

da Repubblica.it – Essere solvente è un concetto molto semplice in finanza: se ciò che possiedi vale più dei tuoi debiti, sei solvente, diversamente, no. E quando non sei solvente, è molto probabile che tu finisca in bancarotta. Ma quel venerdì pomeriggio del **12 settembre 2008**, quando i vertici delle più importanti banche commerciali e di investimento degli Stati Uniti si riunirono negli uffici della Federal Reserve a Wall Street per valutare la situazione di **Lehman Brothers** e trovare una soluzione di sistema per salvarla dal crac, fra loro non c’era accordo nel dire se la banca d’affari fosse solvente o no. Solo due giorni prima, Lehman aveva comunicato al mercato che il suo capitale alla fine di agosto era di 28 miliardi di dollari. Nei nove mesi precedenti la banca aveva fatto perdite per 6 miliardi, ma aveva anche raccolto attraverso aumenti di capitale ben 10 miliardi di dollari. Il che significava che aveva più patrimonio dell’anno precedente.

Nessuno, però, si era sentito rassicurato da questo semplice calcolo aritmetico. Prima fra tutti la **Federal Reserve**, la banca centrale americana, che non volle fare affidamento sui numeri dei libri contabili: “Il capitale iscritto a bilancio non è così rilevante, se tu stai subendo una fuga di massa”, aveva messo nero su bianco, in una nota interna, un dirigente della Fed di New York. Se i fondi istituzionali, gli hedge fund e le banche d’affari ritengono che gli asset di una banca valgano meno del valore iscritto a bilancio, escono dall’investimento, chiedono più garanzie e tagliano i prestiti. La banca si avvita su se stessa e corre dritta verso il fallimento. A Lehman stava succedendo proprio questo, era in atto una fuga che l’avrebbe lasciata senza liquidità e finanziamenti, sarebbe stata costretta a vendere i suoi asset per far fronte ai debiti a prezzi di saldo, e quel capitale, per le svalutazioni da iscrivere a bilancio, sarebbe sparito nel giro di una notte.

La grande fuga dopo Bearn Stearns

La fuga era già iniziata qualche mese prima, il 12 giugno 2008 quando Lehman pubblicò i risultati del secondo trimestre, chiuso con una perdita di 2,8 miliardi di dollari, la prima dal 1994, l’anno della quotazione. Vedendo quei numeri, e dopo quello che era successo a marzo a un’altra banca d’affari, **Bear Stearns**, salvata dal fallimento solo grazie all’intervento di Jp Morgan, alcuni grandi partner che facevano business con Lehman Brothers (come **Natixis**, **Citigroup**, alcuni fondi pensioni e altre banche asiatiche) decisero di ridurre la propria esposizione verso la banca. Un mese dopo, il 10 luglio, anche **Federated Investor** e **Dreyfus** comunicano a JpMorgan, la banca depositaria di Lehman, che non hanno più intenzione di avere rapporti con la banca, un duro colpo perché loro erano tra le controparti che finanziavano Lehman nel breve periodo attraverso i pronti contro termine, i **Repo**. Erano tra coloro che assicuravano la liquidità della banca.

In quella riunione di settembre presso la Fed, tre giorni prima del crac, tutti i banchieri sapevano cosa stesse accadendo sui mercati e, nonostante i pareri discordi sulla solvibilità di Lehman, tutti erano convinti di una cosa, che gli asset immobiliari della banca fossero sopravvalutati: non valevano i 54 miliardi di dollari iscritti a bilancio, quel valore sembrava a tutti esagerato. Se quegli asset fossero stati valutati anche solo la metà (il che era uno scenario probabile), con una perdita quindi di 27 miliardi, il capitale di 28 miliardi di Lehman si sarebbe di fatto azzerato, come temeva la Fed. L’amministratore delegato di Bank of America, **Ken Lewis**, in un messaggio inviato al segretario del Tesoro del governo Bush, **Henry Paulson**, qualche giorno prima che Lehman dichiarasse bancarotta e quando ancora Bank of America stava valutando se acquistare Lehman con il supporto del Tesoro, scrisse che non solo gli asset immobiliari, ma anche tutti gli altri erano sopravvalutati di

almeno 60-70 miliardi. Lehman aveva cercato di ridurre il suo portafoglio immobiliare e di raccogliere nuovo capitale, ma dopo il fallimento di Bear Stearns lo si poteva fare solo a prezzi di saldo, sempre se si fosse riuscito a trovare qualche compratore.

“Se mi chiedete cosa significa essere solventi? La risposta è non lo so, non so rispondere”, aveva testimoniato l’amministratore delegato di Jp Morgan, **Jamie Dimon**, davanti alla Commissione di inchiesta sulla crisi bancaria (Fbic). Lehman era in teoria solvente nei numeri, ma aveva finanziato i suoi asset con una forte leva, cioè con poco capitale e molto debito e soprattutto attraverso finanziamenti a breve termine. Lo avevano fatto tutte le banche d’affari, ma l’azzardo di Lehman era stato superiore a tutti. Con il venir meno dei finanziatori – la fuga in atto da qualche mese – la sua sopravvivenza era a rischio, perché non poteva più contrarre nuovi debiti per pagare quelli in scadenza. L’amministratore delegato di Lehman Brothers, **Richard Fuld**, aveva invece sostenuto sempre davanti alla Commissione che la sua banca era solvente: “Non c’era nessun buco in Lehman, avevamo 28 miliardi di dollari di capitale”. Per il numero uno di Lehman Brothers si trattava solo di una crisi di fiducia da parte del mercato, tanto da sostenere che anche il fallimento della stessa Bear Stearns fosse stato generato dalle continue voci negative e da una crisi di fiducia che aveva provocato a sua volta una crisi di liquidità, per di più in uno scenario di Borsa in cui gli speculatori scommettevano sul ribasso del titolo.

Fed, Bernanke: “Io credo che Lehman abbia un buco di bilancio”

Il presidente della Federal Reserve, **Ben Bernanke**, era invece convinto che le cose stessero diversamente e non ha mai aperto nessuna inchiesta sulle vendite allo scoperto relative ai fallimenti delle due banche: “Io credo che Lehman avesse un buco di bilancio”. E come lui la pensavano, e non erano persone da poco per un eventuale salvataggio di Lehman, il presidente della Federal Reserve di New York, **Timothy Geithner**, il segretario del Tesoro, **Henry Paulson**, e il presidente della Sec, l’Autorità che vigila sui mercati Usa, **Christopher Cox**. I massimi esponenti dell’economia e della finanza a stelle e strisce erano uniti nel sostenere che si trattasse di un buco davvero grande: “Lehman non è solo a corto di liquidità, ma è addirittura insolvente”, sostenne Bernanke davanti alla commissione di inchiesta.

Alla fine prevalse la loro linea, ovvero che quel buco fosse troppo grande per essere coperto. Nessuno acquistò Lehman e non si trovò nemmeno un accordo per salvarla. Il **15 settembre** Lehman Brothers portò i libri in tribunale, mentre fu predisposto un piano per salvare le altre banche d’affari Usa. Il **14 settembre**, un giorno prima del fallimento, Bank of America fu dirottata ad acquistare **Merrill Lynch**, indicata come la prossima vittima dopo Lehman. Il **22 settembre**, invece, la Fed permise a **Morgan Stanley** e **Goldman Sachs** di trasformarsi in banche commerciali, con la possibilità quindi di accedere alla liquidità erogata dalla stessa Fed, una possibilità che a Lehman Brothers fu negata. Nel giro di un week end di fatto sparirono tutte le banche d’affari Usa. Fu Geithner della Fed di New York a dire a Fuld che nemmeno la trasformazione della banca avrebbe risolto “i problemi di liquidità e di capitale”.

Anche lo Stato, che una settimana prima, il **7 settembre**, aveva nazionalizzato **Fannie Mae** e **Freddie Mac**, i due colossi del credito immobiliare crollati sotto i colpi dei mutui subprime, e che il giorno dopo il fallimento di Lehman decise di investire 85 miliardi di dollari per salvare dalla bancarotta il colosso assicurativo **Aig**, non

volle sobbarcarsi l'onere di salvare la banca d'affari, perché, come Bernanke spiegò alla commissione di inchiesta, se anche il Tesoro avesse messo i fondi, Lehman sarebbe fallita lo stesso, con l'aggravio che si sarebbero spesi inutilmente i soldi dei contribuenti americani.