

Prolog

Stojąc w kuchni swojego mieszkania przy Park Avenue, Jamie Dimon nalał sobie kubek kawy z nadzieją, że uśmierzy ona ból głowy. Lekki kac już mu przechodził, ale głowa bolała go z zupełnie innego powodu: *zbyt dużo wiedział*.

Właśnie minęła 7 rano w sobotę 13 września 2008 r. Dimon, prezes J.P. Morgan Chase, trzeciego co do wielkości banku w kraju, część poprzedniego wieczoru spędził wraz ze swoimi kilkunastoma rywalami z Wall Street na nagłym spotkaniu w Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku. Wszyscy zostali postawieni w stan gotowości. Ich zadaniem było wymyślić plan, który miał ocalić Lehman Brothers, czwarty w kraju bank inwestycyjny – inaczej istniało ryzyko, że jego upadek miałby wpływ na cały rynek finansowy.

Dla Dimona była to przerażająco trudna sytuacja. Kiedy po spotkaniu śpieszył do domu, dręczyła go gonitwa myśli. Był już ponad dwie godziny spóźniony na proszoną kolację wydawaną przez jego żonę, Judy. Było mu wstyd za to spóźnienie, bo na kolację zaproszeni byli rodzice chłopaka jego córki, których miał spotkać po raz pierwszy.

„Naprawdę, nigdy się aż tak nie spóźniam”, tłumaczył się, licząc, że uda mu się wywołać współczucie. Starając się nie mówić więcej, niż powinien, zdołał przemycić kilka informacji o tym, co się działo na spotkaniu. „Jeśli mówię, że sytuacja jest poważna, to nie kłamię”, powiedział Dimon swoim nieco zaintrygowanym gościom, przygotowując sobie martini. „Przeczytacie o tym w jutrzejszych gazetach”.

Tak jak obiecał, sobotnie gazety huczały od dramatycznych wieści, o których napomknął podczas kolacji. Opierając się o stół kuchenny, Dimon otworzył *Wall Street Journal* i przeczytał nagłówek głównego artykułu: *Lehman Brothers walczy z czasem. Kryzys się rozszerza*¹.

Dimon wiedział, że Lehman Brothers może nie doczekać końca weekendu. J.P. Morgan, jako potencjalny pożyczkodawca, przeanalizował księgi rachunkowe banku i nie był zachwycony. Postanowił też zażądać od spółki dodatkowego zabezpieczenia, obawiając się jej upadku. Dimon zdawał sobie sprawę, że w ciągu najbliższych 24 godzin Lehman zostanie albo uratowany, albo zrujnowany. Wiedząc o tym, co zrobił, Dimon martwił się jednak nie tylko o losy Lehman Brothers. Miał świadomość, że także Merrill Lynch – kolejna ikona Wall Street – ma kłopoty. Poprosił właśnie swoich pracowników, żeby się upewnili, czy J.P. Morgan ma wystarczające zabezpieczenia również od tej firmy. Doskonale wiedział też o nowych zagrożeniach rodzących się w globalnym gigancie ubezpieczeniowym American International Group (AIG) i dotychczas raczej niezauważonych przez opinię publiczną. AIG była klientem jego firmy i toczyła walkę o zgromadzenie dodatkowego kapitału, niezbędnego jej do przetrwania. Według jego obliczeń AIG miała tylko tydzień na znalezienie rozwiązania – w przeciwnym razie także mogła się załamać.

Wśród garstki szefów biorących udział w dyskusji o rozprze-strzeniającym się kryzysie – włączając w to rząd – pozycja Dimona była szczególnie niezwykła. Posiadał on coś absolutnie wyjątkowego – informacje o możliwych transakcjach. Ten *deal flow* pozwalał mu zidentyfikować poszarpane nici w osnowie systemu finansowego, a nawet w sieciach bezpieczeństwa, mających – według niektórych – uratować całą sytuację.

¹ „Lehman Races Clocks”: Susanne Craig, Deborah Solomon, Carrie Mollenkamp i Matthew Karnitschnig, „Lehman Races Clocks, Crisis Spreads”, *Wall Street Journal*, 13 września 2008.

Dimon zaczął rozważać najgorszy scenariusz z możliwych i o 7.30 rano udał się do domowej biblioteki, aby odbyć konferencję telefoniczną z kilkunastoma członkami swojego zespołu kierowniczego.

– Nadchodzi najbardziej niewiarygodny tydzień w historii Ameryki i musimy się przygotować na najgorsze – powiedział do pracowników. – Musimy ochronić firmę. To dla nas kwestia być albo nie być.

Personel słuchał z uwagą, nikt jednak nie był do końca pewien, co Dimon próbuje im przekazać.

Podobnie jak większość ludzi z Wall Street – w tym Richard S. Fuld Junior, prezes Lehman Brothers, który był jednym z najdłuższych urzędujących szefów tego banku – znaczna część uczestników konferencji uważała, że rząd będzie interweniował i zapobiegnie upadkowi banku. Dimon pośpiesznie wyprowadził ich z błędu.

– To pobożne życzenia. Moim zdaniem nie ma takiej możliwości, żeby Waszyngton ratował bank inwestycyjny. Uważam nawet, że nie powinien – stwierdził stanowczo. – Chcę, żebyście wszyscy mieli świadomość, że jest to kwestia życia i śmierci. Mówię poważnie.

Potem dobił wszystkich sensacją, nad którą rozmyślał cały ranek. To był jego ostateczny czarny scenariusz.

– Sprawa wygląda tak – mówił. – W tej chwili musimy być przygotowani na upadek Lehman Brothers – tu zrobił pauzę – i na upadek Merrill Lynch – znów pauza – i na upadek AIG – pauza – i na upadek Morgan Stanley. – Na koniec, po najdłuższej pauzie, dodał: – A nawet na upadek Goldman Sachs. – W głośniku telefonu dało się słyszeć ogólne poruszenie.

* * *

Zgodnie z proroczymi ostrzeżeniami Dimona podczas konferencji telefonicznej kolejne dni przyniosły niemalże załamanie systemu finansowego, zmuszając rząd do posunięć ratunkowych bez precedensu we współczesnej historii Stanów Zjednoczonych. W ciągu

niespełna 18 miesięcy Wall Street od świętowania swojej najbardziej lukratywnej epoki przeszła do pozycji na krawędzi epokowego załamania. Zniknął majątek wart biliony dolarów, a krajobraz finansowy uległ całkowitemu przeobrażeniu. Ten kataklizm miał ostatecznie zburzyć niektóre z najbardziej cenionych zasad kapitalizmu. Teoria, że finansowi czarodzieje wymyślili nową erę zysków obciążonych niskim ryzykiem, a amerykańska inżynieria finansowa stanowi światowy standard waluty złotej – była oficjalnie martwa.

Kiedy zaczęło to wychodzić na światło dzienne, wiele osób na Wall Street zaczęło patrzeć na rynek finansowy inaczej niż dotychczas – jak na coś objętego strachem i anarchią, których nie powstrzyma żadna niewidzialna ręka. Byli zmuszeni do podejmowania najbardziej dramatycznych decyzji w swojej karierze – a może i w życiu – a wszystko to odbywało się w natłoku wprowadzających w błąd plotek i zmian w działaniach, które opierały się na danych liczbowych stanowiących zaledwie domysły. Niektórzy dokonali mądrych wyborów, inni mieli szczęście, a jeszcze innym przyszło w dalszym życiu żałować swoich decyzji. W wielu jednak przypadkach wciąż jest zbyt wcześnie, by stwierdzić, czy podjęte decyzje były właściwe.

W 2007 r., kiedy bańka spekulacyjna osiągnęła największe rozmiary, sektor usług finansowych stał się maszyną do produkcji bogactwa, generując ponad 40 proc. całkowitych zysków przedsiębiorstw w Stanach Zjednoczonych. Produkty finansowe – w tym nowe rodzaje papierów wartościowych, tak skomplikowane, że nawet wielu prezesów oraz członków zarządów nie potrafiło ich zrozumieć – stanowiły coraz większą siłę napędową gospodarki kraju. Szczególnie ważnym elementem tego systemu była branża mieszkaniowych kredytów hipotecznych – oferowała kredyty służące jako surowiec do dalszej obróbki na Wall Street, która przepakowywała je, a następnie odsprzedawała na całym świecie.

Wraz z powstającym z tego zyskami na Wall Street wyrastała nowa generacja bogactwa, jakiej Ameryka nie widziała od czasu

napędzanych przez kredyty lat 80. XX wieku. Pracujący w branży finansowej otrzymali w 2007 r. zdumiewającą kwotę 53 mld dolarów całkowitych wynagrodzeń. Goldman Sachs, który u progu kryzysu zajmował miejsce w czołowej piątce głównych domów maklerskich², zarobił w sumie 20 mld dolarów, co w przeliczeniu na pracownika wynosiło ponad 661 tys. dolarów. Sam tylko prezes tej spółki, Lloyd Blankfein, zarobił netto 68 mln dolarów³.

Finansowi giganci wierzyli, że tworzą coś więcej niż tylko zyski. Byli przekonani, że wynaleźli nowy model finansowy, który z powodzeniem może być eksportowany na całą kulę ziemską.

„Cały świat przestawia się na amerykański model wolnej przedsiębiorczości i rynków kapitałowych”, mówił latem 2007 r. Sandy Weill, twórca Citigroup. „Amerykańskie instytucje finansowe stanowią prawdziwy punkt oparcia dla krajów, które przechodzą na system wolnej przedsiębiorczości: wstyd by im było nie mieć takich instytucji u siebie”.

Podczas gdy ci giganci zajęci byli głoszeniem prawd o swojej wartości finansowej i wytwarzaniem tych oszałamiających kwot, duże firmy maklerskie swoją grę rynkową wspierały potężnym sumami pochodzącymi z zadłużenia. W firmach na Wall Street relacja długu do kapitału wynosiła 32 do 1. Kiedy system działał, ta strategia także funkcjonowała imponująco dobrze, potwierdzając skuteczność skomplikowanych modeli branży i generując rekordowe wpływy. Ale gdy system się zawalił, rezultat był tragiczny.

Ślepa, niszczycielska siła Wall Street, jaka ujawniła się w następstwie pęknięcia bańki internetowej oraz spowolnienia gospodarczego po 11 września 2001 r., była w dużej mierze efektem działania taniego pieniądza. Nadwyżki oszczędności w Azji w połączeniu z niezwykle niskimi stopami procentowymi w Stanach

² Christine Harper, „Wall Street Bonuses Hit Record”, Bloomberg.

³ Oprócz pensji Blankfein otrzymał w 2007 r. 67,9 mln dolarów premii – „największa w historii premia dla głównego dyrektora na Wall Street”, Christine Harper, „Wall Street Bonuses Hit Record \$ 39 Billion for 2007”, 17 stycznia 2008; Susanne Craig, Kate Kelly i Deborah Salomon, „Goldman Sets Plan to Escape U.S. Grip”, *Wall Street Journal*, 14 kwietnia 2009.

Zjednoczonych za kadencji poprzedniego szefa Systemu Rezerwy Federalnej, Alana Greenspana (miały one stymulować wzrost gospodarczy po recesji w roku 2001), sprawiły, że pieniądź zaczął zalewać świat.

Koronnym przykładem szału wywołanego płynnością był rynek kredytów *subprime* (kredytów mieszkaniowych udzielanych osobom o marnej historii kredytowej, a więc bardziej ryzykownych – przyp. redakcja). W apogeum bańki mieszkaniowej banki były gotowe udzielić kredytu mieszkaniowego każdemu, kto potrafił się podpisać na formularzu. Potencjalny klient mógł twierdzić – bez wymogu udokumentowania – że ma sześciocyfrowe dochody i w rezultacie wyjść z banku z 500 tysiącami dolarów kredytu mieszkaniowego, który miesiąc później zamieniał na dom obciążony hipotecznie tą kwotą. Naturalnie ceny nieruchomości szybowały pod niebiosa, a na rozpalonych rynkach nieruchomości zwykli ludzie przeobrazili się w spekulantów, zmieniając domy jak rękawiczki i wykorzystując rynkową wartość nieruchomości do zakupu na kredyt samochodów sportowo-użytkowych czy motorówek.

Na Wall Street święcie wierzono wówczas, że nowe produkty finansowe – pocięte i poszatkowane (czyli sekurytyzowane) kredyty hipoteczne – zmniejszyły lub wręcz zlikwidowały ryzyko. Zamiast zatrzymywać całą należność z tytułu kredytów u siebie, banki podzieliły ją na małe kawałki i sprzedały inwestorom, pobierając za to ogromne opłaty. Cokolwiek by jednak mówić o zachowaniu bankierów podczas boomu mieszkaniowego, nie można zaprzeczyć, że musieli oni wypić piwo, którego nawarzyli⁴ – w rzeczywistości sami się nim zachłyszeli, kupując jeden od drugiego całe tony aktywów zabezpieczonych kredytami hipotecznymi.

Jednak właśnie ta nowa wzajemna sieć superpowiązań pomiędzy amerykańskimi instytucjami finansowymi stanowiła największe

⁴ „Are their own cooking”; Louis Uchitelle, „The Richest Man of the Rich, Proud of a New Gilded Age”, *New York Times*, 15 lipca 2007.

ryzyko. W wyniku tego, że banki były w posiadaniu różnych kawałków tych nowomodnych instrumentów finansowych, poszczególne firmy były od siebie nawzajem zależne – a wiele z nich nawet o tym nie wiedziało. Upadek jednej wywoływał efekt domina.

Oczywiście, zarówno w świecie nauki, jak i biznesu były kassandra, które ostrzegały, że ta inżynieria finansowa źle się skończy. Choć jednak profesorów Nouruela Roubiniego i Roberta J. Shillera uznano za proroków obecnego pokolenia, to inni przechodzili niezauważeni, mimo że przebieg wydarzeń przewidywali już w roku 1994.

„Nagły upadek lub wycofanie się z rynku którejkolwiek z dużych amerykańskich instytucji finansowych może spowodować problemy z płynnością na rynkach, może też stanowić zagrożenie dla innych, w tym dla banków ubezpieczanych przez rząd amerykański, oraz dla systemu finansowego jako całości”⁵, stwierdził główny rewident księgowy USA, Charles A. Bowsher, przed komisją Kongresu po zleceniu mu przeanalizowania rozwijającego się rynku instrumentów pochodnych. „W niektórych przypadkach interwencja mogłaby skutkować wsparciem finansowym opłaconym lub gwarantowanym przez podatników”.

Jednak nawet gdy w roku 2007 w systemie zaczęły się pojawiać pierwsze rysy, wielu wciąż twierdziło, że kredyty *subprime* nie stanowią wielkiego ryzyka dla nikogo prócz kilku firm udzielających kredytów mieszkaniowych.

„Wpływ problemów z kredytami *subprime* na szerzej pojmowaną gospodarkę i na rynki finansowe wydaje się łatwy do opanowania”, przekonywał Ben S. Bernanke, przewodniczący Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych, w wystąpieniu przed Wspólną Komisją Gospodarczą Kongresu w marcu 2007 r.

Jednakże do sierpnia 2007 r. wart 2 bln dolarów rynek kredytów *subprime* załamał się, wywołując światową zarazę. Upadły

⁵ Charles A. Bowsher, główny rewident Stanów Zjednoczonych, wypowiedział te słowa 18 maja 1994 r. przed senacką komisją bankową; <http://gao.gov/products/GGD-94-133>.

dwa fundusze *hedgingowe* firmy Bear Stearns⁶, które postawiły na kredyty *subprime*, tracąc 1,6 mld dolarów z pieniędzy inwestorów. BNP Paribas⁷, największy giełdowy bank francuski, na krótką chwilę powstrzymał wycofywanie się przez inwestorów, gdy ogłosił, że nie jest w stanie właściwie wycenić wartości księgowej obligacji bazujących na kredytach *subprime*. Innymi słowy, nie można było znaleźć na nie kupca po jakiejś rozsądnej cenie.

W pewnym sensie dla Wall Street zgubny okazał się jej spryt, ponieważ to właśnie skomplikowany charakter papierów wartościowych zabezpieczonych kredytami mieszkaniowymi spowodował, że na chylącym się ku upadkowi rynku praktycznie nikt nie był w stanie znaleźć sposobu ich właściwej wyceny. Kiedy to piszę, eksperci wciąż zmagają się z ustaleniem, ile dokładnie warte są te aktywa (Sorkin ukończył i wydał książkę w 2009 r. – przyp. redakcja). Ponieważ nie było ceny, rynek ogarnął paraliż. A bez dostępu do kapitału Wall Street zwyczajnie nie mogła funkcjonować.

Bear Stearns, najślabszy i najbardziej zlewarowany (czyli mający najwyższy wskaźnik zadłużenia do kapitału – przyp. redakcja) bank z wielkiej piątki, był pierwszy w kolejce do upadku. Wszyscy jednak wiedzieli, że nawet najsilniejsze banki nie byłyby w stanie przetrwać uderzenia paniki inwestorów – co oznaczało, że nikt nie czuł się bezpieczny i nikt nie miał pewności, kto na Wall Street będzie następnym.

To właśnie poczucie całkowitej niepewności – poczucie, które Dimon wyraził, ogłaszając podczas telekonferencji szokującą listę potencjalnych ofiar – sprawiło, że ten kryzys stał się doświadczeniem życia dla ludzi, którzy prowadzili te spółki, oraz dla nadzorujących je urzędników. Aż do jesieni 2008 r. mieli do czynienia zaledwie z kryzysem *kontrolowanym*. Firmy oraz inwestorzy wzięli

⁶ W lipcu 2007 r. upadły fundusze High-Grade Structured Credit Strategies Fund oraz High-Grade Structured Credit Strategies Enhanced Leverage Fund. Kate Kelly, „Barclays Sues Bear Over Failed Funds”, *Wall Street Journal*, 20 grudnia 2007.

⁷ „BNP Paribas Freezes Amid Supreme Concern”, Bloomberg, 10 sierpnia 2007.

ciągi i żyli dalej. W rzeczywistości ci, którym udało się zachować równowagę i byli pewni, że sytuacja wkrótce się poprawi, generalnie zyskali najwięcej. Kryzys kredytowy był inny. Zarówno Wall Street, jak i Waszyngton musiały improwizować.

Patrząc z perspektywy, można stwierdzić, że ta bańka była – jak wszystkie bańki – przykładem tego, co w swojej klasycznej książce z 1841 r. szkocki autor Charles Mackay określił jako „niezwykłe złudzenia i szaleństwa tłumów”. Zamiast dać początek nowemu wspaniałemu światu inwestowania bez ryzyka, banki stworzyły zagrożenie dla całego systemu finansowego.

Ta publikacja jednak nie tyle opisuje teorię, ile mówi o prawdziwych ludziach, o kulisach wydarzeń, jakie miały miejsce w Nowym Jorku, Waszyngtonie, a także na innych kontynentach – w biurach, w domach – oraz w umysłach garstki ludzi, którzy w swoich rękach trzymali losy gospodarki w tych krytycznych miesiącach, poczynając od poniedziałku 17 marca 2008 r., gdy J.P. Morgan zgodził się przejąć Bear Stearns i gdy amerykańskie czynniki rządowe w końcu uznały, że należy podjąć największą interwencję publiczną w historii gospodarczej kraju.

Przez minionych 10 lat opisywałem na łamach *New York Timesa* wydarzenia i transakcje na Wall Street. Miałem szczęście czynić to w okresie, gdy w gospodarce amerykańskiej odnotowano wiele niezwykłych osiągnięć. Nigdy jednak nie byłem świadkiem tak fundamentalnych i dramatycznych zmian w paradygmacie biznesu oraz tak spektakularnego procesu samozniszczenia potężnych instytucji.

Te zadziwiające wydarzenia pozostawiły po sobie potężną zagadkę, a nawet tajemnicę, którą musimy rozwiązać, żebyśmy mogli się uczyć na własnych błędach. Ta książka jest próbą poskładania fragmentów puzzli w jedną całość.

Zasadniczo *Zbyt wielcy, by upaść* to kronika porażki – porażki, która powaliła świat na kolana i zmusiła do zakwestionowania samej natury kapitalizmu. To intymny portret zaangażowanych

i często bezradnych ludzi, którzy walczyli (niekiedy z wielkim poświęceniem osobistym, lecz równie często dla uratowania samych siebie) o to, żeby uchronić świat i siebie samych od jeszcze bardziej katastrofalnych skutków tych wydarzeń. Pocieszające byłoby stwierdzenie, że wszystkie opisywane w tej publikacji postaci były gotowe odłożyć na bok własne – małe czy wielkie – sprawy i połączyć się, by zapobiec najgorszemu. W niektórych przypadkach tak było. Ale, jak zobaczycie, przy podejmowaniu decyzji ludzie ci nie byli odporni na zaciętą rywalizację i walkę o władzę, które stanowią część wieloletniej kultury Wall Street i Waszyngtonu.

Ostatecznie ten dramat jest dramatem ludzkim – to historia omyłności ludzi, którzy sądzą, że są zbyt wielcy, by upaść.