Mentiras tras la quiebra de Lehman Brothers

11 de abril de 2012

Numerosos expertos aseguraron que la quiebra de Lehman Brothers en 2008 era previsible. El profesor del IESE Pablo Fernández sostiene que ningún dato apuntaba hacia el colapso de la entidad.

La quiebra en septiembre de 2008 de Lehman Brothers, uno de los cinco bancos de inversión más importantes del mundo, fue un cataclismo para la economía mundial y algo imprevisible para los mercados. Basta un ejemplo: solo uno de un total de 106 informes realizados por analistas entre enero y septiembre de aquel año recomendó la venta de acciones de Lehman.

Grandes transatlánticos de las finanzas mundiales como Deutsche Bank o Morgan Stanley apostaron por comprar sus títulos pocos días antes de que la entidad quebrara. Y agencias de calificación como Standard & Poor's puntuaron al banco con una "A" -una nota que implica una gran garantía de liquidez- hasta el mismo día de la quiebra.

Estas son algunas de las conclusiones que el profesor de Finanzas del IESE Pablo Fernández recopila en su estudio "La insolvencia de Lehman Brothers en septiembre de 2008: sobre su previsibilidad y sobre algunos profetas a *posteriori*".

Que los analistas financieros eran ajenos a la situación real de Lehman Brothers lo demuestra, según Fernández, que ninguno de ellos obtuvo beneficios económicos gracias al colapso del banco estadounidense: "Si alguien hubiera previsto la quiebra de Lehman, habría obtenido enormes ganancias personales".

©IESE Business School

Para lograrlo hubiera bastado, por ejemplo, con comprar opciones de venta sobre las acciones del banco. "Quien afirma que era previsible y no es millonario como consecuencia de la quiebra tiene nula credibilidad en su afirmación", afirma Fernández.

Acciones millonarias

El informe recuerda cómo era la situación de Lehman Brothers pocos meses antes de su bancarrota. Insiste en que nadie era consciente del *tsunami* financiero que acechaba a la vuelta de la esquina. Así, la cotización de sus acciones era muy similar a la de otras entidades de inversión como Merrill Lynch y UBS.

Otro dato interesante aportado por el estudio: en mayo de 2008, solo cuatro meses antes del desastre, el valor de sus acciones en bolsa superaba al de casi todas las empresas españolas. Y el 8 de septiembre de aquel año, solo una semana antes del colapso, el valor de sus acciones ascendía a 9.749 millones de dólares, más que entidades como Banesto, Bankinter o Banco Sabadell.

Tampoco había señales extrañas en la evolución de sus *credit default swaps* (CDS), una especie de seguro que garantiza el cobro a quienes lo compran en caso de que el activo financiero sobre el que se hizo (bonos, acciones o títulos de deuda) no pueda asumir sus obligaciones de pago a su vencimiento o la entidad emisora quiebre.

El precio de los CDS es más alto cuanto más riesgo hay de que una entidad sea incapaz de hacer frente a un pago. Y la cotización de los CDS de Lehman Brothers no era elevada en el momento de su quiebra, muy al contrario: se había relajado tras el pico que alcanzó en marzo de 2008, con niveles similares a otras entidades bancarias como Merrill Lynch o Goldman Sachs.

Compre, compre

También resulta clarificador echar un vistazo a las recomendaciones sobre Lehman emitidas por expertos en 2008. Solo la entidad Punk, Ziegel & Co aconsejó el 22 de mayo de aquel año vender las acciones de Lehman, que cotizaba esos días a 40 dólares, porque consideraba que su precio objetivo era de 35 dólares.

La advertencia de Punk, Ziegel & Co fue la única de entre 106 informes emitidos al respecto. Fernández recalca que el 65% (entre ellos, algunos de Morgan Stanley y Deutsche Bank) apostaban por comprar y el resto recomendaban mantenerlas.

©IESE Business School

Además, los ingresos netos declarados por Lehman en el ejercicio anterior a la quiebra (4.125 millones de dólares) casi duplicaban los registrados tres años antes (2.297 millones), según las auditorías.

En España, ni la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ni otras instituciones financieras pudieron predecir la quiebra. Y los medios de comunicación de todo el mundo tildaron de "imprevista" la insolvencia de Lehman.

En Estados Unidos, el documento que Standard & Poor's se vio obligado a emitir después del *crack* justificando su buena calificación ("Por qué Lehman Brothers fue calificada `A´") también era taxativo: el colapso "no podía preverse con análisis fundamental".

Profetas a toro pasado

Sin embargo, pocos meses después de que el banco quebrara, ya había numerosos expertos financieros que insistían en que el riesgo de insolvencia de la entidad había sido evidente.

Así, estos "profetas a *posteriori*", como los denomina Fernández, cambiaron radicalmente su discurso. Los que en los buenos tiempos habían destacado la gestión de Lehman afirmaban después que el deterioro era "manifiesto" o que había un "claro riesgo de quiebra".

Fernández lo tiene claro. Con la cantidad de información que disponían los mercados en su momento, nadie fue capaz de prever la quiebra de Lehman Brothers. Y quienes, tras la caída de la entidad, proclamaron que su colapso se veía venir mintieron.

www.iese.edu/es/insight

©IESE Business School