que realizan es el análisis de los cambios que trae para la gestión de la empresa el relajamiento o endurecimiento de la política de créditos, y la necesidad la rigurosidad de la misma atendiendo al balance costo / beneficio considerando diferentes escenarios.

A continuación, se ilustra cómo utilizar sobre todo la valoración cualitativa de este procedimiento a través del caso de la quiebra del turoperador internacional, con base en Gran Bretaña, Thomas Cook Group PLC; mediante el análisis del riesgo ex post del cliente y del entorno.

2. Análisis del Riesgo de impago ex post. Caso Thomas Cook.

Breve reseña del Thomas Cook Group PLC. Riesgo del cliente.

Thomas Cook era la agencia de viajes más antigua del mundo, con más de 178 años de historia. Surgió en el siglo XIX de la mano de su fundador: Thomas Cook, quien fue un ebanista carpintero, empresario inglés y pastor baptista nacido en 1808 que ha pasado a la historia por ser el primero en organizar un viaje. En 1841 fletó un tren para un grupo de personas que iba a un congreso de alcohólicos anónimos; Cook quería ofrecer a la clase trabajadora algún tipo de entretenimiento que le alejase del exceso de la bebida en los difíciles tiempos victorianos. Así, vendió un recorrido de 19 kilómetros desde la ciudad de Leicester (centro-norte inglés) hasta la localidad de Loughborough, a un coste de un chelín por persona (equivalente a poco más de tres euros actuales). Publicado en: <https://www.20minutos.es/noticia/3773456/0/thomas-cook-claves-perfil-grupo-viajes-mas-antiguo-mundo-cierra-historia>.

Aunque esa primera prueba no le dejó muchas ganancias, vio el potencial del sector y creó la que se considera la primera agencia de viajes de la historia, Thomas Cook and Son. Los viajes cortos resultaron después tan exitosos que Cook los repitió durante varios veranos seguidos, lo que dio paso a extender los recorridos por otras localidades británicas.

En 1855 Thomas Cook extendió las ofertas de visitas a otros destinos europeos antes de que siguieran los de Estados Unidos, Asia y Oriente Próximo.

A finales de 1920, los nietos de su fundador vendieron el negocio a los propietarios belgas del Orient Express, pero con el estallido de la II Guerra Mundial fue nacionalizado por el Gobierno británico a fin de salvarlo de una posible ocupación nazi.

En la posguerra, la empresa volvió a florecer al ofrecer paquetes vacacionales al extranjero, aunque con el tiempo tuvo que hacer frente a una creciente competencia y fue privatizada en los años 70. En 1992 fue comprada por el banco alemán Westdeutsche Landesbank.

En 2001 pasó a manos de otra compañía alemana, C&N Touristic AG, y se procedió a la apertura de tiendas para la venta de paquetes turísticos y se amplió el negocio en el extranjero.

En 2007 se fusionó con el grupo MyTravel. Al momento de su cierre era el segundo touroperador europeo, solo por detrás del grupo anglogermano TUI, con más de 22000 trabajadores y producciones anuales de billones de USD.

La parte correspondiente a touroperación estaba compuesta por tres grandes grupos:

1 Thomas Cook UK - Con sede en UK, movía millones de turistas ingleses hacia todas partes del mundo.

2 Neckermann – Con sede en Alemania, movía millones de turistas de todo el continente europeo, excepto Escandinavia, hacia el resto del mundo.

3 Ving – Con sede en Escandinavia, movía miles de turistas de Escandinavia hacia todos los continentes.

Un touroperador con estas características es prácticamente una empresa con la que ningún hotel se puede dar el lujo de no tener relación comercial, ya que mueve millones de clientes al año y de distintos lugares de todo el planeta.

Así, por ejemplo, Thomas Cook trajo a España 3,6 millones de turistas en 2018 a través de sus diferentes aerolíneas y el mercado español representaba unos ingresos de unos 2.500 millones de euros anuales, según sus cuentas. Para Cuba era uno de los más importantes emisores de turistas, estando entre los tres touroperadores que más turistas traían. Para ilustrar esta información, a continuación, se muestra en la Tabla 1 la producción 2018 – septiembre 2019 solamente en los hoteles Meliá Cuba.

Tabla 1 Thomas Cook. Ejercicio 2018-2019- Comparativo.

BRANDS	REAL 2019			REAL 2018			DIFERENCIAS		
	ESTANCIAS	ING. H-P	H-P/EST.	ESTANCIAS	ING. H-P	H-P/EST.	ESTANCIAS	ING. H-P	H-P/EST.
THOMAS COOK - UK	144,137	10,416,921.89	72.27	246,727	16,314,722.71	66.12	-102,590.00	-5,897,800.82	6.15
THOMAS COOK GmbH	78,801	6,348,384.19	80.56	117,008	9,204,528.39	78.67	-38,207.00	-2,856,144.20	1.90
AIRTOURS PLC - UK (Mytravel UK Ltd)	11,140	821,715.92	73.76	19,895	1,368,415.21	68.78	-8,755.00	-546,699.29	4.98
THOMAS COOK - AUSTRIA	7,207	597,901.02	82.96	9,731	777,246.85	79.87	-2,524.00	-179,345.83	3.09
BUCHER REISEN	6,104	422,024.19	69.14	17,230	1,230,368.45	71.41	-11,126.00	-808,344.26	-2.27
THOMAS COOK - FRANCIA	4,068	386,299.52	94.96	4,900	433,532.52	88.48	-832.00	-47,233.00	6.48
THOMAS COOK SIGNATURE	1,483	102,825.85	69.34	1,702	192,295.05	112.98	-219.00	-89,469.20	-43.65
NECKERMANN - HUNGRIA	891	89,321.71	100.25	635	53,381.96	84.07	256.00	35,939.75	16.18
THOMAS COOK BELGIUM NV	835	72,783.88	87.17	1,037	85,205.88	82.17	-202.00	-12,422.00	5.00
THOMAS COOK - POLONIA	815	68,425.16	83.96	1,299	100,702.71	77.52	-484.00	-32,277.55	6.43
THOMAS COOK AIRLINE - ALEMANIA	527	43,626.87	82.78	0	0.00	0.00	527.00	43,626.87	82.78
THOMAS COOK - HOLANDA	166	11,435.32	68.89	54	1,958.30	36.26	112.00	9,477.02	32.62
THOMAS COOK NORTHERN EUROPE	75	6,367.06	84.89	9,864	1,172,773.11	118.89	-9,789.00	-1,166,406.05	-34.00
THOMAS COOK - FRANCIA SR	2	162.00	81.00	0	0.00	0.00	2.00	162.00	81.00
TOTAL GENERAL	256,251	19,388,194.58	75.66	430,082	30,935,131.14	71.93	-173,831.00	-11,546,936.56	3.73

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar, representaba un volumen importante de producción para esta empresa y por tanto para el país, de ahí que se debían extremar las medidas de control referente al riesgo de impago del mismo. Sin embargo, y a pesar de las claras señales que el comportamiento financiero de Thomas Cook mostraba, prácticamente tomó desprevenido a las autoridades cubanas ante la quiebra en septiembre de 2019.

Señales de alerta de la difícil situación financiera de Thomas Cook Group PLC.

Desde el año 2011, comienzan las señales de serios problemas financieros del grupo, con una pérdida para ese año de 518 £m, la cual no se recupera hasta el año 2015, pero con ganancias irrisorias para este gigante durante ese año y 2016-2017, logrando esto a base de un fuerte endeudamiento, que provoca que en 2018 las pérdidas se eleven a los 163£m. Ver el resumen financiero a 8 años correspondiente al Annual Report and Accounts 2018, publicado por el conglomerado en la Tabla 2.

Tabla 2- Resumen financiero a 8 años.

EIGHT-YEAR FINANCIAL SUMMARY

	2018	Restated ² 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Income Statement (£m)								
Statutory								
Revenue	9,584	9,006	7,810	7,834	8,588	9,315	9,195	9,809
Gross profit	1,933	1,990	1,820	1,772	1,866	2,020	2,031	2,098
Gross profit margin (%)	20.2%	22.1%	23.3%	22.6%	21.7%	21.7%	22.1%	21.4%
Profit/(loss) from operations	97	227	197	211	52	13	(170)	(267)
Interest	(150)	(184)	(163)	(169)	(168)	(177)	(168)	(135)
Profit/(loss) before taxation	(53)	43	34	50	(114)	(163)	(337)	(398)
Profit/(loss) for the financial year	(163)	9	1	19	(115)	(213)	(441)	(518)
Weighted average number of shares (millions)	1,533	1,536	1,530	1,487	1,440	1,196	872	858
Basic earnings per Ordinary Share (pence)	(10.6)	0.7	0.3	1.6	(8.2)	(17.1)	(67.2)	(60.7)
Statement of financial position (£m)								
Total assets	6,569	6,605	6,943	5,958	5,794	6,285	5,907	6,690
Current assets	2,113	2,231	2,645	2,035	1,829	1,933	1,524	1,646
Current liabilities	(4,222)	(4,339)	(4,633)	(3,702)	(3,894)	(5,688)	(5,940)	(5,749)
Net pension deficit	(165)	(325)	(457)	(279)	(446)	(404)	(531)	(531)
Net assets	291	256	326	315	239	548	458	1,185
Net debt	(389)	(40)	(129)	(128)	(315)	(426)	(792)	(894)

Fuente: Thomas Cook Group PLC - Annual Report and Accounts 2018

El desenlace no tan inesperado no podía ser otro. En un esfuerzo desesperado el domingo 22 de septiembre de 2019, la empresa trataba de obtener 200 millones de libras para seguir operando y poder llevar a cabo la operación de cambio de deuda por acciones a finales de mes, con la entrada de Fosun como accionista principal, aportando 900 millones. A primera hora de la tarde los reunidos se disolvieron, sin comentar detalles. Evidentemente, los 200 millones no aparecieron o si aparecieron el inversor chino no debió de quedarse contento con la cesión que el mayorista tenía que hacer. El Consejo de Administración de Thomas Cook mantuvo una reunión de emergencia y se tomó el acuerdo de cesar en las actividades, decisión que se tenía que comunicar a la Bolsa².

² Ver información disponible en: <https://www.preferente.com/noticias-de-agencias-de-viajes/quiebra-thomas-cook-el-operador-mas-antiguo-del-mundo-293098.html>

¿Demasiado grande para caer? (To big to fall?). Riesgo del entorno.

A pesar de las claras señales de alerta sobre la muy deteriorada situación financiera del grupo, los empresarios hoteleros en su inmensa mayoría, no pensaron que podría quebrar, y que, en el peor de los escenarios, el gobierno británico saldría al rescate de la empresa por la repercusión que tendría para la economía del país su declaración de insolvencia.

Buss³ hizo hincapié en que la debacle del grupo se inició con su propia creación. Y es que en el año 2002 la compañía alemana C&N Touristic AG (Condor & Neckermann) compró a la británica Thomas Cook & Son sin tener en cuenta que entre ambos mercados “no había sinergias”⁴. Otra desacertada decisión fue la fusión en 2007 con Airtours, que estaba en una situación económica delicada.

La compra de The Co-operative Travel en 2010 fue otro gran error. La adición de 400 agencias de viajes llevó a TC a contar con un total de 1.200 tiendas: “Todo el mundo se preguntaba por qué en una época en la que se reducían puntos de venta, Thomas Cook seguía adquiriendo más”⁵

“El crecimiento del grupo TUI fue bastante paralelo a Thomas Cook. Ambos fueron comprando touropeadores en diferentes mercados y se convirtieron en grupos paneuropeos brutales, pero había una gran diferencia: siempre se percibió que dentro de TUI hubo una integración real de todos los trabajadores que se identificaban con la marca; sin embargo, dentro de Thomas Cook se percibía que por un lado estaban los ingleses, por otro los alemanes, por otros los escandinavos y no había tantas sinergias como en los competidores. También existió otro factor que fue la puntilla: la aparición de otro competidor como Jet2Holidays que tiene una estructura y unos contratos totalmente diferentes y que le comió todo el mercado. Había síntomas, pero nadie pensaba que algo tan grande podía caer. Nosotros vimos que había otro caballo en la carrera, Jet2Holidays, y empezamos a apostar más por ellos”⁶.

Al final, en septiembre la empresa necesitaba una inyección de 1.200 millones de euros para completar con éxito su proceso de recapitalización, un dinero que ponía en parte -450 millones de libras- el conglomerado chino Fosun, y los tenedores de bonos y acreedores, otros 450 millones... pero faltaban 200 millones de libras, 227 millones de euros. Fosun no puso el dinero necesario y un grupo de diez bancos pidió a Thomas Cook que consiguiera estos 227 millones de euros extra como colchón para asegurar un plan de contingencias frente al invierno; cuando el Gobierno británico anunció que no pensaba rescatar al touropeador para no sentar un precedente.

Pero, ¿por qué el gobierno británico no rescató al gigante turístico?

El primer ministro británico Boris Johnson ha declarado que el Gobierno se negó a otorgarle a Thomas Cook los 150 millones de libras que pedía para evitar entrar en quiebra porque esto podía hacer que otras empresas esperaran el mismo tratamiento en un futuro y que la cifra que pedía la firma significaba “mucho

3 Lothar Buss, ex Vicepresidente Ejecutivo de Thomas Cook

4 Para ampliar, información disponible en: https://www.tourinews.es/noticias/factores-hundimiento-quiebra-thomas-cook_4457315_102.html

5 José Barreiro, consejero delegado y propietario de Coral Hotels

6 Pablo Guillén, director comercial de la cadena The Hoteles

dinero de los contribuyentes y crea un riesgo moral en el caso de futuras dificultades comerciales de las empresas”⁷.

La compañía británica, que había sido incapaz de adaptarse al mundo digital y a los nuevos hábitos de sus consumidores, arrastraba una serie de problemas económicos que el Brexit, con su eterna incertidumbre y su profundo debilitamiento de la libra, ha terminado por magnificar. La salida de la Unión Europea no ha sido la causa directa y única de la quiebra, pero sí que ha terminado por sentenciar a un gigante al que el Gobierno del Reino Unido se ha cansado de mantener con vida⁸.

Sin lugar a dudas que el momento final de la crisis coincide con una situación política, económica y social en la que el gobierno británico se veía atado de pies y manos para emprender un plan de rescate por casi 1700 millones de libras. La incertidumbre sobre el BREXIT, la devaluación de la libra y la inestabilidad política del Primer Ministro, con un nivel de aceptación muy bajo, centraba la atención del gobierno, que no podía echar un problema más a la caldera. Por otra parte, desde el punto de vista netamente económico, obviando la enorme repercusión social que traería consigo el despido masivo de más de 22 000 trabajadores, el costo de repatriación de los turistas ingleses varados por la quiebra era estimado en 100 millones de libras, cifre muy inferior al recate requerido. Además de los antecedentes de la empresa, que había sido recatada en 1948 y 1972⁹, y al cabo de períodos largos volvía a presentar serios problemas de insolvencia.

En resumen, cuando las condiciones concretas del momento histórico no son propicias a un rescate financiero, no importa lo grande que sea la empresa, de todos modos, caerá. Esto rompe el mito de: demasiado grande para caer. (Too big to fall).

Pero, no todo el mundo se perjudicó.

Según publicación en Cinco Días del 23 de septiembre de 2019. los fondos que apostaron por títulos de la empresa de forma bajista, como Sona Asset Management y XAIA Investment GmbH llegaron a ganar hasta 250 millones de dólares (unos 227 millones de euros), ya que invirtieron en unos derivados, los CDS, que funcionan como una suerte de seguro y permiten ganar en caso de bancarrota a cambio de un elevado pago periódico. Con la quiebra, estos derivados se dispararon permitiendo a sus dueños embolsarse inmediatamente las ganancias vendiéndolos en el mercado; 10 millones en bonos a 5 años llegaron a costar 20 millones de euros, mientras que en mayo, apenas 1 millón. Un rescate de Thomas Cook podría haber dejado sin valor a los CDS. Los tenedores estaban preocupados por un tecnicismo relacionado con los planes de rescate para convertir la deuda de Thomas Cook en acciones, dejando a estos sin nada que asegurar.

7 Publicado en: <https://www.elmundo.es/economia/empresas/2019/09/24/5d88fda1fdddf606b8b467d.html>.

8 Ampliar información en: <https://www.france24.com/es/20190923-gesti%C3%B3n-riesgosa-internet-y-brexit-precipitaron-quiebra-de-thomas-cook>

9 Ampliar información en: <https://www.france24.com/es/20190923-gesti%C3%B3n-riesgosa-internet-y-brexit-precipitaron-quiebra-de-thomas-cook>

La clave está en si fueron precisamente los fondos de cobertura los responsables de que las conversaciones para rescatar la firma fracasasen.

Principales valoraciones.

¿Qué pudo hacerse?

Para un país como Cuba, que necesita un flujo constante de divisas frescas para lograr el Proyecto de desarrollo del país, como se ha estado explicando desde el inicio, garantizar cobrar todas las exportaciones bien sean producciones y/o servicios constituyen una necesidad imperiosa, de ahí que los especialistas de la gestión de riesgo de impago del sector del turismo debieron estar alertas a las claras señales que el mercado estaba dando sobre la situación financiera de un touroperador tan importante en la cartera de créditos de la rama, por lo que las máximas autoridades debieron tomar algunos resortes o mecanismos de defensa ante la misma. Como mínimo, desde el mes de mayo de 2019, cuando en todas las noticias financieras sobre turismo se comentaba el agravamiento de la crisis financiera del grupo Thomas Cook, al menos debió ponerse en condición de prepago, y de esta manera se hubiese cobrado la producción desde mayo a septiembre. Pero sin lugar a dudas que la mejor opción hubiese sido la tomada por grandes cadenas hoteleras internacionales, cuya práctica debe implementarse con carácter urgente en el país para casos similares y que consiste en asegurar el crédito concedido.

Esta práctica internacional se utiliza para cuando una empresa en el desarrollo de su actividad económica otorga un crédito a alguno de sus clientes y este no paga, el seguro de crédito indemniza a la empresa cubriendo el impago del cliente. De esta manera, le evita a la compañía problemas de liquidez que puedan derivar en la quiebra. La póliza se hace efectiva en situación de impago o insolvencia del cliente. Los pagos facturados en el lapso de vigencia del seguro quedarán cubiertos. Además de cubrir a la empresa en caso de impago, las aseguradoras que ofrecen esta póliza también le brindan a la compañía beneficiaria información sobre la situación financiera y comercial de sus clientes. De esta manera, la empresa conoce el riesgo de impago que tienen sus clientes y puede evaluar qué tipo de crédito otorgarle.

Que sucedió en Cuba.

La publicación digital Cubadebate, informaba el 24 de septiembre de 2019 que más de 2 mil turistas que habían adquirido su paquete vacacional con Thomas Cook, el 23 de septiembre de 2019 se quedaron varados en tres destinos de Cuba: la provincia oriental de Holguín, Cayo Coco en la costa norte y el popular balneario turístico de Varadero, unos 150 kilómetros al oeste de La Habana.

Para el pago de las estancias de estos clientes que finalmente fueron repatriados por el gobierno británico, y Thomas Cook solicitó a los miembros de AlixPartners UK LLP para ser nombrado Gerentes Especiales para actuar en nombre del Administrador Judicial y a KPMG LLP (dependiendo de la compañía) nombrados como Gerentes especiales con respecto a las empresas relevantes del Grupo. De la gestión de la quiebra por la parte continental de la empresa se encarga Zurich Insurance.

Ante estas gestoras de la quiebra se han presentado expedientes de deuda correspondientes a los más de 2000 clientes en Cuba en el momento de la quiebra, pero este proceso es muy largo, y de dudoso resultado por experiencias del pasado (Exosol, Guamatur Argentina, Sabor, Donde, etc.), donde los liquidadores entre otras cosas se aprovechan del bloqueo norteamericano para escamotear la parte de la liquidación que corresponde pagar a las empresas cubanas. Además de la pérdida de dinero por el valor del mismo en el tiempo que representa para el país dado el mejor de los escenarios y se logre cobrar.

Pero, existe además una enorme deuda anterior al 23/09/2019; cuya magnitud depende en buena medida de la eficiencia de la gestión de riesgo de impago de los distintos hoteles. Así, por ejemplo, en los hoteles de Meliá Hotels International Cuba, de una deuda total de alrededor 2 millones se logró cobrar poco más de medio millón a través de AlixPartners y Zurich Insurance; y la parte de la deuda anterior al momento de la quiebra es muy reciente, de ahí el poco monto de la deuda, a pesar del enorme volumen de operaciones con este touroperador (alrededor de 20 millones de USD en 2019).

El resto de hoteles con contratos de administración extranjera es probable que la situación sea más o menos similar a la de los hoteles Meliá¹⁰, pero la gestión de riesgo de impago en los hoteles marca propia no es tan eficiente de acuerdo a los resultados del monto de la deuda envejecida que publican los mismos, de lo que se puede inferir que en estos hoteles la cifra de la deuda a causa de la quiebra sea considerable, y de esta misma manera, Cuba debe haber concluido con una cifra millonaria considerable de deuda por cobrar por este concepto, que sino pudo haberse evitado totalmente quizás, de seguro hubiese sido muy inferior de haberse utilizado algunos de los mecanismos de protección mencionados en el epígrafe anterior.

Conclusiones

1. Aun cuando existen teorías anteriores sobre el riesgo de impago y su gestión, aunque tratado este en su mayoría como riesgo de crédito, en la presente obra se define este riesgo como la probabilidad de no cobrar la producción y / o servicios cobrados, utilizando como variables: el volumen de producción, el ciclo de cobro y la deuda, las variaciones de las cuales constituyen señales de alerta sobre este riesgo.
2. De manera novedosa se utiliza el enfoque de riesgo ex ante, riesgo ex post para el análisis de las variables del riesgo de impago desde el entorno hasta cada cliente concreto que conforma la cartera de créditos de la empresa.
3. Cuando las condiciones concretas del momento histórico socio económico cultural no son propicias a un rescate financiero, no importa lo grande que sea la empresa, de todos modos, caerá. Esto rompe el mito de: demasiado grande para caer.

10 No se han publicado cifras sobre la deuda dejada por la quiebra de Thomas Cook en Cuba.

4. Ante el agravamiento de la crisis financiera del grupo Thomas Cook, al menos debió ponerse en condición de prepago, y de esta manera se hubiese cobrado la producción desde mayo a septiembre.
5. Asegurar el crédito comercial es la mejor variante para protegerse contra el riesgo de impago antes señales de alerta de un acreedor importante; evitando a la empresa los problemas de liquidez derivados de la posible quiebra.

Referencias bibliográficas

- Beck, U. (1998) La invención de lo político. Para una teoría de la modernización reflexiva. 1ª edición en alemán, 1993. F.C.E., Buenos Aires.
- Bernstein, P. (1996). Against the Gods: The Remarkable Story of Risk. Wiley. New York.
- Brighman, E.F y Weston J.F. (2000). Fundamentos de Administración Financiera. 10ma Edición. McGraw Hill. Ciudad México.
- Copeland T.E. y Weston J.F. (1992) Financial Theory and Corporate Policy. 3ra Edición. Addison Wesley Publishing Company. New York.
- COSO (2006). Enterprise Risk Management — Integrated Framework- Recuperado de: <http://www.coso.org/publications.htm>
- El seguro de crédito puede salvar a las empresas de la quiebra.* (29 de agosto de 2019). Seguros Milenio. Recuperado de: <https://www.segurosmlenio.com/seguro-de-credito/>
- Factores, hundimiento y quiebra de Thomas Cook.* (24 de octubre de 2019) Tourinews. Recuperado de: https://www.tourinews.es/noticias/factores-hundimiento-quiebra-thomas-cook_4457315_102.html
- Gestión riesgosa, internet y Brexit precipitaron quiebra de Thomas Cook.* (23 de septiembre de 2019). France 24. AFP. Recuperado de: <https://www.france24.com/es/20190923-gesti%C3%B3n-riesgosa-internet-y-brexit-precipitaron-quiebra-de-thomas-cook>
- Gil Morell, I.M. (2000) Análisis de la cadena de impagos en el sistema empresarial cubano Tesis Doctoral en Ciencias Económicas de la Universidad de La Habana.
- González – Cueto Longres, A. (2002) La administración del riesgo cambiario en el contexto de la economía cubana. Tesis Doctoral en Ciencias Económicas de la Universidad de Santiago de Compostela. Obra inédita.
- Johnson admite que el Gobierno británico se negó a rescatar a Thomas Cook.* (04 de Noviembre de 2019). La información. Recuperado de: <https://www.lainformacion.com/economia-negocios-y-finanzas/johnson-admite-gobierno-britanico-nego-rescatar-thomas-cook/6513193/>
- Kahneman, D.; Slovic, P. y Tversky, A. (Eds.). (1982). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. Cambridge University Press. New York.
- La curiosa historia de Thomas Cook, carpintero y fundador de una agencia nacida para viajeros ‘sobrios’* (23 de septiembre de 2019). 20 Minutos. Recuperado de: <https://www.20minutos.es/noticia/3773456/0/thomas-cook-claves-perfil-grupo-viajes-mas-antiguo-mundo-cierra-historia/>

- Las firmas que apostaron por la quiebra de Thomas Cook pueden ganar hasta 227 millones.* (24 de septiembre de 2019) Cinco Días. El País. Recuperado de: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/09/23/companias/1569252280_684306.html
- Loring, J. (1997). *La Gestión Financiera*. Ediciones Deusto. Bilbao. P.330.
- Luhmann, N. (1998). *Sociología del riesgo*. Triana Editores. Universidad Iberoamericana. Ciudad México.
- Linde, L. (2002) *La evaluación del riesgo país: métodos y normativa*. Colegio de actuarios de Cataluña. Banco de España. Barcelona. http://www.actuaris.org/Descarregues/ponencias/riesgo_pais.pdf
- Markowitz, H. (1959). *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*, Volume 16. Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University. John Wiley and Sons, New York, 1st edition.
- Primer grupo de afectados de Thomas Cook en Cuba están listos para regresar a Reino Unido.* (24 de septiembre de 2019) Cubadebate. Recuperado de: <http://www.cubadebate.cu/noticias/2019/09/24/prim-er-grupo-de-afectados-de-thomas-cook-en-cuba-estan-listos-para-regresar-a-reino-unido/>
- Quiebra Thomas Cook tras 178 años de historia.* (23 de septiembre de 2019). Preferente. Recuperado de: <https://www.preferente.com/noticias-de-agencias-de-viajes/quiebra-thomas-cook-el-operador-mas-antig-uo-del-mundo-293098.html>
- Ravelo, A. et al. (2005). *Principios de administración financiera en la postmodernidad: La optimización financiera*. Manuscrito en formato digital en fase de edición.
- Rodríguez Milián. GJ (2008). *Propuesta de procedimientos de gestión del riesgo de impago para hoteles Sol Meliá Cuba*. Tesis Doctoral en Ciencias Económicas de la Universidad de Matanzas.
- Rodríguez Milián. GJ (2013). *Planeación estratégica y control interno*. Octubre/2013. Libro Electrónico. ISBN-978-959-07-1878-6
- Rodríguez Milián, G. (2017). *Material docente sobre Gestión de Riesgos*. Matanzas: Universidad de Matanzas. Material inédito.
- Rodríguez Milián. GJ (2017). *Polo turístico de Varadero y el Plan de Desarrollo Económico y Social hasta 2030. Situación actual, retos y perspectivas*. Mayo 2017. Libro Electrónico ISBN: 978-959-07-2200-4
- Rodríguez Milián. GJ (2017). *Procedimientos de gestión del riesgo de impago para hoteles*. Octubre 2017. Editorial Académica Española. ISBN: 978-620-2-24530-2.
- Thomas Cook, el gigante que no supo adaptarse y el Brexit remató.* (24 de septiembre de 2019). El Mundo. Recuperado de: <https://www.elmundo.es/economia/empresas/2019/09/24/5d88fda1fdddf606b8b467d.html>
- Tobin, J. (1958). *Liquidity Preference as Behaviour toward Risk*. Review of Economic Studies. Vol. XXVI. No.1. 1958. P.65-86.
- Zorrilla Salgador, J. P. (2005). *Globalización, incertidumbre y riesgo*. <http://www.intangiblecapital.org>