

**WHO SHOULD BE BLAMED THE MOST
FOR THE SUBPRIME LOAN SCANDAL?
(STRATEGIC FINANCE, december 2007)**
Traducción para Veritas del Colegio de
Contadores Públicos de México
Por Antonio Berges

¿A QUIÉN DEBERÁ CULPARSE MAYORMENTE POR EL ESCÁNDALO DE LOS PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS DE SEGUNDA CLASE (SUBPRIME)?

**Curtis C. Vershoor*

Una vez más, un escándalo ético ha resultado en un número de personas que necesitan asumir parte de la culpa. La lista de los principales contribuidores al fiasco de los préstamos SUBPRIME incluye a muchos de los sospechosos usuales: ambiciosos Directores Generales, consejos de directores de sentidos, accionistas que no sospecharon, prestamistas dóciles y otros facilitadores. Pero lo más perturbador ha sido el comportamiento sub-estándar de los responsables a pesar de la promulgación de leyes diseñadas para resolver problemas descubiertos de Enron, WorldCom, y otros escándalos éticos previos.

Las agencias de calificación de créditos confirieron grados de nivel de inversión a nuevos productos de inversión diseñados, tales como obligaciones de deuda colateralizadas (CDOs) y valores respaldados por hipotecas (MNSs) se estaban obviamente respaldados por préstamos de dudosa calidad.

Reguladores tales como la Comisión de Valores y Cambios (SEC) fallaron al no requerir suficiente revelación de los riesgos –y algunas veces exóticos– préstamos que las instituciones financieras estaban añadiendo a sus balances generales. Los reguladores bancarios ignoraron su responsabilidad de supervisar la industria bancaria y sus deseos de otorgar préstamos bancarios a prestatarios con recursos desconocidos y una historia bancaria pequeña o no existente. Y las actividades de los fondos de cobertura no estaban actualmente reguladas por ninguna agencia.

En particular, el papel que jugaron las agencias calificadoras de crédito resultó crítico para la existencia misma del mercado de préstamos SUPRIME. Las agencias fallaron al limitarse a si mismas en cuanto a expresar una opinión sobre la credibilidad de los CDOs y los MBSs. También fueron pagadas como consultoras para orientar a los emisores de valores y cumplir con los “requerimientos para obtener la calificación deseada” y mayormente jugaron el papel de definir los “requerimientos de la estructura de los (valores) para lograr las calificaciones de grado de inversión”.

Una vez que las agencias calificadoras confirieron los grados de inversión sobre los CDOs/MBSs, los emisores de esos valores fueron capaces de venderlos a los inversionistas institucionales. Esto suena muy familiar a la

forma como Arthur Andersen fue pagado altos honorarios de consulta para aconsejar a Enron sobre cómo cumplir con la letra pero no con el principio de diversos requerimientos GAAP y entonces expresó una opinión “independiente” favorable sobre la equidad del resultado.

La lista de afectados directos por el escándalo continúa creciendo, y parece que durará muchos meses más. Según el *Bank of America*, hay aproximadamente 515 billones en préstamos de casas a tasa ajustable, con más del 70% hechos a prestatarios SUBPRIME que tendrán “ajustes” de tasas de interés a fines del 2007. Casi 700 billones serán reajustados en 2008. Prestatarios incapaces de apoyar pagos de intereses mayores no es probable que refinancien sus préstamos. La ola de incumplimientos y ejecución de hipotecas crecerá y resultarán en precios más bajos de casa, lo cual ocasionará un deterioro adicional de los valores de instrumentos financieros apoyados por los préstamos.

En Octubre 2007, la firma de servicios financieros *Merril Lynch* despidió a Stan O'Neal, su presidente de consejo y Director General, porque él fue responsable por conducir a la firma dentro de una carrera precipitada con Goldman Sachs por la supremacía en el mercado Subprime. Para los accionistas de Merrill Lynch, una cancelación de 8.4 billones en el tercer trimestre de 2007 de activos Subprime culminó en la caída en el precio de una acción por casi el 40% desde la calificación alta en Enero. No hay que preocuparse por O'Neal ya que negoció un paquete estelar de salida por 160 millones.

Los accionistas en un fondo de cobertura de *Bear Stearns*, el poco elegantemente nombrado *Bear Stearns High-Grade Structured Credit Strategies Fund (High-Grade fund)*, que abrió en 2003, vio fuertes ganancias tempranas. También lo hizo el *Bear Stearns High-Grade Structured Credit Strategies Enhanced Leverage Fund (Enhanced fund)* que abrió en 2006, pero ambos colpsaron en quiebra en Julio de 2007. Esta experiencia conjura recuerdos del *Long-Term Capital Management fund* que implosionó en 1998.

El uso de la contabilidad a valor justo puede haber facilitado el reporte de un comportamiento vigorosamente temprano por los fondos de cobertura. En el caso del High-Grade fund, 70% de sus activos netos al final de 2006 estaban siendo valuados de tal forma, desde sólo el 25% en 2004, mientras que el 63% de los activos netos del *Enhanced fund* o 589 millones, fueron considerados a “valor justo”.

El auditor Deloitte de Bear Stearns notó que un alto porcentaje de los activos netos de ambos fondos fueron valuados usando estimados proporcionados por la administración “en ausencia de valores de mercado rápidamente determinables”. Deloitte continuó diciendo: “Estos valores pueden diferir de los valores que habrían sido usados si hubiera existido un mercado rápido para estas inversiones y las diferencias podrían ser materiales”. Un vocero de Bear Stearns llamó “estándares” esas revelaciones.

Desafortunadamente la advertencia de Deloitte se produjo demasiado tarde para que la mayor parte de los inversionistas respondiera a los desarrollos en el mercado de préstamos hipotecarios Subprime, en la primavera de 2007.

Los inversionistas no recibieron los estados financieros auditados de 2006 por el *High-Grade fund* hasta mediados de Mayo, justamente dos semanas antes de que Bear Stearns suspendiera redenciones en el *Enhanced fund*, y muchos dicen que nunca recibieron una copia. "El fraude de valuación es una de las piedras de toque del fraude del fondo de cobertura" dice un abogado de valores bursátiles de Nueva York que ha litigado en varios casos de fraudes en fondos de cobertura." Típicamente ocurre cuando las personas no comienzan cometiendo un fraude, pero tienen pérdidas que están tratando de cubrir. La primera compañía en señalar problemas Subprime fue *New Century Financial* (NEWCCQ), un fideicomiso de inversiones en propiedades (REIT): NEWC origina y compra primariamente préstamos de primera hipoteca de individuos cuyas necesidades de tomar préstamos generalmente no han sido satisfechas por instituciones financieras tradicionales porque la documentación no las satisface, ni otros estándares de suscripción prescritos por prestamistas hipotecarios convencionales y compradores de préstamos. Después de comerciar más de 50 por acción en el NYSE a mediados de 2006, NEWCQ re-expresó sus resultados de 2006 a principios de 2007 y después buscó protección contra quiebras.

Otros que sufrieron daños en la caída Subprime incluyen a los propietarios de casas con recursos limitados que habían sufrido o enfrentaban juicios hipotecarios y la necesidad de moverse. Otra forma de mirar su situación, sin embargo, es que ellos habían vivido durante algún tiempo en una casa que no podían permitirse de otra forma. Y no deben derramarse lágrimas por los constructores de casa que habían presionado a los prestamistas a aceptar prestatarios subestándar para poder vender más casas.

Mayormente evitando hasta ahora el índice acusador en la caída de los préstamos Subprime, ha estado la profesión contable, tanto las porciones internas como las externas. En su planeación de auditorías y la evaluación de riesgos, los auditores externos quizá deberían haber hecho más para satisfacerse a si mismos sobre el valor real del mercado de activos, en vez de meramente mirar por encima del hombro de su cliente y observar las pantallas de sus computadoras que mostraban un cálculo basado en una fórmula.

Es concebible, que los auditores externos requieran que un descuento de valuación fuera registrado para reconocer la débil evidencia disponible para apoyar la valuación de mercado de activos derivados de este tipo. Pero tal vez la causa real de los turbios estados financieros involucrando activos de préstamos hipotecarios Subprime, es el hecho de que el Financial Accounting Standards Board (FASB) no ha proporcionado orientación suficientemente clara para contabilizar estos tipos de productos derivados.

Los auditores internos, acusados por la falta de supervisión de los procesos de administración de riesgo corporativo, aparentemente no sonaron las alarmas suficientes o exhibieron suficientes banderas rojas a los comités de auditoría de

las instituciones financieras que tenía fuertes inversiones en activos Subprim. Aunque una estrategia de alto riesgo puede ciertamente ser redituable, y debe asumirse un riesgo mayor para ganar rendimientos superiores, lo auditores internos deberían asegurarse de que las compañías tienen suficientes procesos instalados para evaluar cuidadosamente la significación y probabilidad de cada riesgo del negocio antes de ser asumido.

En resumen, la llamada más clara para el cambio parece ser la necesidad de mayor supervisión regulatoria. La Credit Rating Agency Reforma Act de 2006 debería proporcionar una bienvenida mejor ya que está diseñada para mejorar la calidad de las calificaciones para protección de los inversionistas y en interés público promoviendo la responsabilidad contable, la transparencia y la competencia en la industria de calificación de crédito

Desde que en Junio 2007 fueron emitidas las reglas financieras por la SEC implantando la Credit Rating Agency Reform Act (Publicación No. 34-55857), LA Nationally Recognized Statistifical Rating Organization (NRSRO) registrada con la SEC tendría una mejor apreciación del papel crítico que juega en la protección del público.

Adicionalmente, a la SEC debería dársele el mandato legislativo para supervisar las actividades de la industria del fondo de cobertura. Cuando los cotos y otros efectos de la volatilidad del mercado y las fallas en las inversiones se extienden claramente más allá de los límites de los individuos “sofisticado” y de “alto capital líquido” que invierten en tales productos, la SEC debería proporcional supervisión.

**Curtis C. Vershoor es Profesor Ledger&Quill, Escuela de Contabilidad y MIS y Wicklander Research Fellow, en el Institute for Business and Profesional Ethics, ambos en DePaul University, Chicago. Es también Research Acholar en el Center of Business Ethics en Bentley Collage, Walthman, Mass. Su dirección de e-mail es: curtisverschorr@sbcglobal.net.*

El Colegio de Contadores Públicos de México, se reserva la reproducción total o parcial de este material