

Lecciones regulatorias de la quiebra de Lehman Brothers

Enviado por andrea en Mar, 11/10/2015 - 17:59

Cita:

Black, William [2010], "Lecciones regulatorias de la quiebra de Lehman Brothers" *Ola financiera*, 3(7), septiembre-diciembre.

Fuente:

Artículo científico

Fecha de publicación:

2010

Revista descriptores:

Crisis civilizatoria y crisis económica [1]

Estudios de caso: actividades - empresas [2]

Tema:

La crisis económica del 2007 vista desde la quiebra de la banca de inversión Lehman Brothers

Idea principal:

William Black es profesor asociado de Economía y Leyes en la Universidad de Missouri en la Ciudad de Kansas. Ha sido director de litigios del *Federal Home Loan Bank Board*, segundo Director de la *Federal Saving and Loan Corporation* y es especialista en crímenes financieros.

Introducción

El presente artículo busca presentar el debate en torno a la quiebra de la banca de inversión Lehman Brothers. Se estudia la regulación de riesgo que se emprende en el Congreso de Estados Unidos. Como parte de lo anterior, se analiza el papel de la Securities and Exchange Commission (SEC) en la vigilancia y normativa de Lehman, se examina el papel del Banco de la Reserva Federal de Nueva York (FRBNY) que jugó un papel importante en el monitoreo de Lehman durante la crisis, además de explorar las prácticas financieras fraudulentas expuestas en el informe Valukas (1).

Gobierno corporativo y administración del riesgo en la quiebra de Lehman

El informe Valukas muestra principalmente tres de las más grandes deficiencias que fueron cruciales en la quiebra del gobierno corporativo de Lehman. En primer lugar, Lehman eliminó la obligación fiduciaria del “cuidado”. Frank H. Easterbrook y Daniel R. Fischel (1991) promueven esta teoría en la que afirman que “una regla contra el fraude no es ni esencial ni necesariamente un ingrediente importante en el mercado de títulos”, por lo que habría que retirar la responsabilidad por fraude. La segunda gran deficiencia es que el puesto de CEO (2) y de Presidente del Consejo de Administración, no debería estar a cargo de la misma persona. En tercer lugar, Lehman rebasó sus límites de riesgo pese a que las instituciones con riesgo sistémico (SDI) deben cumplir con límites de riesgo prudencial.

Para Black, la estructura nominal del gobierno corporativo de Lehman era una farsa, pues la corporación se salió de control al no administrar el riesgo en la aplicación de préstamos mentirosos. Akerlof y Romer (1993) identifican que las empresas que saquean por medio del engaño contable, tendrán ingresos magníficos en el corto plazo pero en largo plazo presentarán pérdidas catastróficas.

La contabilidad es por excelencia el arma para el saqueo. Las investigaciones criminológicas en torno a lo sucedido con Lehman, afirman que fue un “fraude controlado”, lo que significa que en apariencia, la entidad era manejada de manera legítima, sin embargo, estaba siendo usada como instrumento para el fraude. (p.4)

Lehman creó la subsidiaria Aurora, a través de la cual llevó a cabo la creación de los préstamos mentirosos, también conocidos como “Atl-A”. Los préstamos mentirosos son “criminogénicos” porque generan una epidemia de fraudes hipotecarios, en tanto la información en las solicitudes de préstamos tiende a ser falsa. Estos préstamos también producen “selección adversa”, pues los prestatarios tenderían a parecer menos solventes de lo que en verdad son. En conclusión, los préstamos mentirosos tienen un elevado “valor esperado negativo”, es decir, crean pérdidas catastróficas. Lehman se convirtió en una corporación insolvente por el exceso de préstamos y malas inversiones. Sin embargo, ocultó estas malas inversiones a través de medios tradicionales y no reconoció sus pérdidas (p.5).

Las fuentes de ingreso de Lehman eran ficticias y se colapsaron con la caída del mercado secundario de préstamos de baja calidad. No vendía sus activos para obtener efectivo porque hubiera tenido que reconocer pérdidas masivas. Por lo anterior, no documentó sus préstamos mentirosos. Lehman fue el líder mundial en hacer préstamos mentirosos, por lo que fue necesario no documentar sus préstamos que frecuentemente eran fraudulentos.

La política de “no preguntes, no digas” se generalizó a otros participantes del fraude hipotecario. Se presume que la “administración de riesgos” opera honestamente cuando en realidad es siempre engañosa, por ejemplo, en la firma con préstamos mentirosos. Black afirma que el correcto control interno, la integridad y la ética son esenciales entre las más altas autoridades. Los administradores de Lehman crearon actitudes no éticas al despedir a los empleados que cuestionaran los riesgos de estos préstamos. Tal fue el caso de Michael Walker, quien habló con el FBI para denunciar los abusos contables de la compañía y fue despedido (p. 9).

First Alliance fue una de las empresas con las que Lehman Brothers tuvo relación. Brian Chisick, su fundador, se había convertido en uno de los grandes jugadores en los préstamos de baja

calidad. El ingreso anual de First Alliance se duplicó en 4 años a cerca de 60 millones de dólares y sus ganancias se habían multiplicado por tres a 30 millones. Lehman Brothers respaldó un préstamo de 100 millones de dólares para First Alliance pese a las evidencias de que ésta empresa otorgaba préstamos de baja calidad. Chisick aceptó sólo una línea de crédito de 25 millones de dólares y contratar a Lehman para trabajar con *Prudential* (3) en varias titulaciones. Un año más tarde, sus acciones estaban a 17 dólares en Nasdaq. Al final de año subieron a 27 dólares y llegó a su punto más alto de 36.25 dólares muy poco tiempo después. “First Alliance estaba en curso de arreglar más de 500 millones de dólares de préstamos, por arriba del año anterior”. En esta etapa de la empresa, varios abogados de estado comenzaron a demandar a First Alliance por fraude al consumidor, generando que Prudential terminara sus relaciones con este prestamista. Pese a las advertencias, Lehman aprovechó esta coyuntura para entrar a trabajar con First Alliance, aprobando una línea de crédito de 150 millones de dólares, convirtiéndose así en el único encargado de ofrecer títulos respaldados por activos. Lehman esperaba ganar al menos 4.5 millones de dólares en comisiones. En marzo de 2000, First Alliance se declaró en bancarrota. Chisick consiguió salir con más de 100 millones de dólares en compensación total por las ventas de acciones por más de cuatro años. Lehman recuperó lo que le debía First Alliance más intereses. En California, un jurado encontró a Lehman responsable y le ordenó pagar 5 millones de dólares (p. 11).

Lehman tomó el control de Aurora en el año 2003, colocándola como la especialista en préstamos mentirosos. Para mayo de 2006, Lehman mostraba preocupación por las prácticas de préstamos de Aurora. La industria hipotecaria estaba enfrentando el escrutinio sobre miles de millones de dólares en hipotecas porque los préstamos fueron otorgados con poca o ninguna documentación. “En algunos casos, los deudores demostraban nada más que el ‘orgullo de ser propietarios’ para obtener la hipoteca”. Esa primavera, un grupo de auditores de Lehman descubrió que más de la mitad de los préstamos de Aurora tenían material distorsionado (p. 12).

La respuesta de Lehman al fraude fue elevar el volumen de préstamos mentirosos de Aurora y la hipotecaria BNC (especializada en préstamos *subprime*). Lehman se convirtió en el único participante en la industria financiera integrado verticalmente, es decir, haciendo todo, desde préstamos hasta la titulación para venderlos a los inversores. En 2007, Lehman tituló más de 100 millones de dólares de hipotecas residenciales. Reportó ganancias record en 2005, 2006 y 2007 (p. 13).

El papel de la SEC y del Banco de Reserva Federal de Nueva York

La SEC nunca pudo desempeñar el papel de regulador principal con su programa de supervisión de entidades consolidadas (CSE, por sus siglas en inglés). La SEC, en su estructura, no tenía mentalidad, reglas o personal adecuado para ese programa. El período durante el cual fue “autoinutilizada” coincidió con la crisis de Lehman, de 2001 a 2008. Por lo anterior, la única salida fue asociarse con la Reserva Federal (Fed), la cual tenía una autoridad única bajo el acta de protección del patrimonio y propiedad de los hogares (HOEPA) para regular todos los préstamos hipotecarios y tuvo la capacidad de prestar y convertir a los bancos de inversión en sociedades tenedoras de bancos comerciales (p. 14).

El reporte Valukas expone la ineficacia de los principales agentes reguladores del país y las instituciones de riesgo sistémico (SDI’s por sus siglas en inglés) que deberían vigilar y proteger

al público. El FRBNY se mantenía al margen, sabía que Lehman estaba involucrado en un fraude diseñado para exagerar su liquidez, por lo cual no le prestaron dinero. “El desafío para el gobierno, y para firmas en dificultades como Lehman, era reducir la exposición de riesgo, y el acto de reducir el riesgo al vender activos puede resultar en ‘daños colaterales’, al demostrar debilidades y exponer ‘aire’ en las valuaciones. O, en lenguaje sencillo, la Fed no quiso que Lehman y otros SDIs vendieran sus activos tóxicos porque hubiera revelado que los valores, que Lehman y todos los demás SDIs asignaron a sus activos tóxicos, estaban inflados con aire caliente”. El FRBNY mandó a pocas personas a cubrir el caso Lehman que carecían de la capacidad o de poder para lograr las metas de supervisión (p. 16).

Black identifica que la Fed tiene problemas de regulación debido a su estructura. Un primer problema es que las Reservas Federales (FRBs) tienen juntas directivas dominadas por la industria financiera. El segundo problema está dado porque la supervisión se ha vuelto una actividad terciaria de la Fed y los bancos regionales, puesto que la política monetaria recibe todo el énfasis, las ventanillas de crédito vienen en segundo lugar, y la investigación económica y la regulación de seguridad y solidez luchan por el tercer lugar. Un tercer problema es que “la Fed está demasiado lejos de querer estar cerca de las instituciones de riesgo sistémico, las cuales están en una posición ideal para explotar oportunidades de la ‘captura’ regulatoria”. El cuarto problema es que la Fed no tiene experiencia en fraudes financieros porque está dominada por economistas neoclásicos. En quinto lugar, la alta administración de la Fed acepta los dichos de los banqueros cuando aseguran que la gente nunca puede enterarse de la verdad sobre las pérdidas en el valor de los activos (p. 18).

Prácticas contables y temas relevantes en la quiebra de Lehman

En términos legales, el elemento que distingue al fraude de otras formas de latrocinio es el engaño. Se han realizado varios cambios en los principios de contabilidad generalmente aceptados (GAAP, por sus siglas en inglés), los cuales han sido contrarios a la verdadera sustancia económica de la transacción y se han enfocado en engañar. Los defraudadores hacen que la víctima confíe en ellos y luego traicionan esa confianza para engañarlos. Para Black, la confianza es vital en el área de la economía y las finanzas. Cuando los banqueros ya no confían en otros banqueros, los mercados colapsan (p. 20).

Antes de su quiebra, Lehman agrupaba hipotecas fraudulentas con hipotecas de primera calidad y las llamaba “de primera calidad”. No cambió esto pese a la advertencia del FBI en 2004 y se posicionó como líder internacional en la creación de hipotecas “Alt-A”. Black, en su investigación, encontró que el 90% de estos préstamos, tenía una incidencia de fraude, es decir, en grandes cantidades, los préstamos mentirosos tenían garantizado en el corto y mediano plazo ganancias record, pues la burbuja oculta las pérdidas verdaderas por años.

Los préstamos mentirosos, por otro lado, generan “selección adversa”, pues es ineludible que alguien cargará con la pérdida. Si se hace una cobertura exitosa, se transfiere la pérdida a otra víctima, sin embargo, las dos partes que negocian en las hipotecas “Alt-A” sufren pérdidas. El prestatario no puede pagar la casa porque el precio está significativamente más alto de su valor de mercado real y el prestamista pierde cuando el préstamo en cuestión entra en cese de pagos. En el caso de Lehman, esas ganancias llevaron a grandes bonificaciones y apreciación de acciones. Black concluye, que fueron estos préstamos mentirosos los que hicieron

excepcionalmente ricos a los altos funcionarios de Lehman durante el período del 2003 al 2006 (p. 21).

La SEC no tomó medidas regulatorias en contra de las firmas que manejaban valores y que estaban bajo su regulación, tampoco emprendió acciones contra las firmas que no reconocían el riesgo agudo del fracaso que conlleva la creación, venta o compra de préstamos mentirosos. La Fed por su parte, tenía autoridad única para prohibir los préstamos, sin embargo, se rehusó a ejercer esa autoridad hasta un año después de que el mercado secundario de los préstamos de baja calidad se había colapsado (p. 22).

La SEC y la Fed tenían amplias advertencias de la epidemia de los préstamos mentirosos y del hecho de que estaba dispersándose rápidamente la epidemia, “fue como si los servicios de salud pública esperaran que 2.5 millones de estadounidenses muriesen de malaria durante una década para empezar a matar mosquitos” (p. 23).

La creación de los préstamos mentirosos requería generar una dinámica de múltiples fraudes realizados por múltiples actores. Creando por un lado, un ambiente *criminogénico*, pues producen epidemias de fraude y por el otro lado, crean selección adversa severa pues el resultado es inherentemente negativo, es decir, cualquier entidad que comprara el préstamo mentiroso, se convertía en dueña de un activo con pérdidas reales masivas entre el 50% y el 85% (p. 24).

Uno de los problemas fundamentales de Lehman fue que era insolvente y no rentable, sus ingresos ficticios provocaron pérdidas reales. No pudo generar la entrada de efectivo porque sus activos eran muy malos y hubiera tenido que reconocer su situación de crisis para realizar sus ventas. No pudo vender acciones tampoco, porque no tenía medios honestos para generar utilidades. Hacia 2006, los precios de las casas comenzaron a irse hacia abajo, por lo que los prestamistas de baja calidad colapsaron en 2007 e inicios de 2008.

Black afirma que más que buscar salvar a Lehman, la preocupación tendría que haber sido la de detener a Lehman para que no siguiera dispersando la epidemia de préstamos mentirosos. Sin embargo, la SEC y Fed nunca actuaron para hacerlo, pese a tener el deber y el poder de hacerlo.

El fraude hipotecario se volvió endémico

El 40% de las hipotecas otorgadas en 2006 era de baja calidad, dividido en partes iguales entre créditos *subprime* y “Alt-A” (supuestamente de alta calidad crediticia, pero careciendo de la verificación de datos claves de garantía). Según analistas, estas hipotecas no tuvieron procesos de evaluación crediticia tradicionales. Se encontró que los procesos de valuación tenían que estar exagerados para permitir el fraude. El Instituto de Investigaciones sobre Archivos Hipotecarios (MARI, por sus siglas en inglés) concluyó que los préstamos con poca documentación causaron el fraude endémico. Uno de los clientes de MARI recibió una muestra de 100 préstamos hipotecarios de los cuales, casi el 60% de las cantidades declaradas fueron exageradas por más de 50%. Lo anterior sugirió que los préstamos efectuados sobre la base de la declaración de ingresos sean nombrados “préstamos mentirosos” (p. 28).

Thomas J. Miller, procurador general de Iowa, afirmó en 2007 que el mercado *subprime* ha creado incentivos para la actividad bancaria irresponsable, generando desventajas para la que funciona

de manera responsable. Black afirma que en su investigación sobre los fraudes en los ingresos declarados, encontraron que estas declaraciones ocurrieron a sugerencia y dirección del emisor original del préstamo y no del consumidor.

Si no se investiga no se encuentra fraude

Los criminólogos y reguladores financieros han advertido que la negativa a regular la esfera financiera descriminaliza el fraude controlado en la industria. El FBI no tiene la capacidad de investigar los masivos fraudes controlados, en todo caso se pueden apoyar en los reguladores financieros. La agencia regulatoria de las S&Ls (4) hizo la persecución financiera y el resultado fueron más de 1000 condenas de delitos graves entre altos funcionarios de los bancos y los conspiradores. También llevó cientos de juicios civiles contra las élites de los fraudes, ofreciendo informes sustanciales. La industria de la banca hipotecaria controló el contexto del fraude hipotecario. Dicha industria representa a los prestamistas que causaron la epidemia del fraude. La asociación de banqueros hipotecarios (MBA, por sus siglas en inglés), contaba entre sus miembros con funcionarios beneficiados por este fraude. El FBI se asoció con el MBA y adoptó las clasificaciones que éste hizo del fraude hipotecario, por lo que no hubo ni un solo arresto. “La autoridad legal más alta de la Nación se creyó completamente la mala caracterización de la epidemia de fraude de hipotecas de la MBA. El hecho de que Mukasey (procurador general de Estados Unidos) no investigara a los fraudes elite creó una profecía auto cumplida en la cual el FBI y el DOJ perseguían solamente a los ‘criminales de cuello blanco de la calle’ (los peces pequeños) y así confirmaron que el problema fue de los peces pequeños” (p. 33).

El FBI, la SEC, los reguladores bancarios en general que deben ponerle “disciplina al mercado”, no actuaron de manera efectiva contra las estructuras de incentivos perversos que los fraudes contables controlados crearon para provocar que los peces pequeños actuaran de forma fraudulenta. Los fraudes contables controlados producen ambientes para reclutar a otros agentes que optimicen el fraude contable, sin la necesidad de crear un complot formal.

Tamaño del fraude hipotecario endémico y el FBI

En el 2007, el FBI tenía menos de un octavo de los recursos que tuvo cuando investigó fraudes de la S&Ls, pese a que la crisis del 2007 fue 30 veces peor que la debacle de las S&Ls. Investigó menos de mil casos por año, pese a que enfrentó más de un millón de fraudes hipotecarios por año. Aunque las investigaciones hubieran sido efectuadas, difícilmente el FBI hubiera podido tener capacidad para ponerle un alto al fraude (p.37).

Conclusión

La quiebra de Lehman Brothers develó la falta de capacidad del gobierno de Estados Unidos para enfrentar la crisis económica. Las instituciones se encuentran atravesadas por los intereses empresariales, lo que genera que no haya suficientes herramientas para investigar dinámicas fraudulentas en las corporaciones. William Black da cuenta del fraude de Lehman Brothers como expresión de un problema más profundo de carácter estructural en el sistema financiero. En primer lugar, no hay regulaciones para las actividades de riesgo en las empresas, lo que permite la proliferación de los préstamos mentirosos. Esto conlleva a que la actividad financiera no se encuentre guiada ni por principios legales efectivos, ni por principios éticos. En segundo lugar, el problema de la ineficiencia en la investigación de los fraudes hipotecarios en este caso, por

parte de las instituciones, genera que los peces gordos puedan evadir su responsabilidad y el resultado sea que se investigue a un puño de actores financieros aislados y sean solo ellos quienes paguen las consecuencias. En tercer lugar, el que una corporación tan grande como Lehman Brothers haya podido metamorfosearse y evadir las regulaciones económicas puede dar herramientas para inferir que otras bancas de inversión más pequeñas realicen actividades fraudulentas similares.

(1) El informe está redactado por Anton Valukas, presidente del bufete Jenner & Block a petición de la Corte de quiebras de Nueva York a principios de 2009.

(2) CEO es la abreviatura del *Chief Executive Officer*, es el encargado de máxima autoridad de una organización, que en español es equivalente a director ejecutivo, ejecutivo delegado o jefe ejecutivo. Su misión principal es llevar a cabo las políticas y planes estratégicos aprobados o establecidos por el Consejo de Administración. Ver www.old.knoow.net [3]

(3) Empresa multinacional de seguros con sede en Nueva Jersey, se encuentra listada en el índice Standard & Poor's 500, basado en la capitalización bursátil de 500 grandes empresas que poseen acciones que cotizan en las bolsas NYSE o NASDAQ.

(4) Se le llama S&L a la crisis de ahorros y préstamos de los años 1980 y 1990 (comúnmente llamada la crisis S&L savings and loan crisis) fue el fracaso de alrededor de 747 de las 3.234 asociaciones de ahorros y préstamos en los Estados Unidos.

Datos cruciales:

“En lenguaje llano (...) el dólar promedio prestado en un préstamo mentiroso crea un rango de pérdida de entre 50 y 85 centavos. El valor de la tenencia de valores hipotecarios Alt-A cayó 60% durante los pasados 6 meses a 5.9 mil millones de dólares (mmdd), reportó la firma la semana pasada” (p. 5).

“(Lehman) A través de sus subsidiarias –Aurora, BNC y Finance America- fue uno de los 10 más grandes prestamistas hipotecarios en US” (p. 13).

“Los observadores de la industria empezaron a utilizar el término ‘epidemia’ para describir el fraude hipotecario desde el 2003. El FBI, en su testimonio ante el Congreso en 2004, advirtió sobre una ‘epidemia’ de fraude hipotecario. En 2005, observadores difundieron un informe que documentaba una amplia inflación de precios en las valuaciones de las propiedades” (p. 21).

“Cuando Aurora (la firma de Lehman especializada en hacer los préstamos mentirosos) hizo un préstamo mentiroso de 400,000 dólares, creó ingresos contables (ficticios) anuales de quizás 50,000. También creó una pérdida real de 200,000 o 300,000 dólares. Si Lehman vendía el préstamo mentiroso de 400,000 a otra empresa por 410,000, Lehman creaba una ganancia (real, pero probablemente fraudulenta) de 10,000. Esto, sin embargo, sencillamente incrementó las pérdidas eventuales del comprador entre 210,000 y 310,000” (p. 24).

“En 2009, el FMI calculaba las pérdidas sobre activos originados en US en 2.7 billones. Las reservas generales contra pérdidas de los bancos y S&Ls en 2006 estuvieron por debajo de 100

mmdd, de tal forma que las reservas generales contra pérdidas tendrían que ser aproximadamente 30 veces mayores para ser adecuadas” (p. 30).

Trabajo de Fuentes:

Akerlof, G., Romer P. [1993]. Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit, en: Brainard, W., Perry, G. (Eds.), Brookings Papers on Economic Activity 2: 1-73.

Black, W. [2000]. Control Fraud and Control Freaks. In: Contemporary Issues in Crime and Criminal Justice, Pontell, H.,

CNN [2004] "FBI warns of mortgage fraud 'epidemic': Seeks to head off 'next S&L crisis'" CNN, Sept. 17, 2004.

Easterbrook, F., Fischel, D.[1991]. The Economic Structure of Corporate Law. Harvard University Press, Cambridge, Mass.

Informe Valukas [2010] Lehman Brothers Holdings Inc. Chapter 11 Proceedings Examiner's Report. <http://lehmanreport.jenner.com/> [4]

MARI, [2007]. "Mortgage Fraud: Strengthening Federal and State Mortgage Fraud Prevention Efforts" [2007]. Tenth Periodic Case Report to the Mortgage Bankers Association.

Nexo con el tema que estudiamos:

Los efectos de la crisis económica del 2007 revelan que los sujetos del capitalismo neoliberal son las empresas, dentro de las cuales se han configurado mecanismos criminales que la misma economía requiere. El estado, a través del descuido y la complicidad regulatorios de sus instituciones financieras, deja actuar a las empresas, no solo sin proteger a la sociedad civil, sino incentivando políticas que le quiten el carácter criminal a las corporaciones.

El caso de Lehman Brothers revela por un lado, que el efecto en cadena que rápidamente puede generar la especulación financiera responde a una estructura económica que ya no basa su estabilidad en la producción sino en la especulación. Por otro lado, que instituciones de tan alto poder como el FBI, se encuentran intervenidas por los intereses del capital.

Este recuento plantea la necesidad de estudiar qué sucede con los marcos institucionales y de regulación de la actividad financiera, en el mundo y en Estados Unidos.

Source URL (modified on 23 Febrero 2016 - 12:04am): <http://let.iiec.unam.mx/node/686>

Links

[1] <http://let.iiec.unam.mx/taxonomy/term/13>

[2] <http://let.iiec.unam.mx/taxonomy/term/16>

[3] <http://www.old.knoow.net>

[4] <http://lehmanreport.jenner.com/>