

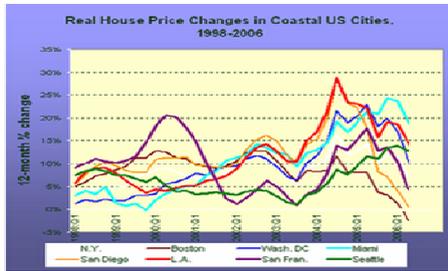
Resolución Bancaria Bear Stearns

Caso Práctico: Bear Stearns

Descripción del caso

-  Crisis Subprime
-  Descripción del banco
-  La caída de BS - Cronología
-  Conclusiones
-  Algunas Lecciones

Crisis Subprime



• Durante más de 10 años el precio de las Casas subió en forma creciente.



Se formó una burbuja inmobiliaria (de libro de texto)

Pero esta burbuja tiene algunas características que la hicieron única

- Las casas se usaban como colateral para créditos al consumo.
- Los riesgos eran "diversificados" (diseminados) en el resto del sistema financiero y fuera del sistema financiero.
- A partir de hipotecas dudosas, se creaban activos AAA "libres de riesgo".
- Se crearon bonos respaldados con hipotecas y productos derivados que apalancaron las operaciones.

Crisis Subprime (Cont.)

Ace Mortgage Brokers

"We Make Your Dreams Come True"

Me gustaría comprar una casa pero no tengo ahorros suficientes para el pago inicial y no creo poder afrontar los pagos mensuales. ¿Puedes ayudarme?

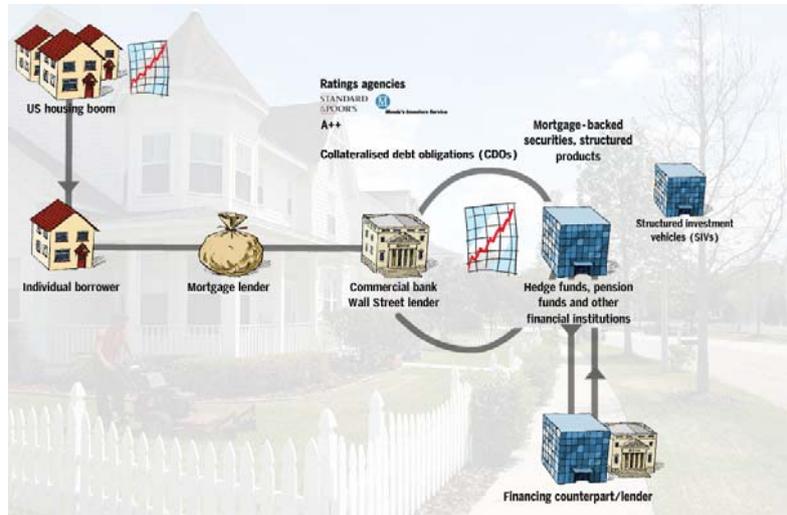
Gee, I'd like to buy a house but I haven't saved any money for a downpayment and I don't think I can afford the monthly payments. Can you help me?

Sure! Since the value of your house will always go up, we don't need downpayments anymore!

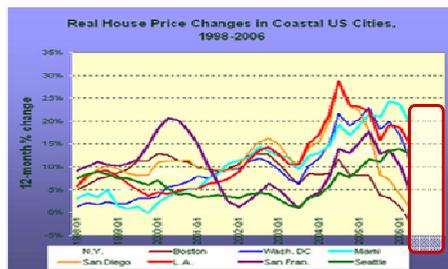


Claro. Dado que el valor de las propiedades siempre va a subir no necesitamos más un pago inicial.

Crisis Subprime (Cont.)



Crisis Subprime (Cont.)



Agosto 2007

- La crisis afecta la liquidez de los bancos. La tasa en el mercado interbancario aumenta significativamente

Ahí comienzan a sentirse los efectos de las crisis subprime



Descripción del banco (previo a la crisis)

BEAR
STEARNS



- Es un banco de inversión de Estados Unidos fundado en 1.923
 - 1985 se convirtió en una empresa con oferta pública.
 - 2008 ...

- No se encuentra supervisado por la Reserva Federal porque no capta depósitos. Esta regulado por la NYSE y SEC

- Especializado en:
 - Capital Markets - acciones, renta fija, banca de inversión - (79% de los ingresos netos 2006)
 - Servicios de clearing (12% de los ingresos netos 2006)
 - Administración de activos (9% de los ingresos netos 2006)

- Activos superiores a los us\$ 350.300 millones. PN = us\$ 12.000 millones

- Fondeo Principal: Deuda de corto plazo mediante la securitización de hipotecas

Fit & Proper



7

Descripción del banco (Cont.)

BEAR
STEARNS

- En 2006 obtuvo una ganancia de us\$ 2.050 millones
 - ROE: 17%
 - ROA: 0,58%



- Tiene 14.000 empleados



- Un tercio de las acciones en poder de los empleados



- Buena calificación de riesgo
[a Noviembre 2006 la deuda a largo plazo tenía la siguiente calificación]
 - S&P → A+
 - Moodys → A1
 - Fitch → A+



Fit & Proper



8

Descripción del banco (Cont.)

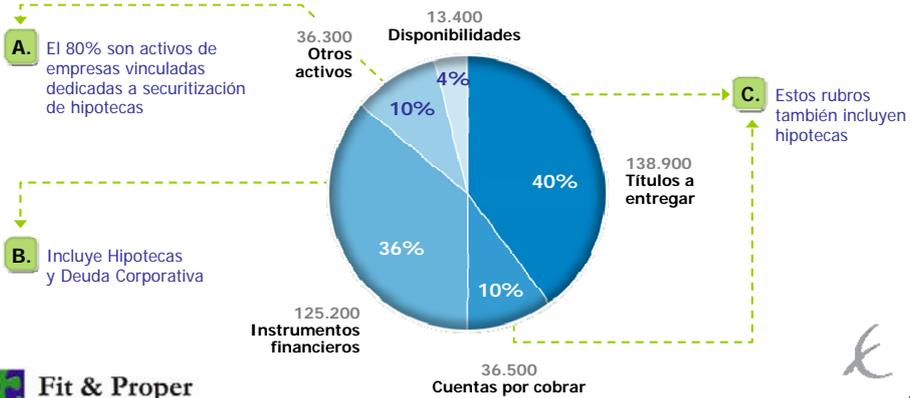
BEAR STEARNS

Composición de Activos y Pasivos

1. Alto porcentaje de Hipotecas

Activos

Noviembre 2006 [us\$ 350.300 millones]



9

Descripción del banco (Cont.)

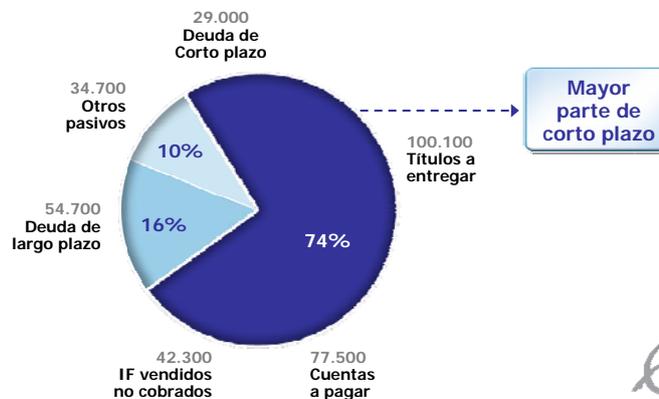
BEAR STEARNS

Composición de Activos y Pasivos

2. Alto porcentaje de Deuda Corto Plazo

Pasivos

Noviembre 2006 [us\$ 338.300 millones]



10

Descripción del banco (Cont.)

BEAR
STEARNS

Algunas Particularidades de BS:

3. Importante participación de Securitizaciones de Hipotecas

Securitizaciones 2006
us\$ 121.000 millones

Cash Flow de securitizaciones 2006
us\$ 1.000 millones

Su mix de negocios era menos diversificado que los otros grandes bancos de inversión de Wall Street y dependía más fuertemente en el fondeo overnight en el mercado de repos

4. Dependencia del mercado overnight

The
Economist

"...the other big Wall Street firms - Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch and Morgan Stanley - portray Bear as an **outlier** when it comes to this "liquidity risk". Its mix of businesses was less diverse and it relied more heavily on overnight funding in repurchase, or repo, markets, in which dealers sell securities to investors then buy them back the next day for slightly more, with the difference being the interest."

Fit & Proper

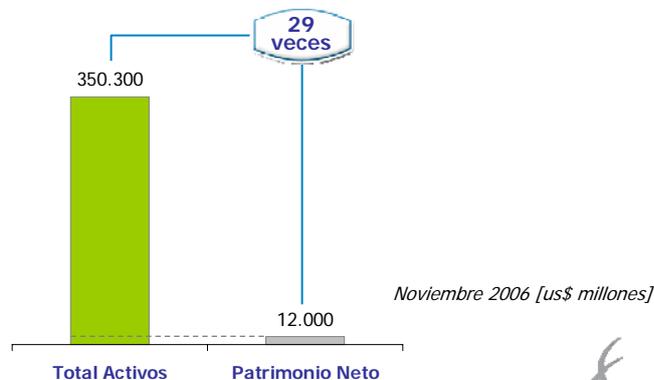
11

Descripción del banco (Cont.)

BEAR
STEARNS

Algunas Particularidades de BS:

5. Alto Apalancamiento

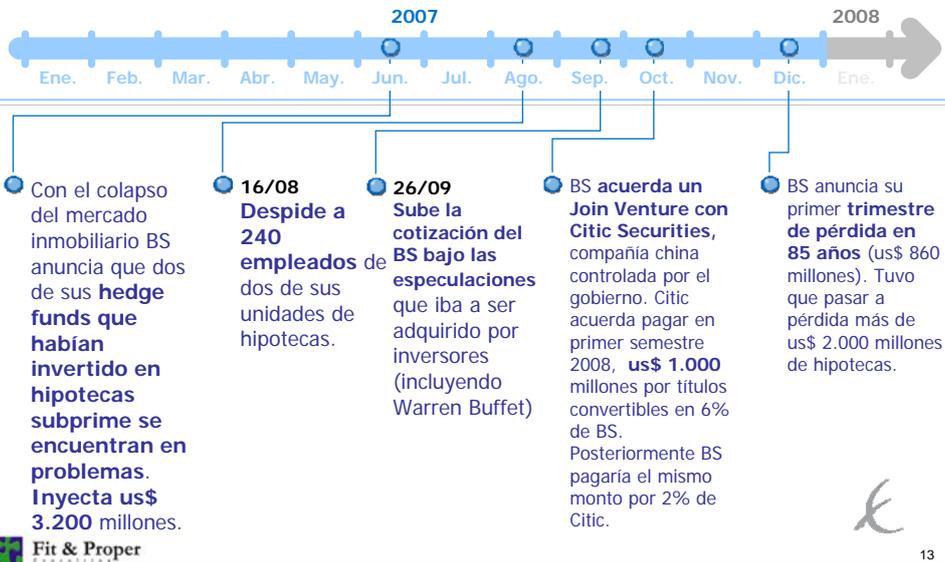


Fit & Proper

12

La Caída de BS - Cronología

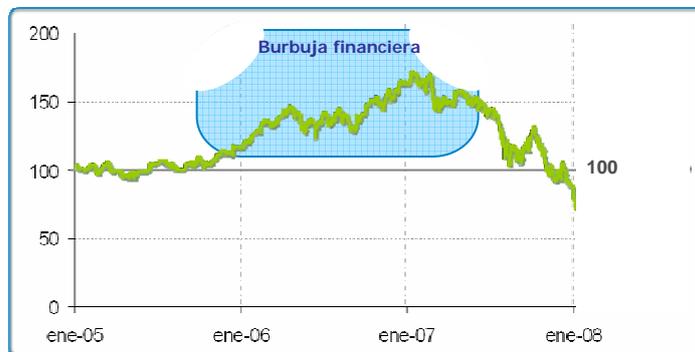
BEAR STEARNS



La Caída de BS - Cronología (cont.)

BEAR STEARNS

Cotización Bear Sterns



La Caída de BS - Cronología (cont.)

BEAR STEARNS



07/01
El CEO, Mr Cayne, da un paso al costado (queda como director no ejecutivo). Alan Schwartz lo sucede en el puesto

07/02
El Spread de Credit Default Swap (CDS) de BS sube 270 puntos básicos, un 450% respecto del 30 de Junio 2007

14/02
Citic trata de renegociar su acuerdo de intercambio de acciones.

La Caída de BS - Cronología (cont.)

BEAR STEARNS



10/03
Colapsa el fondo CCC, del cual BS es fundador y es dueño del 15%. BS CEO niega que el banco tenga problemas de liquidez

Viernes 14/03
 A las 7:00 am. la FED decide dar, mediante la ventanilla de descuento, un préstamo a BS que se instrumenta a través de JP Morgan. Cotización de BS a las 11:00 am. es de us\$30.

JP Morgan Chase es agente liquidador de BS

Lunes 16/03
 JP Morgan compra las acciones de BS a us\$2 la acción (us\$236 millones). El acuerdo necesita la aprobación de los accionistas de BS y JP Morgan.

17/03
 Se repaga el préstamo de la FED. Se reemplaza por un nuevo préstamo a JP Morgan de hasta us\$30 mil millones de los activos menos líquidos de BS (el riesgo es BS).

18/03
La cotización cierra a us\$5,91. Gran volumen de operaciones.

22/03
Negociación entre BS y JP Morgan por el valor de compra

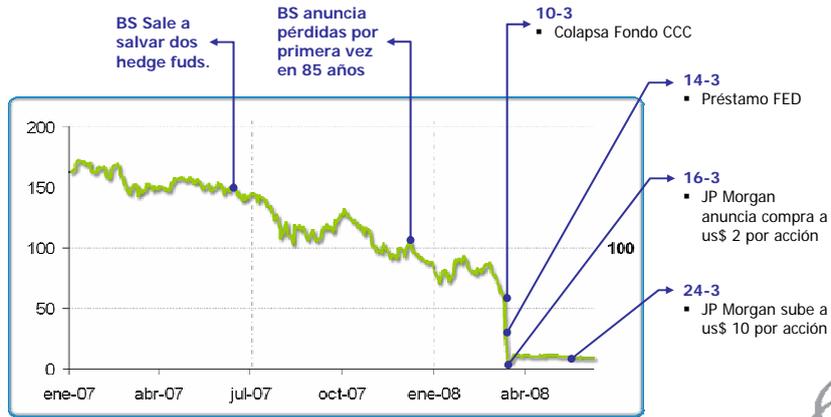
Lunes 24/03
 JP Morgan anuncia una modificación en la condiciones de compra: **precio por acción us\$10.** (us\$1,2 mil millones)
 • La FED reduce su préstamo a us\$29 mil millones, a 10 años (renovable), a 2,25% de interés (pero variable). Como garantía la FED recibe activos por us\$30 mil millones (us\$20 mil millones son MBS)

8 de Abril
 Se concluye el traspaso de acciones. JP Morgan adquiere el 39,5% de Bear Stearns.

La Caída de BS - Cronología (cont.)

BEAR STEARNS

Cotización Bear Stearns

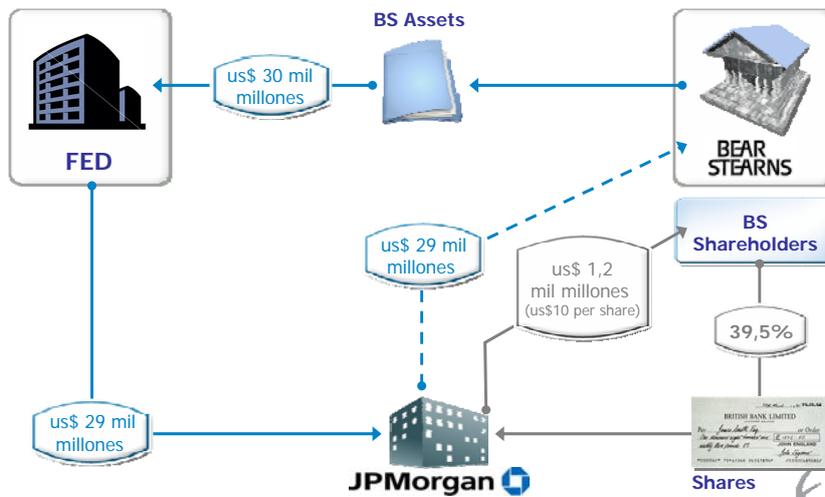


Fit & Proper

17

Conclusiones: Resumen de la Resolución

BEAR STEARNS



Fit & Proper

18

Conclusiones: Debate sobre la intervención

BEAR
STEARNS

Dos posturas (Reporte del Congreso)

• **La intervención se justifica por el riesgo de inestabilidad en los mercados si BS caía.** Prevenir el riesgo sistémico. Además, BS tiene us\$ 46 mil millones en hipotecas y MBS (riesgo de contagio si se liquidan estos activos)

• **La intervención protege a la empresa y los mercados de las consecuencias de la mala administración de una empresa.** Moral hazard dado que las empresas no soportan todo el costo de sus acciones. Cuestionamiento de expectativas sobre futuros casos.

 "Bear Stearns may not have been too big to fail, but it was too entangled."

 Fit & Proper

19

Algunas Lecciones

BEAR
STEARNS

• Una institución puede ser sistémica, aún cuando no sea grande

• La importancia de estar en condiciones de disponer de las herramientas legales previstas (instituciones en regla)

• Necesidad de armonizar regulaciones y supervisión del sector bancario y mercado de capitales

• No confundir diversificación del riesgo con diseminación del riesgo

• La suma y estructuración de "activos basura" no genera un activo libre de riesgo (AAA)

 Fit & Proper

20

Muchas gracias por su atención!

Javier Bolzico

Jbolzico@fitproper.com

