



## Z cyklu wielkie upadki, czyli o zarządzaniu ryzykiem.

### Historia Barings Bank LTD

---

Aby dobrze uświadomić sobie jakie zadanie spełniać ma zarządzanie ryzykiem należy posłużyć się przykładem z historii. W roku 1995 doszło do upadku najstarszego na świecie banku komercyjnego Barings Bank Ltd<sup>1</sup>. Dla ludzi, którzy nie zajmują się zawodowo finansami jest to historii nieprawdopodobna.

Nick Leeson nie znający się kompletnie na inwestowaniu na rynku papierów wartościowych jednak znający się na wewnętrznym funkcjonowaniu banku inwestycyjnego (wiedzę swoją zdobył pracując w Morgan Stanley), został zatrudniony przez Baringsa. Nie mógł rozpocząć pracy w Londynie z uwagi na prowadzoną w tym czasie sprawę sądową przeciwko niemu, zatem został oddelegowany do Singapuru. Obowiązki Leesona sprowadzały się do typowych czynności maklerskich i brokerskich – obsługa klientów, wykonywanie zleceń klientów na Singapurskiej Międzynarodowej Giełdzie Walutowej (SIMEX). W zakresie swoich obowiązków miał także dokonywać bezpiecznych transakcji na kontraktach futures<sup>2</sup> na indeks Nikkei 225<sup>3</sup>. Ze względu na fakt że indeks ten jest notowany w dwóch miastach Singapurze i Osace, zdarzały się krótkie przerwy w różnicach wartości tego indeksy między wspomnianymi miastami, co jest dogodną sytuacją do zastosowania arbitrażu (zajęcie „długiej” pozycji<sup>4</sup> na jednej giełdzie i „krótkiej”<sup>5</sup> na drugiej). Skoro te różnice były

---

<sup>1</sup> Kendall R., *Zarządzanie ryzykiem dla menedżerów*, Warszawa, Liber 2000, str. 15

<sup>2</sup> Kontrakt futures jest umową kupna lub sprzedaży określonej waluty w określonym czasie w przyszłości po określonej cenie. Charakterystyczną cechą kontraktów futures jest ścisła standaryzacja warunków kontraktów. Jedyne, co jest określane przez rynek to cena kontraktu. Ta podstawowa cecha odróżnia kontrakt futures od kontraktu forward, w którym wszystkie elementy podlegają negocjacji. Obrót kontraktami futures odbywa się na giełdzie. Do giełdy należy standaryzacja kontraktu, czyli określenie przedmiotu kontraktu, wielkości wartości bazowej, na którą opiewa kontrakt, terminu realizacji kontraktu. Wszystkie warunki kontraktu są standardowe, a jedyną zmienną pozostaje cena, po której zawiera się transakcję.

<sup>3</sup> Nikkei należy do najważniejszych indeksów giełdowych w Azji. Od 1971 roku jest on codziennie wyliczany przez dziennik Nihon Keizai Shimbun. Indeks obejmuje 225 największych spółek. Raz w roku dokonuje się rewizji składu indeksu.

<sup>4</sup> Kupno kontraktu terminowego

<sup>5</sup> Sprzedaż kontraktu terminowego

niewielkie i ceny szybko wracały do stanu równowagi, zysk był szybki i bezpieczny ale trzeba było posiadać dużą ilość gotówki.

Dokonywanie takich transakcji nie jest ani trudnym ani pasjonującym zajęciem i wydaje się, że Leeson zaczął zajmować pozycje nie zabezpieczone (nie zrównoważone) – kupował dużą ilość kontraktów na jednym rynku nie dokonując sprzedaży o tej samej wartości na drugim. W ten łatwy sposób, bezpieczny portfel zmienił się na portfel agresywny, który uzależniony został od kursu indeksu Nikkei 225. Przełożeni Leesona nie mieli o tym pojęcia. W efekcie Leeson zaczął stosować różne strategie na rynku terminowym. Jedną z takich strategii było „sprzedawanie stelażu” (jednoczesne zajęcie krótkiej pozycji na opcjach kupna i sprzedaży tego samego instrumentu bazowego, z tym samym momentem wygaśnięcia i po tej samej cenie rozliczenia). Opcja jest kontraktem finansowym która daje kupującemu prawo (nie obowiązek) zakupu (opcja kupna, *call*) bądź sprzedaży (opcja sprzedaży, *put*) instrumentu bazowego po ściśle określonej cenie (cena rozliczenia, *strike*) w ściśle określonym momencie w przyszłości. Kupujący musi za to prawo wystawić sprzedającemu premię. Profil zyskowności wygląda tak, że jego straty są ograniczone tylko do wysokości premii, z tego powodu, że jeśli rynek skieruje się w przeciwnym kierunku opcja ta nie zostanie po prostu wykonana. Z drugiej strony zysk wystawcy opcji jest ograniczony do otrzymanej premii a jego straty mogą być teoretycznie nieskończone. Zajmując pozycję stelażową, inwestor ma nadzieję że ceny nie zmienią się gwałtownie i otrzyma on premię za sprzedaż swojej „polisy ubezpieczeniowej” zabezpieczającej go przed zmiennością na rynkach finansowych. W ten sposób Leeson podejmował bardzo duże ryzyko inwestycyjne.

Udawało mu się jednak utrzymywać wszystko w tajemnicy z racji jego wiedzy na temat wewnętrznych procedur funkcjonowania banków. Pełna kontrola nad administracją własnych operacji powodowała, że mógł wystawiać fałszywe rachunki inwestycyjne. W Japonii doszło do trzęsienia ziemi, indeks Nikkei 225 drastycznie

zaczął spadać. Leeson zamiast pozbywać się swoich pozycji robił odwrotnie – zwiększał swoje zaangażowanie na rynku, co doprowadziło do zwielokrotnienia strat. Obowiązek dostarczania większych depozytów zabezpieczających na otwierane na nowo pozycje, spowodowało, że potrzebował większej ilości gotówki. Aby temu sprostać, Leeson założył fikcyjny rachunek, na którym wystawiał opcje i zgarniał premie. Używał tego jako poświadczenia, że osiąga zyski na indeksie Nikkei ale jego straty na otwartych pozycjach wciąż rosły. Leeson w końcu postanowił zabezpieczyć otwarte pozycje dokonując transakcji kompensacyjnej na japońską stopę procentową<sup>6</sup> i obligacje rządowe<sup>7</sup>, co nie przyniosło spodziewanego efektu.

W momencie, gdy Leeson zdecydował się na ucieczkę, bank miał 7 miliardów dolarów w kontraktach futures na indeks Nikkei 225 oraz 20 milionów dolarów w kontraktach na stopy procentowe i obligacje rządowe. Zrealizowana strata to ponad miliard dolarów czego efektem było przejęcie najstarszego banku przez ING za symbolicznego funta<sup>8</sup>.

Należy zwrócić uwagę, że w banku nie istniał żaden niezależny organ zarządzający ryzykiem, pensje dyrektorów zarządzających ryzykiem były uzależnione od wyników Leesona. W banku nie było skutecznych procedur informacji o zagrożeniu oraz kontroli wewnętrznych. Nie istniał model ograniczania ryzyka, Leeson mógł powiększać pozycje bez względu na to jaki to ma wpływ na całą

---

<sup>6</sup> Terminowa transakcja stopy procentowej FRA (Forward Rate Agreement) jest umową w ramach, której dwaj partnerzy (Klient - Bank) ustalają wysokość stopy procentowej, która będzie obowiązywała w przyszłości dla określonej kwoty wyrażonej w walucie transakcji dla z góry ustalonego okresu (uzgodnionego w momencie zawierania transakcji). W transakcji FRA nie dochodzi do faktycznego przepływu kapitału w jego nominalnej wysokości. W uzgodnionym terminie strony dokonują rozliczenia różnicy pomiędzy stawką procentową transakcji zawartą w umowie, a właściwą dla danego okresu odsetkowego stawką referencyjną.

<sup>7</sup> Obligacja jest papierem wartościowym potwierdzającym pożyczanie od nabywcy obligacji pieniędzy przez właściciela obligacji. Wierzyciel (emitent obligacji) zobowiązuje się do oddania pieniędzy w określonym terminie i na określonych zasadach wraz z ewentualnymi odsetkami. Obligacje mogą być imienne lub na okaziciela. O okresie ważności obligacji (tzw. terminie zapadalności), wysokości oprocentowania, sposobie naliczania odsetek oraz o formie ich wypłacania decyduje ich emitent, a także odpowiednie akty prawne. Obligacje są najbezpieczniejszymi papierami wartościowymi, gdyż ich wykup gwarantuje Skarb Państwa.

<sup>8</sup> Kendall R., *Zarządzanie ryzykiem dla menedżerów*, Warszawa, Liber 2000, str. 16



organizację. Wydaje się też, że inwestorzy giełdowi mieli większe pojęcie o pozycjach Leesona niż zarząd banku.