



LEHMAN BROTHERS – PRZYPADEK NIE DO KOŃCA OSOBLIWY

„Można przeżyć życie nie wiedząc co to jest bank inwestycyjny. Bez tego jednak nie zrozumie się największych obrotów pieniądza...”. Słowa te pochodzą ze wstępu pióra dr Piotra Stasińskiego do polskiego wydania „Pokera Kłamców”, znakomitej książki Michael`a Lewis`a, która w 1993 r., podczas *nomen omen* pamiętnej hossy na warszawskiej GPW, po raz pierwszy ukazała się na polskim rynku wydawniczym. Rzeczą dotyczy okresu świetności, a zarazem przyczyn późniejszego zwichnięcia banku inwestycyjnego Salomon Brothers. W rzeczywistości jest to również doskonały zapis dziejów Wall Street w latach 80. poprzedniego wieku, zwanych często „dekadą pazerności”. Przykład na to jak określone decyzje makroekonomiczne, np. w sprawie stóp procentowych lub zmianie przepisów o możliwości wykorzystania środków depozytowo – oszczędnościowych, mogą nagle wykreować przyptywy kapitałowe o skali, której nie sposób, przynajmniej do końca, już potem kontrolować.

Należy też pamiętać, że w gospodarce amerykańskiej, niezależnie od tego jak silna jest koniunktura, znaczna ilość właścicieli różnych nieruchomości permanentnie balansuje na krawędzi olbrzymiego ryzyka. Nabywcy nieruchomości niemal tradycyjnie usiłują finansować swoje inwestycje według zasady: minimum środków własnych, maksimum kredytu. W tej sytuacji nawet niewielkie zmniejszenie wpływów lub/i progresja kosztów pozyskania pieniądza może sprawić, że zaczynają się poważne i masowe kłopoty z obsługą zadłużenia.

Studiując historię gospodarczą dekady lat 80. można odnieść nieodparte wrażenie, że dzisiejsze perturbacje wokół legendarnych struktur finansowych, sięgających korzeniami XIX wieku, mają swoją genezę właśnie w wydarzeniach sprzed ćwierć wieku. Wówczas powoli, ale konsekwentnie zaczęło z anglosaskiej bankowości inwestycyjnej rugować to, co wcześniej przez lata, a nawet stulecia - stanowiło o jej sile. Lojalność, umiar i skromność, czyli fundamentalne zasady dla prowadzenia tego typu działalności gospodarczej, zastępować zaczął system doraźnych układów. „Dzięki niemu, jak pisał brytyjski >>The Spector<<, spora



liczba osobników pozbawionych skrupułów zbudowała niewyobrażalne fortuny. Dziś łatwiej dostrzec wady tego systemu”. W gruzach legły przy tym także tezy, że tylko instytucje o zasięgu globalnym, dysponujące gigantycznym kapitałem, są zdolne do skutecznego konturowania na rynkach finansowych.

Specjaliści od bankowości i inwestycji kapitałowych będą długo jeszcze analizować w jakim stopniu do upadku „bastionów kapitalizmu” przyczyniły się błędy w zarządzaniu ryzykiem, na ile zawiodły dotychczasowe regulacje, albo właściwie ich brak, w jakiej wreszcie mierze na powstały kryzys wpływ miały wady charakterologiczne włodarzy tych instytucji. Ostatniego z wymienionych aspektów na pewno nie należy bagatelizować. Na ten właśnie trop wskazał niedawno „Financial Times”, zastanawiając się w jednym z artykułów, czy to przede wszystkim nie pycha prezesów Bear Stearns i Lehman Brothers doprowadziła obie te instytucje do bankructwa. Amerykański pisarz Stephen Frey, mający w swym życiu również rozdział pracy w JP Morgan, przyrównał w jednej ze swych książek Wall Street do małego, ale bardzo silnego kartelu: „gdy ktoś zdenerwuje członka kartelu – albo klubu, jak wolą się sami nazywać – jego możliwości wyschną nagle, jak wiadro rozlane na pustyni”.

Geneza banku założonego przez rodzeństwo żydowskich emigrantów z Bawarii, których biznes wyrósł z działalności kupieckiej (na handlu bawełną w Alabamie) sięga roku 1850. Z czasem interesy przeniesiono do Nowego Jorku, gdzie rodzina Lehmanów zaczęła być aktywna na tamtejszej Giełdzie Bawełny (*New York Cotton Exchange*). W 1883 r. uzyskała członkostwo nowopowstałej wtedy giełdy towarowej: *Coffe Exchange in the City of New York*, przemianowanej potem na *The Coffee, Sugar and Cocoa Exchange*, a po kilku latach, w 1887 r. znalazła się już na *New York Stock Exchange*. Pierwszą spektakularną formą aktywności „Lehman Brothers” na rynku papierów wartościowych było gwarantowanie w 1899 r. publicznej oferty International Steam Pump Company.

Z latami firma rosła w siłę, a członkowie rodziny dostępowali największych zaszczytów, w tym także w świecie amerykańskiej polityki. Na przykład Herbert H. Lehman (1878 – 1963) był gubernatorem stanu Nowy Jork (1933 – 1942), a w latach 1949 – 1957 zasiadał w senacie USA. W latach 70. XX wieku Lehman Brothers był jedną z najbardziej dumnych i potężnych firm na Wall Street. Wkrótce potem nastąpiły wydarzenia, których ostateczny epilog miał miejsce w ostatnich dniach. W 1984 r. wewnątrz banku rozgorzała prawdziwa „wojna domowa” o wpływy, pomiędzy bankierami inwestycyjnymi, a maklerami. Ostatecznie mieli wygrać ci drudzy, lecz firma wyszła z tych potyczek na tyle osłabiona,



że aby przeżyć musiała się sprzedać do American Express. W strukturach AmExu przechodziła różne koleje losu, nie wolne też od kryzysów zarządzania, a także częściowych zmian nazwy. Przez kilka lat próbowano działać pod wspólną marką z innymi członkami grupy kapitałowej, jako Shearson Lehman Brothers Inc., potem Shearson Lehman Hutton Inc. Na początku poprzedniej dekady Shearson został sprzedany firmie Travelers Inc. (znanej też z kupna Salomon Brothers oraz Smith Barney). Powrócono do starej nazwy: Lehman Brothers, ale w wyniku tej transakcji „Bracia Lehman” ponieśli poważny uszczerbek, tracąc m.in. dobrze prosperujący dział zarządzania aktywami, ok. 900 maklerów funkcjonujących na rynku detalicznym, którzy stanowili istotną siłę przy emisjach gwarantowanych przez bank. Niemal jednocześnie podupadły usługi analityczne, jedna z sztandarowych dawniej form działalności, w wyniku czego zaczęto jeszcze szybciej tracić rynek. W rezultacie American Express zdecydował się wypłacić Lehman Brothers 1,1 mld USD i wyłączyć go ze swej grupy kapitałowej.

Z odzyskaną w ten sposób niezależnością radzono sobie różnie. Nie bez powodzenia rzucono się w wir zaniedbanych wcześniej operacji zagranicznych. Wśród najbardziej spektakularnych osiągnięć na pewno powinno się wymienić koordynowanie (wraz z Deutsche Bank) emisji obligacji dolarowych Banku Światowego oraz doradztwo spółce Olivetti przy przejmowaniu kontroli nad Telecom Italia. W Polsce Lehman Brothers doradzał ostatnio rządowi w sporze z Eureko, dotyczącym udziałów w PZU. Znacznie mniej eksponowanym, ale zapewne atrakcyjnym obszarem prowadzenia interesów w naszym kraju (i regionie) były np. inwestycje w kompleksy handlowe, w wyniku posiadanych udziałów w specjalistycznych funduszach rynku nieruchomości. Niemniej przez cały ten okres, jak zauważył swego czasu profesor Samuel L. Hayes III, ceniony wykładowca bankowości inwestycyjnej na Harvardzie - „nie wiadomo było na czym miałyby polegać przewaga rynkowa Lehman Brothers”. Fakt ten z dzisiejszej już perspektywy nie jest już na pewno przeszkodą dla potencjalnych nabywców banku. Wielu obserwatorów zastanawia się też dlaczego i tym razem z pomocą nie podążyła „zagranica”. O ile jednak wstrzeźliwość zasobnych inwestorów z Zatoki Perskiej nie jest tutaj zaskoczeniem, to co w takim razie z Chinami? Nieco światła w tej kwestii może dostarczyć przeszłość. W 1994 r. Lehman Brothers wytoczył przed sądem w Nowym Jorku głośny wówczas proces, w którym pozwał duże chińskie przedsiębiorstwa handlowe. Przedmiotem sporu była chęć odzyskania 97,5 mln USD, będących następstwem strat na operacjach walutowych. Publiczne



roztrząsanie wzajemnych roszczeń, wbrew postulatów strony chińskiej, przyniosło już wtedy niepowetowane szkody interesom Lehman Brothers w „Państwie Środka” - kraju, gdzie dobre stosunki z partnerami mają znaczenie trudne do przecenienia.

Wojciech Szymon Kowalski

Główny Ekonomista

Inwest Consulting S.A.