

IESE Business School

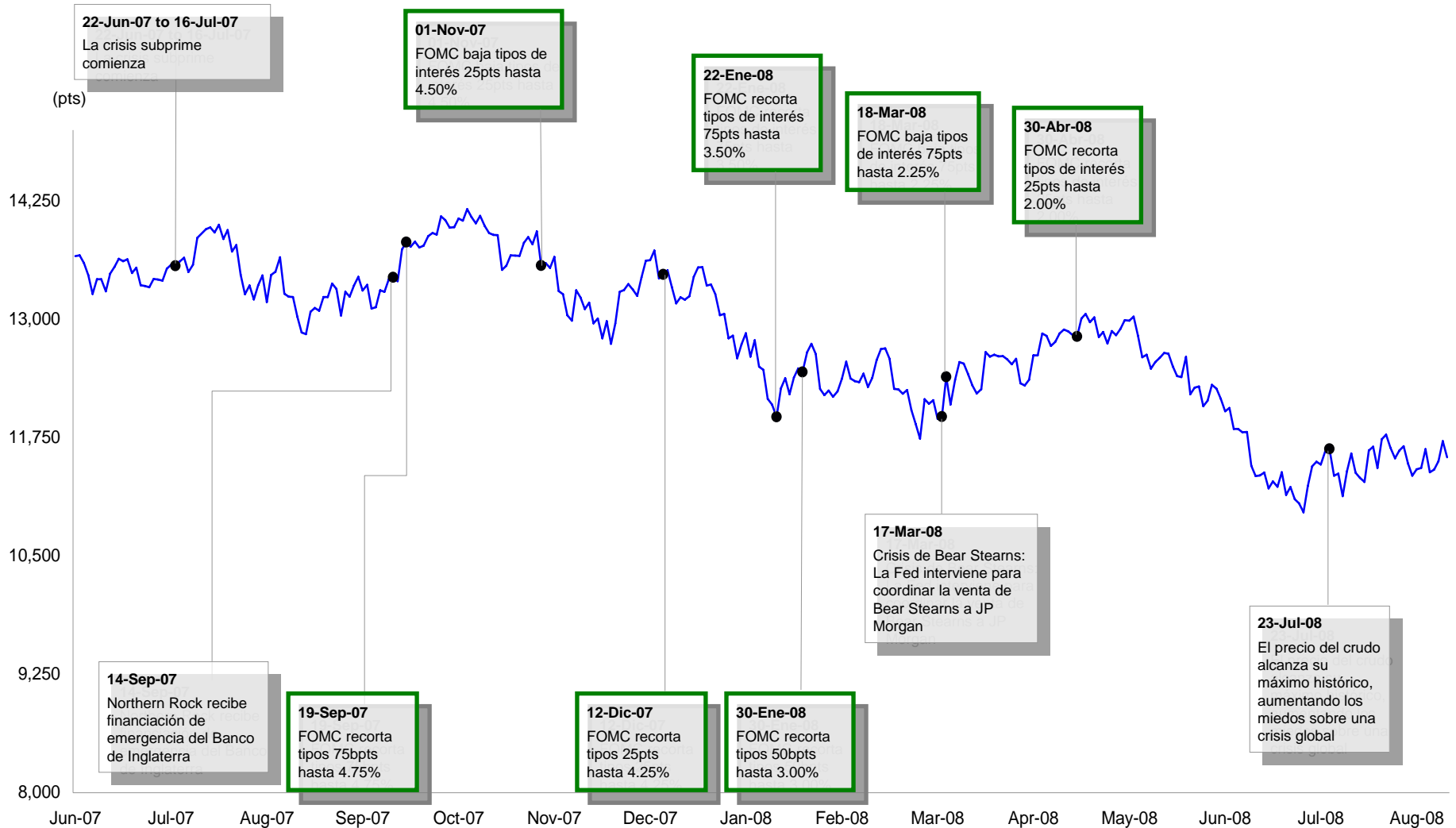
La Visión de la Banca Mayorista Global

28 de Octubre 2008

El Credit Crunch, 15 meses después...

Desde Junio 2007 a Agosto 2008

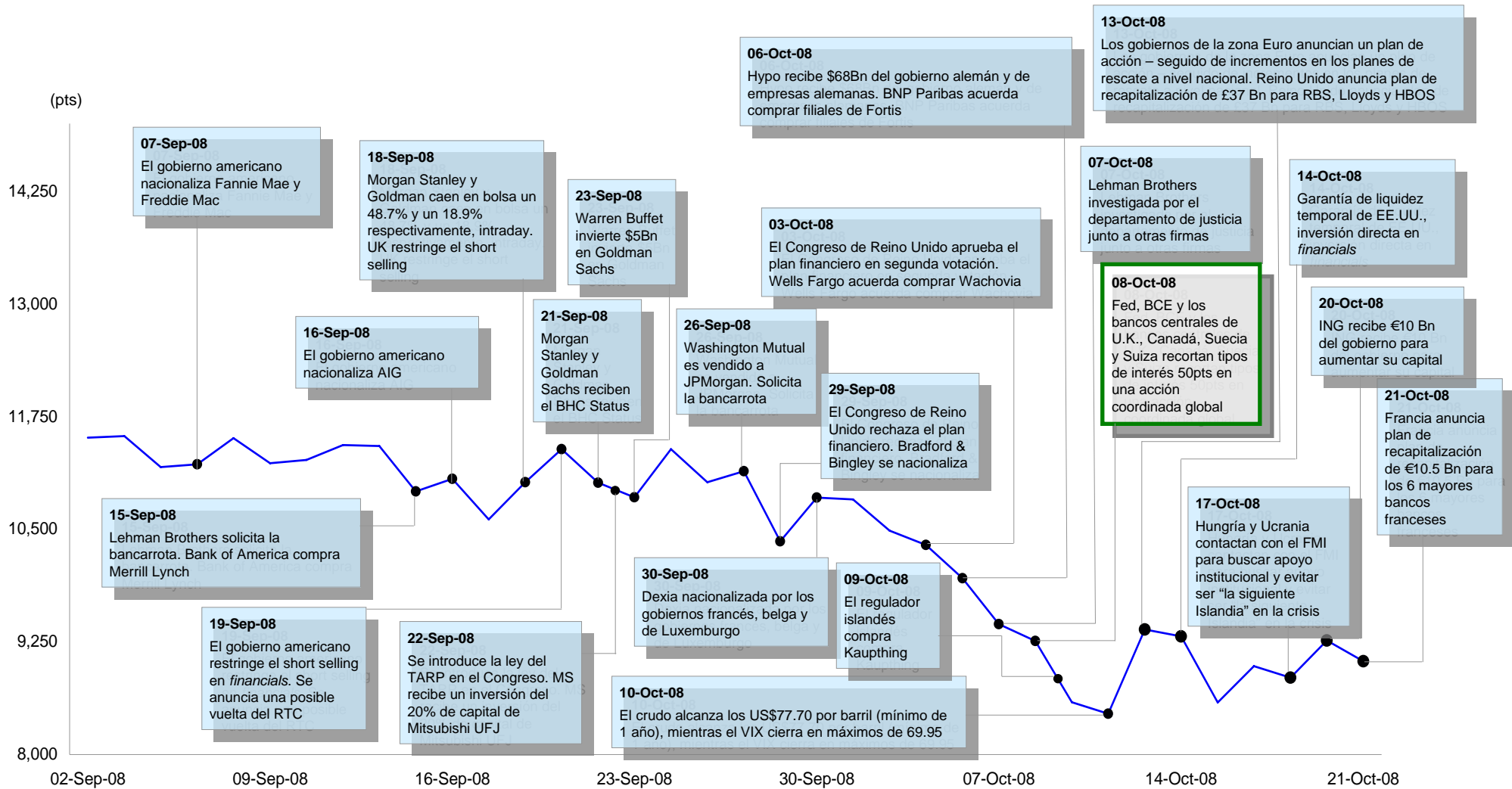
Dow Jones Industrial Average



El Credit Crunch, 15 meses después...

Desde Septiembre 2008 hasta hoy

Dow Jones Industrial Average



Se Cuestiona el Modelo de Banca de Inversión Independiente

Lunes, 15 Septiembre 2008

- La Prensa y otros expertos condenan a muerte a la banca de inversión
- Se cuestiona que Goldman Sachs y Morgan Stanley sigan existiendo como Bancos de Inversión independientes

Financial Times

“El último suspiro del banco de inversión independiente”

16-Sept-08

- “Justo 73 años después de que Morgan Stanley abriera el negocio en Wall Street, el lunes 16 de septiembre de 1935, **la institución del banco de inversión independiente ha fallecido**”
- “**Goldman Sachs y Morgan Stanley son los dos únicos bancos de inversión independientes** que quedan en Wall Street . **Queda por ver durante cuánto tiempo podrán seguir rechazando el respaldo económico de un banco comercial**”
- “El banco dedicado exclusivamente a servicios de inversión, que compra y vende acciones y bonos para clientes y que asesora a empresas y comercia con su propio capital, está sentenciado. Para generar los ingresos necesarios para igualar a instituciones de mayor tamaño, bancos como Lehman asumieron riesgos que finalmente han acabado con ellos”

La Gaceta de los Negocios

16-Sept-08

- “**El modelo de banca de inversión independiente tiene “fallos fundamentales”** y que todos los bancos de inversión **tendrán que fusionarse** con un banco comercial para conseguir una base de depósitos y un mayor acceso a los préstamos de la Fed”

El País

28-Sept-08

- “El modelo ha resistido tres cuartos de siglo, pero la crisis financiera ha roto sus costuras. Los cambios no se limitarán a ver pasar el **funeral de la banca de inversión independiente**. De momento hay pocas certidumbres: ha ganado la banca comercial y aumentará la regulación”

Expansión

29-Sept-08

- “**La banca de inversión independiente ha dejado de existir**. La quiebra de Lehman Brothers y Bear Stearns; la absorción a la fuerza de su rival Merrill Lynch por parte del banco comercial Bank of America; y la conversión de los dos últimos en pie, Morgan Stanley y Goldman Sachs, a bancos comerciales; ha liquidado un estilo de hacer banca que había dominado Wall Street en las últimas décadas”

MayDay y Shelf Registration. Ya hubo “muertes anticipadas” de la Banca de Inversión

Mayo 1975
Marzo 1982

- 75 años de historia
- Siempre ha tenido retos
- Quien se adapta, gana

**MayDay
(1 Mayo 1975)**

- Eliminación final del modelo de comisiones de corretaje fijas
- Establecimiento de comisiones negociadas
- Consolidación de las grandes “wirehouses”. “Muerte” de los “institutional houses”
- “Soft Commissions”

“Para los brokers, el MayDay significa nada menos que la abolición de un sistema que los ha enriquecido en los buenos tiempos y les hacía salir adelante en los periodos flojos. La aplicación de las comisiones negociadas implicará una reestructuración dramática del sector” Time, 28 Abril 1975

**“Shelf
Registration
Act” Rule 415
(Marzo 1982)**

- Un único documento de registro para emitir con posterioridad en el mercado en un corto plazo de tiempo

“Potencialmente el evento más importante acontecido a la industria después del MayDay en 1975” The New York Times, Marzo 1982

“Shelf Registration Act significará menos negocio para los bancos de inversión, los cuales han hecho fortunas gracias a la antigua regulación” Daily Intelligence Junio 1982

Muchos Han Caído por el Camino...

- Bancos de Inversión Global e Independientes quedan pocos
- La lista de caídos es muy larga. Algunos ejemplos:
 - Morgan Grenfell → Deutsche Bank
 - Kleinwort → Dresner
 - S.G. Warburg & Co. → UBS
 - Dillon, Read & Co. → UBS
 - Kidder, Peabody & Co. → GE
 - JP Morgan → Chase Manhattan
 - Smith Barney → Citigroup
 - Salomon → Citigroup
 - Dean Witter → Morgan Stanley
 - Shearson → Citigroup
 - First Boston → Credit Suisse

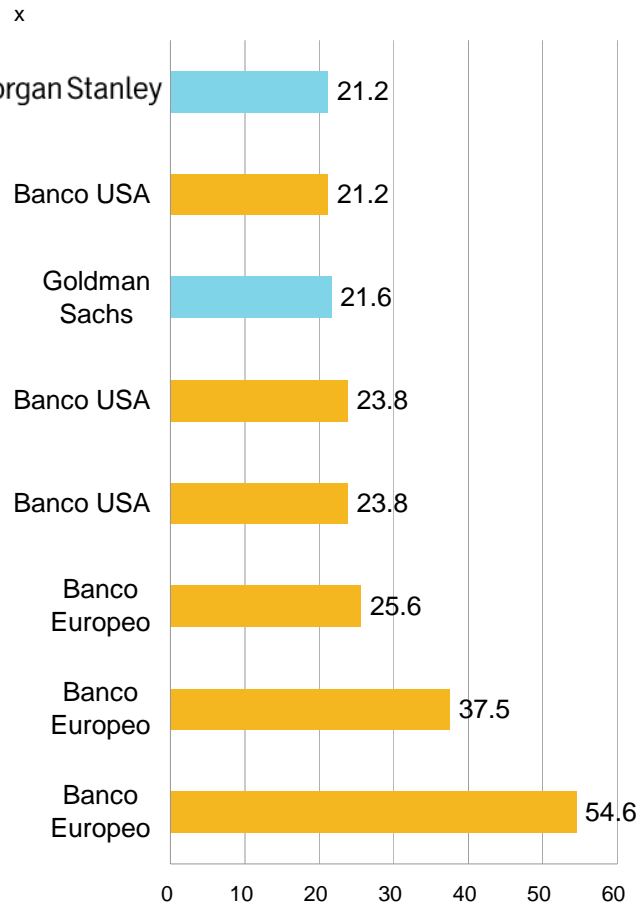
Ranking de Posición de Capital (Cont')

Tangible Gross Assets / Tangible Equity

- La Banca de Inversión Global e Independiente muestra los ratios más bajos de apalancamiento financiero dentro de la banca de inversión...

Antes de la Intervención del Gobierno

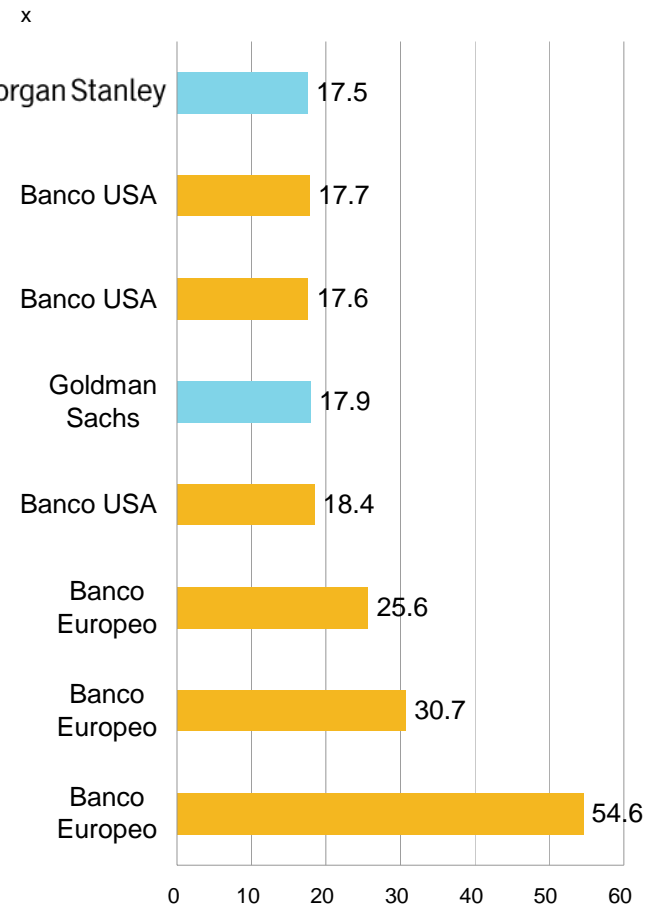
Última información disponible, bajo contabilidad US GAAP



Fuente Información Pública

Después de la Intervención del Gobierno

Última información disponible, bajo contabilidad US GAAP



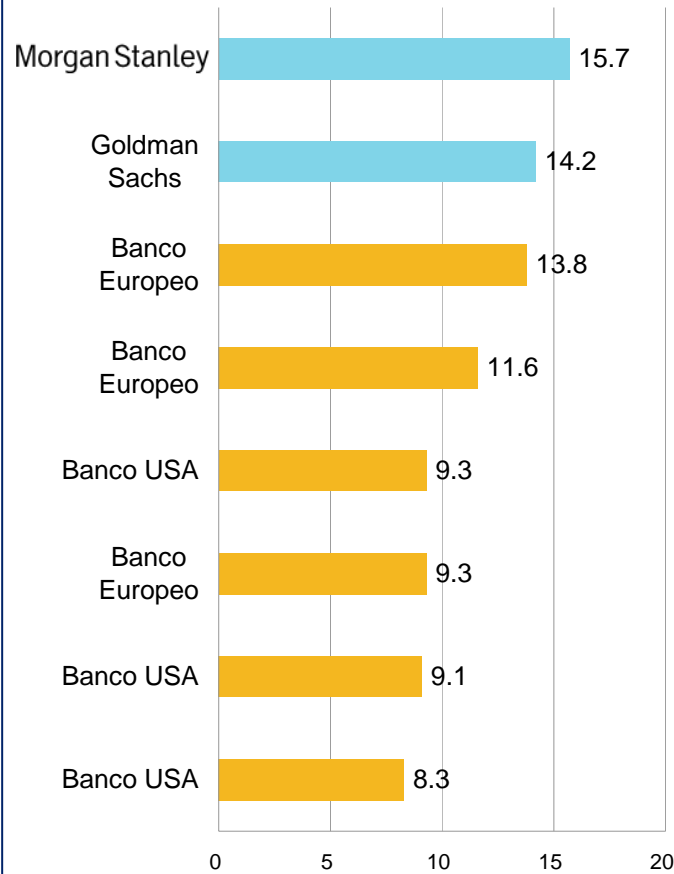
Fuente Información Pública

Ranking de Posición de Capital

Tier 1

Antes de la Intervención del Gobierno

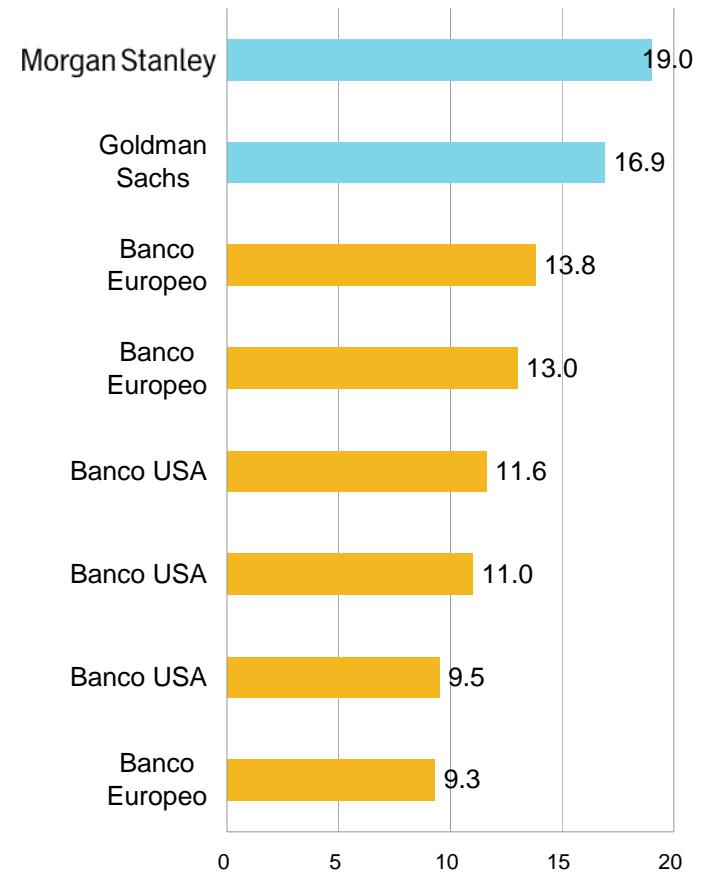
Última información disponible
%



Fuente Información Pública

Después de la Intervención del Gobierno

Última información disponible
%



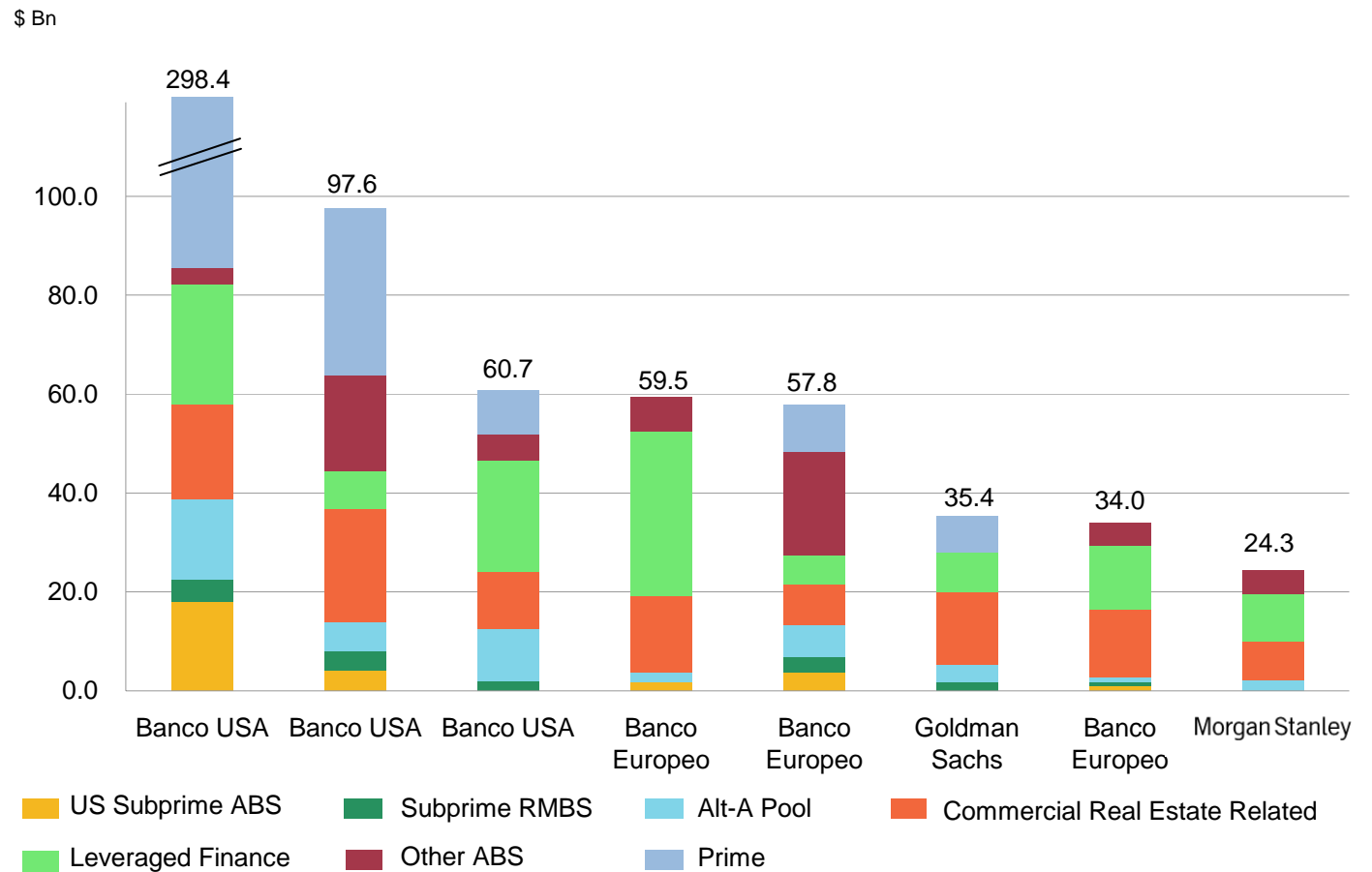
Fuente Información Pública

...y también ofrece los mejores datos de capitalización del sector

- La Banca de Inversión independiente muestra una cartera de activos más pequeña que el resto de competidores – Gestión de riesgo

Exposición a Activos Tóxicos

Exposición a Crédito Estructurado (Exposición Bruta / Neta)



Fuente Información de las compañías, estimaciones de Morgan Stanley

- No todas las entidades han logrado ampliar capital. Éstas sí

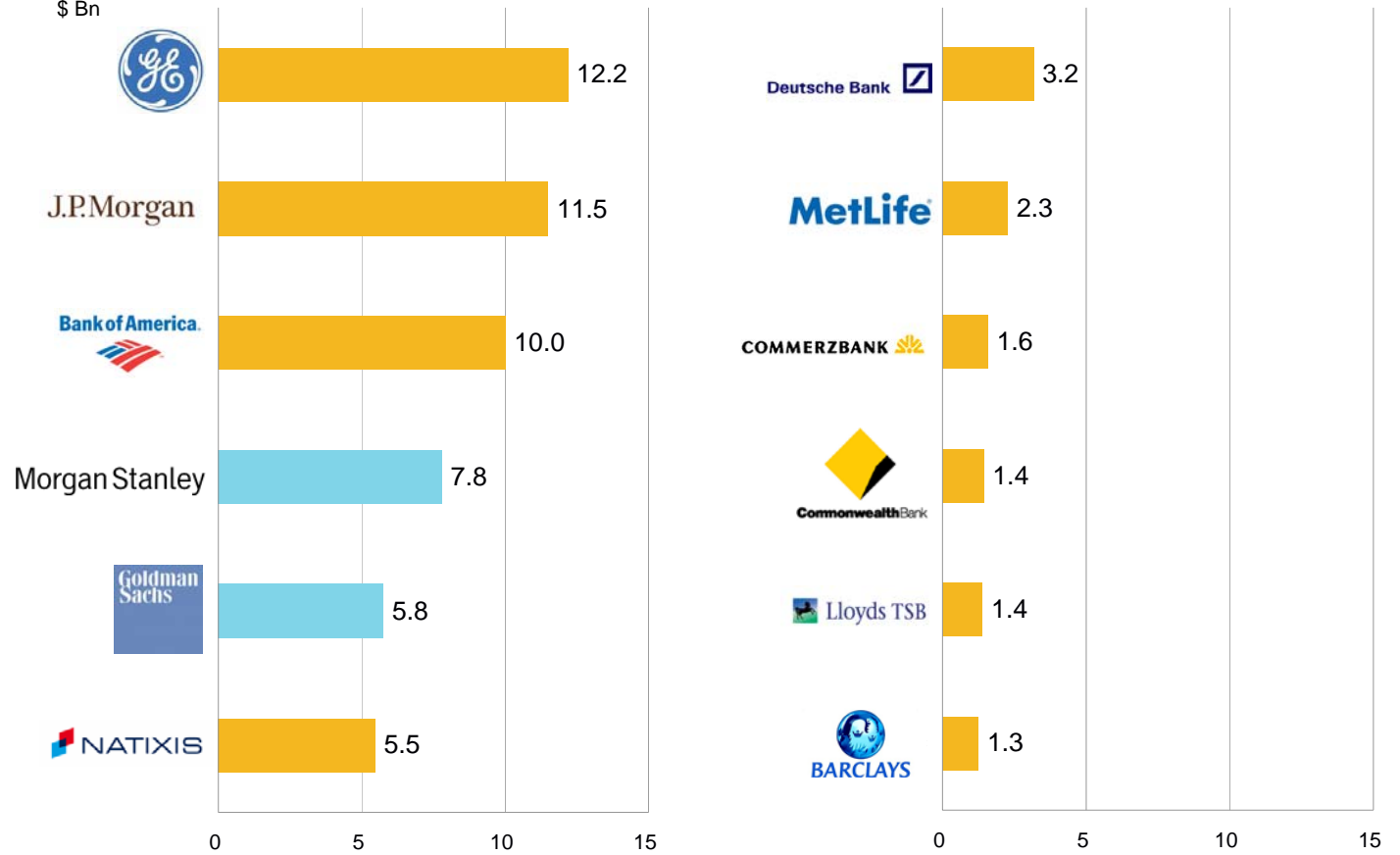
Ampliaciones de Capital

Últimos 3 meses

Ampliaciones de Capital

Últimos 3 meses

\$ Bn



Fuente: Dealogic a 20 de Octubre 2008, ampliaciones de capital mayores de \$1.000 MM

Comparación de las Ampliaciones de Capital

Morgan Stanley y Goldman Sachs

Morgan Stanley

Preferentes Convertibles

Tamaño	\$7.8Bn
# de acciones	310.5MM
% del capital	15.6% pro forma
Precio de Conversión	\$25.25 por acción
Rendimiento (<i>yield</i>)	10%
Términos de Conversión	Después de 1 año si la acción de MS supera en un 150% el precio de conversión se puede convertir un 50% de la emisión Después de 2 años se pueden convertir el resto de bonos convertibles con los mismos términos
Inversor	MUFJ

Preferentes no Convertibles

Tamaño	\$1.2Bn
Descripción	Perpetuo no Convertible Preferente no Acumulativa
Rendimiento (<i>yield</i>)	10%
Precio de Conversión	Después de 3 años se puede rescatar a un 110% de su valor nominal
Inversor	MUFJ

**Total: \$9.0Bn de capital obtenido
20.9% del capital proforma**

Goldman Sachs

Acciones

Tamaño	\$5.75Bn
# de acciones	46.7MM
% del capital	10.6% pro forma
Precio	\$123.00 por acción
Prima / Descuento al Mercado ⁽¹⁾	(2%) descuento día anterior +4% prima precio normal
Inversor	Emisión pública

Preferentes

Tamaño	\$5Bn
Descripción	Perpetuo Acumulativo Preferente Acumulativo y Warrants (\$115 strike)
Rendimiento (<i>yield</i>)	10%
Conversion Price / Premium ⁽¹⁾	\$115 / (8.0%) descuento a cierre, (3.4%) descuento precio normal
# de acciones	43.5MM
Inversor	Berkshire Hathaway

**Total: \$10.75Bn de capital obtenido
18.6% del capital proforma**

Viabilidad del Modelo Actual – La Visión Positiva

- Los analistas apoyan la viabilidad del modelo
- Solo un 5% recomienda venta de Goldman Sachs, ninguno de Morgan Stanley

<p>Citigroup</p> <p>14-Oct-08</p>	<ul style="list-style-type: none"> • “No es el modelo, es la ejecución. Una gran calidad de ejecución junto con un <i>balance limpio</i> suponen una <i>ventaja competitiva</i>. Mientras muchos continúan exponiendo las bondades de un modelo de negocio frente al otro, esta claro que ningún modelo de negocio es inmune al actual escenario de congelación de los mercados de crédito. Ahora se trata de ver quienes son los mejores en ejecución y ahí es donde Morgan Stanley y Goldman Sachs han batido a sus competidores históricamente. Además, poseer un balance limpio posibilitará a ambas compañías el aprovechar las oportunidades venideras, mientras otras firmas continúan desembarazándose de sus activos tóxicos”
<p>UBS</p> <p>“Stop the Insanity”</p> <p>16-Sept-08</p>	<ul style="list-style-type: none"> • “Toneladas de locura en los mercados, pero en lo que respecta a MS & GS, si no se trata de un problema de liquidez (Bear Stearns) ni de Capital (Lehman), no es desconcertante que el ilíquido mercado de CDS pueda tener una influencia tan significativa en el destino de ambas compañías?” • “ Creemos que el mercado debería centrarse en gestión del riesgo y performance en lugar de si se tiene o no depósitos retail”
<p>Bernstein</p> <p>“U.S. Securities Industry”</p> <p>9-Oct-08</p>	<ul style="list-style-type: none"> • “Ahora que Morgan Stanley y Goldman Sachs se han transformado en Bank Holding Companies, su modelo de negocio y su política de fondeo deberían estar sometidos a una presión menor, ya que ahora mismo ambas compañías tienen acceso al Discount Window de la Fed” • “Creemos que los dos bancos de inversión independientes supervivientes pueden generar retornos razonables bajo este modelo de negocio”
<p>Merrill Lynch</p> <p>21-Oct-08</p>	<ul style="list-style-type: none"> • “Ha habido una preocupación significativa por parte del mercado acerca de la viabilidad del modelo de alto apalancamiento de la banca de inversión independiente. En nuestra opinión viabilidad no debe ser confundida con perspectivas a corto plazo, el modelo de negocio no debería estar bajo cuestión si el riesgo es gestionado adecuadamente”

El Estatus de Bank Holding da Estabilidad y Flexibilidad

- La conversión de Morgan Stanley y Goldman Sachs a un *bank holding* provee de flexibilidad y estabilidad para la búsqueda de nuevas oportunidades de negocio. Es una opción que han escogido y que habían pedido. No una imposición
- Refuerza la fortaleza financiera y el acceso a financiación de Morgan Stanley y Goldman Sachs
- La adopción por parte de Morgan Stanley y Goldman Sachs a una estructura de Bank Holding Company, demuestra la capacidad de adaptación de ambas instituciones al entorno cambiante

Bases de la Nueva Estructura Legal

- Solicitud de convertirse en un bank holding company bajo el *Bank Holding Company Act* aprobado por el consejo de gobernadores de la Reserva Federal
- Determinados requerimientos legales de Tier 1, capital total y leveraged Tier 1 capital
- Solicitud aprobada sin solicitud de audiencia pública o requerimientos de espera post aprobación
- Proceso de aprobación regulatoria ya finalizado

Implicaciones

- Facilita la máxima flexibilidad y estabilidad para la búsqueda de nuevas oportunidades de negocio en unos mercados financieros sometidos a grandes cambios en los últimos tiempos
- Garantiza el acceso al *Discount Window* de la Reserva Federal y aumenta las oportunidades de financiación
- Ofrece al mercado la certeza sobre la fortaleza financiera de Morgan Stanley y su acceso a financiación

Reacción de la Prensa

- *The New York Times*, 22 Septiembre 2008: "Como compañía bank holding, Morgan y Goldman tendrán **mayor acceso al Discount Window de la Reserva Federal**, que los bancos pueden usar para pedir prestado dinero del Banco Central"
- *CTVglobemedia Publishing Inc.*, 22 Septiembre 2008: "Muchas noticias e informes se han centrado en el cambio de estatus que permitirá a Morgan Stanley y a Goldman entrar en un **mercado de financiación más estable y barato**, en la forma de depósitos de clientes en vez del mercado de bonos, mientras **también les permitirá solicitar con mayor facilidad fondos de la Reserva Federal**"

¿Cual es el Modelo de Negocio de Morgan Stanley en España - Post Crisis ?

- Continuidad con el modelo que comenzamos hace 22 años
- Crear y mantener Equipo. Hoy es el más leal, cohesionado y longevo del mercado
- Amplia gama de clientes de mediano y gran tamaño. Añadir clientes nuevos y leales todos los años
- Construir y mantener relaciones a largo plazo con clientes
- Misma línea de productos tradicionales de Banca de Inversión
 - Asesoría en general: Fusiones y Adquisiciones; Valoraciones; Reestructuración de Deuda
 - Mercado de Capitales: Deuda/Renta Fija; Capital/Renta Variable; Foreign Exchange; Derivados
 - Commodities
 - Originación y Distribución de Renta Variable. Mayor Broker extranjero con Presencia local
 - Originación y Distribución de Renta Fija
 - Ventas de Fondos Institucionales - MSIM-Morgan Stanley Investment Management
 - Banca Privada para individuos/familias de alto patrimonio
 - Fondos de Infraestructuras
 - Fondos Inmobiliarios
 - Sectores Financiero e Inmobiliario
- Especializado en situaciones complicadas y multidisciplinarias

Conclusiones

- La clave es el Servicio al Cliente
- Tener un padre banco retail requiere no perder el “focus”
- El modelo de banca de inversión es viable y ya ha superado otras crisis
 - Estas otras crisis ya supusieron en su día importantes procesos de consolidación. Son muchos los caídos por el camino
- Sin embargo, como ya ha hecho antes este modelo, tendrá que seguir adaptándose al nuevo entorno (i.e. capital, gestión del riesgo...)
- Los supervivientes estarán posicionados de forma única para aprovechar su modelo diferenciado
- Haber superado los ataques de Septiembre/Octubre del 2008 es en sí un hito más en la supervivencia del modelo
- Tiempo para enfocarse de nuevo en los factores que nos han diferenciado hasta ahora:
 - Equipo. Sentido del largo plazo. Permanencia y lealtad. La cultura es clave
 - Compromiso con nuestros clientes: ¿Qué modelo piden?
 - Gestión del riesgo
 - Calidad de ejecución. El cliente repite si está contento
 - Presencia global y multidisciplinar