

Lehman Brothers: la caída de un gigante

C02-01-017

A principios del año 2008, Matthew Lee, VP Senior de la División de Finanzas de Lehman Brothers, uno de los bancos de inversión más famosos y antiguos de Estados Unidos, se encontraba en una situación crítica debido a que, por su experiencia, había identificado operaciones financieras muy complejas y riesgosas como los llamados Repo o CDO llevadas a cabo por sus directores, y que podían llegar a poner en juego la estabilidad con la que hasta ese momento se veía a la empresa por parte de algunos analistas y evaluadores externos como Moody's. Matthew Lee tenía que decidir si actuar, hacer ver dichos riesgos a sus superiores y proponer urgentemente acciones correctivas antes de que el problema se materializara.

La compañía que había sobrevivido a todo

Todo comenzó en 1850 cuando Henry, Emanuel y Mayer Lehman decidieron crear Lehman Brothers Inc. en Montgomery, Alabama. La actividad principal de esta empresa era el corretaje de algodón y poco a poco se fue convirtiendo en una de las compañías más importantes del país (Fineman & Onaran, 2008).

En 1889 extendió sus servicios a la banca de inversión, asesoramiento a instituciones corporativas, empresas gubernamentales en fusiones y adquisiciones, suscripción de ofertas públicas y privadas de instrumentos de renta fija y variable, entre muchas cosas más y por primera vez se financió a través de la oferta pública, es decir, emitió acciones (Fineman & Onaran, 2008) (Bloomberg, 2015).

Durante la época de la gran depresión en 1929, Lehman Brothers jugó un papel importante pues ayudó a paliar la crisis mediante financiamientos. Además, ideó un nuevo método de financiamiento: la colocación privada, consistente en la emisión de instrumentos financieros que no se ofrecían al público sino que iban dirigidos inversionistas (Fineman & Onaran, 2008) (Harvard, 2012).

Este caso fue escrito por María José Navarro Cumpeán, Nuria Patricia Rojas Vargas, Erika Fabiola Villarreal Valdéz y José Juan Gallegos Nuñez, bajo la supervisión de la Dra. Gabriela María Farías Martínez (gabriela.farias@itesm.mx), con el propósito de servir como material de discusión en clases, no pretende ilustrar buenas o malas prácticas administrativas.

Derechos Reservados © Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey; Av. General Ramón Corona No. 2514 Col. Nuevo México, Zapopan, Jalisco 45138, México. El ITESM prohíbe cualquier forma de reproducción, almacenaje o transmisión de la totalidad o parte de esta obra, sin autorización por escrito.

En 1977 la compañía se fusionó con Kuhn, Loeb & Co, uno de sus competidores, y gracias a este suceso se convirtió en uno de los bancos más importantes. En 1984, Lehman Brothers fue adquirida por American Express y en 1994 American Express escindió a Lehman Brothers Holding con muy poco capital (Fineman & Onaran, 2008).

A inicios de 1998, cada acción de la compañía se cotizaba en casi 20 dólares, sin embargo, cayeron 75 % después de la mitad del año, aproximadamente a cinco dólares por acción, ya que se pensaba que la empresa no sería capaz de sobrevivir a las pérdidas por el impago de la deuda de Rusia (la devaluación del rublo y un incumplimiento de deuda interna), sin embargo, tiempo después las acciones de Lehman lograron subir debido a que el banco aumentó 20 % el valor de sus activos (Fineman & Onaran, 2008) (Hudson, 2010).

Desde 2001 la firma de auditores Ernst & Young auditaba al banco y de acuerdo a Caplan (2012), la firma de auditores omitió informar los detalles de fondo de las operaciones Repo 105 que Lehman utilizaba, lo que le permitió saltar las regulaciones impuestas por la ley Sarbanes-Oxley y aparentar una solvencia y estabilidad inexistentes, además, aun teniendo información sobre la realidad de la situación de la empresa, la firma no advirtió a los inversionistas ni expuso a la administración cuando mentían en sus conferencias y comunicados de prensa.

En 2002, la empresa compró el edificio 745 Seventh Avenue ubicado en Nueva York con el fin de establecer su nueva sede. Un año después, Lehman adquirió a la financiera llamada Neuberger Berman Inc. por una cantidad de 3.2 billones de dólares, convirtiéndola en una compañía con mucho poder. En ese momento fue considerada como una de las mejores empresas de servicios financieros a nivel mundial y la más antigua entre las principales firmas de ese giro (Fineman & Onaran, 2008) (Presley, 2013).

Seguir siendo atractivo a cualquier costo

Por muchos años Matthew Lee pensaba que Lehman Brothers había sido una empresa atractiva para los inversionistas y confiable para los analistas; sin embargo, entre 2003 y 2008 su crecimiento excesivo en los niveles de deuda a largo plazo y el ligero decremento en los márgenes estaba ocasionando que esta estabilidad se viera amenazada¹ (ver **Tabla 1**).

Desde 1996 hasta 2006, los precios de los bienes raíces se duplicaron, los créditos *subprime* aumentaron de 30 mil millones al año a más de 600 mil millones durante ese periodo. Después del suceso del 11 de septiembre de 2001² la FED (“Federal Reserve”) mantuvo bajas las tasas de interés para dar un impulso a la economía; por lo que la tendencia de los mercados financieros fue aumentar el volumen de los créditos hipotecarios *subprime* con altas tasas de interés por su riesgo de impago, mayor a la media del resto de los créditos. Este tipo de créditos eran otorgados por medio de instituciones bancarias, eran vendidos a los bancos de inversión; ellos los combinaban con otros préstamos hipotecarios, automotrices, estudiantiles y de tarjetas de crédito, creando derivados complejos denominados “obligaciones de deuda colaterales” (CDO, por sus siglas en inglés) que después vendían a inversores como un activo con muy buenas expectativas. Para que esto

¹ Fuente: Economática, 2015

² Ataque terrorista a las Torres Gemelas del World Trade Center en la ciudad de Nueva York.

fuera posible sobornaban a las calificadoras para que las evaluaran con una calificación AAA, la más alta que una emisión de deuda podía recibir en Estados Unidos (Ovide, 2010).

Tabla 1. Comparación de información financiera: (2002-2007)

Panel A: Información financiera de Lehman y comparación de instituciones financieras (billones de dólares)

Lehman Brothers	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Lehman Brothers						
Ingresos	16.8	17.3	21.3	32.4	46.7	59.0
Utilidad neta	1.0	1.7	2.4	3.3	4.0	4.2
Activos	260.3	312.1	357.2	410.1	503.5	691.1
Capital	8.9	13.2	14.9	16.8	19.2	22.5
Golmand Sach & Co.						
Ingresos	22.9	23.6	29.8	43.4	69.4	88.0
Utilidad neta	2.1	3.0	4.6	5.6	9.4	11.4
Activos	355.6	403.8	531.4	706.8	838.2	1119.8
Capital	19.0	21.6	25.1	28.0	35.8	42.8
Bear Stearns & Co.						
Ingresos	6.9	7.4	8.4	11.6	16.6	16.2
Utilidad neta	0.8	1.1	1.3	1.4	2.0	0.0
Activos	184.9	212.2	256.0	292.6	350.4	395.4
Capital	6.4	7.5	9.0	10.8	12.1	11.8
AIG(American International Group)						
Ingresos	67.5	79.4	97.7	108.8	113.4	110.1
Utilidad neta	5.5	9.3	9.8	10.5	14.0	6.2
Activos	561.2	678.3	801.1	853.1	979.4	1060.5
Capital	59.1	71.3	79.7	86.3	101.7	95.8

Fuente. Caplan, Dutta & Marcinko, 2012.

Entre finales de 2006 y mayo de 2008 en Lehman Brothers se implementaron estas estrategias financieras acompañadas de otras estrategias contables con el objetivo de reforzar la situación financiera de la compañía y tranquilizar a los inversionistas (Ovide, 2010). La estrategia contable que utilizaron fueron los Repo 105 (repo es una contracción de reposición) y consistiría en generar dinero mediante préstamo e inversión. Mediante una repo una institución financiera transformaba una transacción financiera en una enajenación de activos; a través de esto Lehman fue capaz de reducir su apalancamiento de 13.9 a 12.1 veces justo antes del reporte de estados financieros del segundo trimestre de 2008 (*Inside Job*, 2010).

El rol de Matthew

Desde la posición en que Matthew Lee se encontraba (VP Senior de la División de Finanzas), identificaba algunos riesgos en las operaciones anteriormente descritas, sin embargo no contaba con evidencias suficientes para justificarlas, aunque temía que la empresa se viera en dificultades por ello. Fue por eso que decidió actuar; pensó que podría llegar a causar un cambio y proponer soluciones a los riesgos financieros y contables que podría enfrentar la empresa, para lo cual empezó a definir los aspectos que consideraba como riesgosos para preparar un reporte para sus superiores.

Pensaba en presentarlo ante la firma de auditores del banco, Ernst and Young, ya que ellos quizá podrían tener influencia en el Comité de Auditoría si llegaban a presentar estas inquietudes, ya que era algo que se establecía en la ley SOX de 2002, es decir, que este comité debía tratar de escuchar siempre a los empleados y asegurarse de que la empresa no cometiera injusticias o represalias contra ellos.

Aunque para algunas opciones era factible acudir con el contralor de la empresa, Martin Kelly, o con personas como Gerard Reilly, director del Departamento de Control de Productos del Mercado de Capitales; Erin Callan, CFO de la empresa; o con Christopher O'Meara, director de Riesgos.

Con todas las investigaciones, Lee encontró que al menos algunas de las operaciones de la complicada Repo 105 incrementaban activos de la compañía por casi 50 mil millones de dólares.

Las otras preocupaciones de Matthew eran que la valuación de los inventarios de productos financieros no se hacía de forma razonable o apegada a la realidad, el personal de auditoría de la misma empresa no tenía la capacidad adecuada para detectar este tipo de errores, los sistemas de información del banco eran muy deficientes y había decenas de miles de millones de dólares en pasivos que podrían llegar a considerarse como tóxicos (ver **Anexo 1**).

La decisión final

El 18 de mayo de 2008 Lee dedujo que Lehman Brothers estaría al borde de la bancarrota si continuaban con estas prácticas, quizá en menos de un año.

Matthew siempre había tratado de cuidar su moral y dejar su conciencia tranquila pero esta situación daba mil vueltas a su cabeza y trataba de analizarla para tomar una decisión correcta. Esto era muy distinto a todo lo que se había enfrentado antes.

“¿Qué es lo que tengo que hacer para revertir los riesgos en los que se está envolviendo a la empresa? Sé que si no hago alguna corrección a estas operaciones financieras pronto el banco podría estar viviendo sus últimos meses o quizá su último año de vida, ¿pero quién puede llegar a tener el poder para poder tomar las decisiones que yo no puedo? ¿Debería notificar a alguien más?” se preguntaba.

Anexo 1. Dominantes del sistema bancario en 2001 en Estados Unidos

Agencias calificadoras de riesgo		Bancos de inversion					
Estado de situación financiera consolidado Lehman Brothers (2002-2008)							
Consolidado	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ACTIVO							
Activo total	260,336,000	312,061,000	357,168,000	410,063,000	503,545,000	691,063,000	639,432,000
Disponible	3,699,000	7,922,000	5,440,000	4,900,000	5,987,000	7,286,000	6,513,000
Títulos	119,278,000	137,040,000	149,217,000	177,438,000	232,695,000	313,129,000	269,409,000
Otros activos	137,359,000	167,099,000	202,511,000	227,725,000	264,863,000	370,648,000	363,510,000
PASIVO							
Pasivo + Patrimonio neto	260,336,000	312,061,000	357,168,000	410,063,000	503,545,000	691,063,000	639,432,000
Pasivo total	251,394,000	298,887,000	342,248,000	393,269,000	484,354,000	668,573,000	613,156,000
Obligaciones LP	38,678,000	43,529,000	56,486,000	62,309,000	81,178,000	123,150,000	128,182,000
Otros pasivos	212,716,000	255,358,000	285,762,000	330,960,000	403,176,000	545,423,000	484,974,000
Patrimonio neto	8,942,000	13,174,000	14,920,000	16,794,000	19,191,000	22,490,000	26,276,000
Capital preferencial	700,000	1,045,000	1,345,000	1,095,000	1,156,000	1,156,000	7,054,000
Capital común y adicional	3,653,000	6,193,000	5,895,000	6,344,000	8,727,000	9,733,000	11,268,000
Utilidades retenidas	5,608,000	7,129,000	9,240,000	12,198,000	15,857,000	19,698,000	16,901,000
Otro capital	-1,019,000	-1,193,000	-1,560,000	-2,843,000	-6,549,000	-8,097,000	-8,947,000
CANT ACCIÓN							
Total de acciones	237,443	271,514	269,418	267,909	530,058	530,039	552,000
Moody's S&P Fitch		Goldman Sachs Morgan Stanley Lehman Brothers Merrill Lynch Bear Stearns					

Fuente: Inside Job, 2010.

Referencias

- Bloomberg.com, (2015). *Lehman Brothers' Corporate History and Chronology: Timeline-Bloomberg*. [online] Disponible en: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a63mWc3ILlTo>.
- Bloomberg, (2015). Company Overview of Lehman Brothers Inc. [online] Disponible en: <http://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=1151247>.
- Caplan, D. H., Dutta, S. K., & Marcinko, D. J. (2012). Lehman on the brink of bankruptcy: A case about aggressive application of accounting standards. *Issues in Accounting Education*, 27(2), 441-459. Recuperado de: <http://0-search.proquest.com.millennium.itesm.mx/docview/1023317165?accountid=41938>.
- Enciclopedia de Economía. (2006-2009). Colocación privada. Recuperado el 16 de octubre de 2015 de: <http://www.economia48.com/spa/d/colocacion-privada/colocacion-privada.htm>.
- Jones, B., & Presley, T. (2013). LAW AND ACCOUNTING: DID LEHMAN BROTHERS USE OF REPO 105 TRANSACTIONS VIOLATE ACCOUNTING AND LEGAL RULES? *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, 16(2), 55-91. Recuperado de: <http://0-search.proquest.com.millennium.itesm.mx/docview/1468589787?accountid=41938>.
- Library.hbs.edu, (2015). *History of Lehman Brothers - Lehman Brothers Collection – Baker Library | Bloomberg Center, Historical Collections*. [online] Disponible en: <http://www.library.hbs.edu/hc/lehman/history.html>.
- Moodys (2008). Rating Action: Moody's changes Lehman's rating outlook to negative. [online] Disponible en: https://www.moodys.com/research/Moodys-changes-Lehmans-rating-outlook-to-negative--PR_156963.
- Moodys (2008). Rating Action: Moody's affirms Lehman's A1 rating; outlook now stable. [online] Disponible en: https://www.moodys.com/research/Moodys-affirms-Lehmans-A1-rating-outlook-now-stable--PR_151071.
- Neuberger Berman (2015). About Neuberger Berman [online] Disponible en: <http://www.nb.com/pages/public/global/our-firm.aspx>.
- Ovide, S., (2010). *Lehman Brothers Whistleblower Matthew Lee Again in Spotlight*. [online] Disponible en: <http://blogs.wsj.com/deals/2010/12/21/lehman-brothers-whistleblower-matthew-lee-again-in-spotlight/>.
- Rabobank, (2013). *The Russian Crisis 1998*. [online] Disponible en: <https://economics.rabobank.com/publications/2013/september/the-russian-crisis-1998/>.
- W. Hudson Michael (2010). *The Monster*. [online] Disponible en: <https://books.google.com.mx/books?id=yv5tR54Qs6sC&pg=PA127&lpg=PA127&dq=share+price+Lehman+brothers+1998&source=bl&ots=trzQjWG68x&sig=90mBQYZrLfp8nvnA-xN9Oo4XAxE&hl=en&sa=X&ved=0CDkQ6AEwBmoVChMIytSN4MrhxwIVzRaSCh1RUgAz#v=onepage&q=share%20price%20Lehman%20brothers%201998&f=false>.