

Aleksandra Bartosiewicz

Najwięksi zwycięzcy i przegrani w historii giełdy XX–XXI w.

Przegląd Nauk Historycznych 14/1, 133-155

2015

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

ALEKSANDRA BARTOSIEWICZ
UNIwersytet Łódzki*

Najwięksi zwycięzcy i przegrani w historii giełdy XX-XXI w.

Wstęp

Niemal od początku istnienia giełd finansowych część inwestorów nastawiona jest na osiąganie ponadprzeciętnych zysków, głównie dzięki wykorzystaniu strategii spekulacyjnych z użyciem coraz bardziej skomplikowanych instrumentów. Dzięki ryzykownym inwestycjom rosą fortuny większości spekulantów, jednocześnie jednak kurczą się zasoby kapitałowe ich kontrahentów. Ponadto na giełdach pojawiają się nieuczciwi inwestorzy, którzy zachęteni wizją wysokich zysków zawierają nielegalne transakcje na coraz większą skalę. Wszystkie te działania sprawiają, że sektor finansowy staje się miejscem powstania coraz to nowych baniek spekulacyjnych, a sama gospodarka jest niestabilnym mechanizmem narażonym na wstrząsy wywołane fluktuacją kapitału.

Poniżej przedstawione zostaną sylwetki wybranych inwestorów giełdowych XX oraz XXI w. Niektórzy z nich dorobili się na giełdzie fortun i okrzyknięci zostali najlepszymi inwestorami wszech czasów. Inni zapisali się niechlubnie na kartach giełdowej historii, zakończywszy swoje błyskotliwe kariery w więzieniach. Warto prześledzić życiorys każdego z nich i określić, jakie czynniki przyczyniły się do tak wspaniałych sukcesów bądź spektakularnych porażek.

Kryteria wyboru najlepszych inwestorów w historii giełdy

Kluczowym zagadnieniem, na które należy zwrócić uwagę przy wyborze najlepszych inwestorów świata jest rozróżnienie dwóch kategorii pojęciowych: wielki myśliciel oraz wspaniały inwestor.

* Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytutu Ekonomik Stosowanych i Informatyki, Katedra Badań Operacyjnych.

Wielcy myśliciele to ludzie nauki, uczeni, którzy przede wszystkim wspaniale orientują się w teorii, ale są także w stanie umiejętnie zastosować ją w praktyce. Kierując się powyższym opisem do największych myślicieli w dziedzinie inwestycji rynkowych zaliczyć by można Philipa Fishera, Benjamina Grahama czy Johna Bogle'a¹. Każdy z nich w znaczącym stopniu przyczynił się do rozwoju teorii inwestycji XX w.

Warren Buffett jest już natomiast przykładem świetnego inwestora, przez wielu uważanego za najlepszego jak dotąd gracza w praktyce giełdowej. Tego amerykańskiego miliardera najlepiej charakteryzują trzy słowa: doświadczenie, wiedza i intuicja. O ile pierwsze dwie cechy zdobywa się dzięki nauce, o tyle intuicja jest rzeczą wyjątkową. I to ona jest kluczowym elementem odróżniającym wielkich myślicieli od wspaniałych inwestorów.

Zazwyczaj w rankingach na najlepszych inwestorów wszech czasów wygrywa właśnie Warren Buffet, a w pierwszej dziesiątce dominują inwestorzy ze Stanów Zjednoczonych. A przecież nie tylko na rynku amerykańskim działają ludzie, którzy dzięki swoim umiejętnościom, wiedzy i wyłożonej pracy dorobili się ogromnych majątków. Przykładowo, Li Ka-shing to miliardier z Hongkongu, którego majątek wyceniany jest na ponad 25 mld dolarów. Z kolei meksykański przedsiębiorca i magnat telekomunikacyjny, Carlos Slim Helú, jest według magazynu *Forbes* najbogatszym człowiekiem świata. W 2012 r. jego majątek wyceniono na 69 mld dolarów.

O wyborze najlepszego inwestora w historii giełdy nie może decydować jego pochodzenie czy narodowość. Zastanović się należy zatem, czy przy tworzeniu rankingu na najlepszych inwestorów kierować się trzeba zgromadzonym przez nich majątkiem bądź stosowaną strategią inwestycyjną.

Prawie 99% aktywów Buffeta ulokowanych jest w jednej spółce, składającej się z wielu przedsiębiorstw działających w różnych branżach. Inwestowanie pieniędzy w akcje jednej firmy nie jest jednak jedynym możliwym sposobem na udaną inwestycję. Lokowanie pieniędzy w inne walory finansowe, biura, centra handlowe, mieszkania czy grunty również nazwiemy inwestowaniem. I tak oto

¹ Sylwetki Philipa Fishera i Benjamina Grahama zostały przybliżone w dalszej części artykułu. Uważany za jednego z pionierów w branży akcyjnych indeksowych funduszy powierniczych John Bogle jest założycielem i byłym prezesem funduszu *Vanguard Group*.

Bill Gross² nie kupuje akcji, a inwestuje w obligacje, John Jacob Astor zaś jest przykładem przedsiębiorcy, który powiększył swoją fortunę inwestując w nieruchomości. Dzięki ulokowanym w 1830 r. środkom w rozwijający się wówczas Manhattan, Astor zajął trzecie miejsce w opublikowanym w 1996 r. rankingu najbogatszych stu Amerykanów w historii Stanów Zjednoczonych³. Również John D. Rockefeller wspaniale potrafił inwestować posiadany przez siebie kapitał. Dzięki stosowanej przez Rockefellera strategii *Standard Oil* wyeliminował konkurencję, stając się monopolistą na rynku paliwowym, a majątek Rockefellera wyniósł 1,4 mld dolarów, co stanowiło w ówczesnych czasach aż 1/65 amerykańskiego PNB⁴. Udaną inwestycją był też zakup przez Steve'a Jobsa w 1986 r. za 10 mln dolarów wytwórni *Pixar*. Sprzedał ją bowiem w 2006 r. *Disneyowi*, za co otrzymał akcje wytwórni *Disney* warte na dzień dzisiejszy ok. 7 mld dolarów. Jedną z najlepszych decyzji inwestycyjnych w ciągu ostatnich dziesięciu lat podjął natomiast Mark Zuckerberg, twórca *Facebooka*. Udało mu się pozyskać dodatkowy kapitał bez rozdrobnienia własności, dzięki czemu posiada on nadal większość udziałów w swojej świetnie prosperującej spółce.

Jednak pamiętać należy, że porównywanie inwestorów działających na przestrzeni kilkunastu, a nawet kilkudziesięciu lat nie może sprowadzać się do zwykłego wskazania osoby o największym majątku lub najwyższych stopach zwrotu. Inwestorzy działają nie tylko w różnych epokach, ale i w krajach o bardzo zróżnicowanej sytuacji gospodarczej, społecznej i politycznej. Wspomniany wcześniej Benjamin Graham inwestował w czasach Wielkiego Kryzysu. Nie można zatem porównywać uzyskiwanych przez niego średnich rocznych stóp zwrotu ze stopami zwrotu inwestorów działających chociażby w latach 1980–1999. Wypracowanie przeciętnej rocznej stopy zwrotu na poziomie 15% w latach osiemdziesiątych i dziewięćdziesiątych jest wynikiem co najwyżej przeciętnym, uzyskanie

² Nazywany „królem obligacji” Bill Gross jest współzałożycielem największej na świecie firmy inwestującej w zadłużenie, PIMCO (ang. *Pacific Investment Management Co.*) i osobiście zarządza największym na świecie funduszem obligacji, *Total Return Fund*.

³ Por. M. Klepper, R. Gunther, *The Wealthy 100: From Benjamin Franklin to Bill Gates – A Ranking of the Richest Americans, Past and Present*, New York 1996.

⁴ Dla porównania, w 1996 r. majątek najbogatszego amerykańskiego żyjącego inwestora Billa Gatesa wynosił 1/425 amerykańskiego PNB z tego roku. Por. M. Klepper, R. Gunther, *op. cit.*

zaś takiego wyniku w latach 1929–1949 kwalifikuje inwestora do miana jednego z najlepszych w historii XX w.

Ponadto, należy wziąć pod uwagę inne czynniki, jak np. dostęp do informacji. Na początku XX w. i w latach wcześniejszych inwestorzy nie mogli korzystać z najświeższych informacji za pośrednictwem terminali komputerowych i telewizji. Nie można wobec tego bezpośrednio porównywać Warrena Buffetta i Stephena Girarda⁵. O działalności inwestycyjnej Girarda wiemy tyle, że na początku XIX w. zgromadził majątek sięgający 7,5 mln dolarów (1/150 ówczesnego PNB). Dla porównania majątek Buffetta wyceniany jest obecnie na ok. 44 mld dolarów (1/345 amerykańskiego PNB z roku 2012).

Również Jay Gould i Andrew Mellon oraz jego brat Richard Mellon⁶ posiadali majątki większe niż Buffett. Jay Gould dorobił się co prawda fortuny w kontrowersyjny sposób⁷, ale jeśli uznamy inwestowanie za wydatkowanie pieniędzy w celu osiągnięcia zysku, to stwierdzić należałoby, że był on jednym z najlepszych inwestorów w historii giełdy⁸.

Biorąc pod uwagę wszystkie wymienione powyżej czynniki, wybranie najlepszych inwestorów wszech czasów nie jest bynajmniej zadaniem łatwym. Poniżej przedstawione zostaną zatem sylwetki tych inwestorów, którzy według autorki niniejszego artykułu zasługują na miano najlepszych graczy giełdowych ostatnich kilkudziesięciu lat.

⁵ Girard to działający na przełomie XVIII i XIX w. w Stanach Zjednoczonych inwestor i bankier pochodzenia francuskiego. Majątku dorobił się na działalności bankierskiej oraz armatorskiej. Zapewniło mu to czwartą pozycję w utworzonym przez M. Kleppera i R. Gunthera rankingu stu najbogatszych Amerykanów w historii Stanów Zjednoczonych.

⁶ Bracia Mellonowie to bankierzy i przemysłowcy żyjący w Stanach Zjednoczonych na przełomie XIX i XX w. Szacuje się, że majątek każdego z nich sięgał 350 mln dolarów, co stanowiło 1/258 ówczesnego PNB. Por. D. Cannadine, *Mellon: An American Life*, New York 2006, s. 349; M. Klepper, R. Gunther, *op. cit.*

⁷ W dniu 24 IX 1869 r. zaczął wyprzedaż akcji amerykańskich kopalń złota i doprowadził do krachu na giełdzie znanego w historii jako tzw. czarny piątek.

⁸ M.T. Nowacki, *Is Buffett The Greatest Investor Of All Time?*, <http://seekingalpha.com/instablog/976674-nowacki-asset-management/251151-is-buffett-the-greatest-investor-of-all-time> (dostęp: 04 X 2012).

Najwięksi zwycięzcy w historii giełdy, czyli najlepsi współcześni inwestorzy świata

Warren Buffett jest m.in. udziałowcem Coca-Coli i American Express. W 2008 r. zajął pierwsze miejsce w rankingu najbogatszych ludzi świata według magazynu *Forbes*. Z kolei w rok później, po tym jak przekazał znaczną część swojego majątku na cele charytatywne, okrzyknięty został drugim najbogatszym człowiekiem w Stanach Zjednoczonych. W tym czasie jego majątek sięgał blisko 40 mld dolarów.

Buffett urodził się w 1930 r. w Omaha, jego ojciec był maklerem giełdowym i republikańskim kongresmanem. W wieku sześciu lat młody Warren kupił sześciopak Coca-Coli w sklepie swojego dziadka za 25 centów i sprzedał każdą butelkę po 5 centów, co przyniosło mu 5 centów zysku na całej operacji. Z kolei już w pięć lat później nabył dla siebie i swojej starszej siostry trzy akcje *Cities Service Preferred* po 38 dolarów każda. Wkrótce po zakupie ceny akcji spadły co prawda do 27 dolarów, jednak Buffett trzymał papiery dopóki ich cena nie wzrosła do 40 dolarów za akcję i dopiero wtedy je sprzedał. Kiedy okazało się, że walory *Cities Service* osiągnęły wartość 200 dolarów za sztukę Buffet zrozumiał jedno: w inwestycjach giełdowych należy być cierpliwym.

Po ukończeniu szkoły średniej ojciec posłał syna do *Wharton Business School* na Uniwersytecie w Pensylwanii. Buffett po dwóch latach przeniósł się na uniwersytet w Nebrasce i skończył college w zaledwie trzy lata. Później dostał się na *Columbia University*, gdzie wykładał m.in. Benjamin Graham. Po studiach zaczął pracę w domu maklerskim swojego ojca. Ożenił się, a następnie zaczął wykładać na uniwersytecie w Omaha. Wtedy spełniło się jego marzenie: Graham zaproponował mu pracę. Buffett z rodziną przeprowadził się do Nowego Jorku.

W latach 1950–1956 inwestor zgromadził kapitał o wartości 140 tys. dolarów i stworzył spółkę *Buffett Associates*, która w ciągu pięciu lat przyniosła 251% zysku. W 1972 r. kapitał spółki wynosił już 7,2 mln dolarów, z czego milion stanowiły udziały Buffetta. W tym czasie podjął on decyzję o stworzeniu *Buffett Partnerships* i podniesieniu minimalnej wysokości inwestycji do 100 tys. dolarów. Wkrótce kapitał spółki wzrósł ponownie, tym razem do 44 mln dolarów, z czego niemal 7 mln należało do Buffetta. Po pewnym czasie Buffett zdecydował się na likwidację partnerstwa, a w swoim portfolio zostawił jedynie *Diversified Retailing* i *Berkshire Ha-*

thaway. W 1970 r. ogłosił się prezesem zarządu drugiej ze wspomnianych spółek. Największą inwestycją *Berkshire* w tym czasie był zakup za 25 mln dolarów producenta słodczy *See's Candy*. Dzięki udanym inwestycjom wartość *Berkshire* wzrosła w latach 1965–1975 z 20 do 95 dolarów za akcję.

Pod koniec lat siedemdziesiątych XX w. akcje *Berkshire Hathaway* warte były 290 dolarów za sztukę. W 1983 r. *Berkshire* nabyło za 60 mln dolarów *Nebraska Furniture Mart*, ogromnego detalistę meblowego. Chociaż w 1987 r. nastąpił silny kryzys, Buffett nie zrezygnował z dalszych inwestycji. Rok później zaczął w tajemnicy skupować akcje Coca-Coli, dopóki nie uzyskał dla *Berkshire* siedmioprocentowych udziałów w koncernie, wartych na giełdzie 1,02 mld dolarów. W efekcie tych działań w latach dziewięćdziesiątych XX w. wartość akcji *Berkshire* wzrosła do 80 tys. dolarów za sztukę. Pod koniec 2007 r. akcje *Berkshire Hathaway* jako pierwsze na amerykańskiej giełdzie papierów wartościowych osiągnęły cenę przekraczającą 140 tys. dolarów za sztukę. Wartość giełdowa spółki szacowana była w tym czasie na ponad 200 mld dolarów, prywatny zaś majątek Buffetta przekroczył 60 mld dolarów.

Strategia inwestycyjna Buffetta uznawana jest za najlepszą w historii inwestycji. Włożone w *Berkshire Hathaway Holdings* w 1965 r. 10 tys. dolarów przyniosło mu 30 mld dolarów w 2005 r. Buffett jest graczem długoterminowym inwestującym w wartość. Wybiera do swojego portfela inwestycyjnego akcje, opierając się na potencjale, jaki ma według niego spółka. Analitycy giełdowi spodziewają się, że po śmierci Buffetta *Berkshire* czekają trudne czasy. Zawyżona cena akcji firmy nie ma bowiem wiele wspólnego z jej rzeczywistą wartością, a powiązana jest raczej z reputacją samego Buffetta⁹.

Warren Buffett zwykł o sobie mówić, że jest „w 85% Grahamem, a w 15% Fisherem”. To właśnie Benjamin Graham był głównym jego mentorem. Znaczenie Grahama dla rynku kapitałowego jest ogromne. Oprócz dużego wpływu, jaki wywarł na swoich partnerów biznesowych i uczniów, napisał także wiele znakomitych

⁹ A. Schroeder, *The Snowball. Warren Buffett and the Business of Life*, New York 2008, s. 18, 32–33, 36, 64–65, 94, 337–338, 517; W. Żółcińska, *Wyrocznia milionerów*, „CEO Magazyn Top Menedżerów”, maj 2006, <http://ceo.cxo.pl/artykuly/51852/Wyrocznia.milionerow.html> [dostęp: 22. X 2012]; H. Coleman, *The Top Ten Greatest Investors, Financial Thinkers and Money Managers of All Time*, <http://thecollegeinvestor.com/972/the-top-10-investors-of-all-time/> (dostęp: 04 X 2012).

książek, które stanowią od lat obowiązkową lekturę dla inwestorów giełdowych.

Benjamin Graham urodził się w rodzinie żydowskiej w 1894 r. w Londynie. Rodzina zmieniła nazwisko z Grossbaum, aby uniknąć oskarżeń o szpiegostwo na rzecz Niemiec w czasie I wojny światowej. Gdy Graham miał rok, jego bliscy przenieśli się do Nowego Jorku. Przedwczesna śmierć ojca sprawiła, że młody Benjamin wcześniej zaczął pracę zarobkową. Jako początkujący przedsiębiorca otworzył m.in. firmę importującą towary do USA. Graham zdobył ponadto stypendium na Columbia University i w 1914 r. ukończył uczelnię z drugim wynikiem na roku. Gdy miał 20 lat, aż trzy wydziały – filozofii, języka angielskiego i matematyki – zaproponowały mu stanowisko samodzielnego asystenta. Jednak Benjamin Graham postanowił zostać inwestorem giełdowym.

Swoją przygodę z Wall Street zaczął od pracy na stanowisku młodszego analityka papierów wartościowych w firmie handlującej obligacjami. W 1920 r. został młodszym współnikiem w tej spółce, a w 1926 r. wraz z Jeromem Newmanem założył własną firmę inwestycyjną, która w 1936 r. przekształciła się w *Graham-Newman Corporation*. Szybko zaczął uzyskiwać dobre wyniki inwestycyjne i udało mu się przetrwać kryzys lat 1929–1932. Jednak w tym czasie firma straciła znacznie na wartości, a jej utrzymanie na rynku wymagało inwestowania odłożonych oszczędności. Dlatego w latach Wielkiego Kryzysu Graham dorabiał jako wykładowca. Pośrednio dzięki temu w 1934 r. wraz z Davidem Doddem opublikował książkę *Security Analysis*, która po dziś dzień uważana jest za „biblię” w dziedzinie analizy papierów wartościowych. Za najlepszą inwestycję spółki *Graham-Newman* uznaje się zakupienie w 1948 r. pakietu kontrolnego akcji amerykańskiej firmy ubezpieczeniowej GEICO po cenie 27 dolarów za sztukę. Wartość tych walarów wzrosła bowiem w ciągu kolejnych lat ponaddwukrotnie.

Po zakończeniu II wojny światowej Ameryka weszła w okres rozkwitu gospodarki, który trwał aż do kryzysu naftowego lat siedemdziesiątych XX w. W tym czasie firma inwestycyjna Grahama osiągała ok. 17% średniego zwrotu kapitału rocznie. Warto ponadto podkreślić, że w 1954 r. do firmy przyjęty został na stanowisko analityka papierów wartościowych wcześniejszy student Grahama, Warren Buffett.

Graham uważał, że wszystkich inwestorów giełdowych można podzielić na dwie grupy: aktywnych i biernych. Aktywny inwestor

to człowiek, który znaczną część czasu poświęca na analizę papierów wartościowych, analizę fundamentalną przedsiębiorstwa i obserwację rynku. Z kolei inwestor bierny nie jest zainteresowany zgłębianiem tajników świata finansów, a inwestowanie powierza specjalistom. Graham jako pierwszy rozróżnił też terminy „inwestowanie” oraz „spekulowanie”. Jeżeli kupno akcji danej firmy wiąże się ze strategią stosowaną przez spółkę, a kupujący liczy na wzrost wartości wewnętrznej tej firmy i w konsekwencji wzrost wartości samej akcji w dłuższym terminie, to jest to inwestycja. Jeżeli natomiast kupno akcji polega na podążaniu za trendem giełdowym, a nabywca nie ocenia wartości samej spółki, to jest już to tylko czysta spekulacja¹⁰.

Innym wielkim myślicielem giełdowym i wzorem do naśladowania dla Warrena Buffetta był żyjący w latach 1907–2004 amerykański inwestor i autor książki *Zwykłe akcje, niezwykłe zyski* (ang. *Common Stocks and Uncommon Profits*), Philip A. Fisher. Uważany jest on za pioniera strategii inwestowania we wzrost, która polega na wyszukiwaniu spółek charakteryzujących się znaczącą dynamiką wzrostu zysków z perspektywami na jeszcze lepsze wyniki w przyszłości.

Swoją karierę zaczynał na stanowisku analityka w małej firmie inwestycyjnej *Anglo-London Bank* w San Francisco. Jednak już po trzech latach, w 1931 r., założył własną firmę doradztwa inwestycyjnego *Fisher & Co.*, którą zarządzał aż do swojej emerytury w 1999 r. Ocenia się, iż w czasie 70-letniej kariery zawodowej Fisher zarządzał akcjami o wartości 500 mln dolarów. Udało mu się w tym czasie osiągać ponadprzeciętne zyski zarówno dla siebie, jak i dla klientów swojej firmy.

Jako inwestor i doradca inwestycyjny był zdecydowanym zwolennikiem inwestycji długoterminowych. Specjalizował się w firmach inwestujących w rozwój oraz nowe technologie. Jako jeden z pierwszych dostrzegł potencjał takich firm jak *Motorola* i *Texas Instruments*. Akcje *Motoroli* nabył w 1955 r. i posiadał je aż do śmierci. Z kolei walory *Texas Instruments* nabył w 1956 r., na długo przed wejściem spółki na giełdę. W 1970 r. warte one były ok. 2,70 dolara za sztukę. Obecnie akcje tego światowego produ-

¹⁰ B. Graham, *Benjamin Graham: The Memoirs of the Dean of Wall Street*, New York 1996, s. 1–2, 26–27, 122, 316–325; J. Shirt, *The Greatest Investors of All Time*, <http://www.alhambrapartners.com/2012/03/21/the-greatest-investors-of-all-time/> (dostęp: 04 X 2012).

centa półprzewodników wycenia się średnio na 35 dolarów za sztukę¹¹.

Kolejnym inwestorem zaczynającym zawodową karierę na giełdzie w trudnych latach trzydziestych XX w. był żyjący od 1912 do 2008 r. sir John Templeton. Urodził się w Winchester w Stanach Zjednoczonych w bardzo religijnej rodzinie. Wychowanie w duchu prezbiteriańskim wywarło duży wpływ na jego późniejsze życie i poglądy. W latach młodości Templeton poszedł w ślady brata i studiował na Uniwersytecie w Yale. Uczelnię ukończył w 1934 r., osiągając jeden z najlepszych wyników. Dzięki temu uzyskał stypendium w Oksfordzie i do 1937 r. przebywał w Wielkiej Brytanii.

Po powrocie do Stanów Zjednoczonych rozpoczął karierę na Wall Street, pracując początkowo w firmie inwestycyjnej *Feiner & Beane*. Kiedy w 1939 r. inwestorzy wyprzedawali akcje w obawie przed wojną, Templeton pożyczył pieniądze na zakup tzw. akcji groszowych, z których każda kosztowała jednego dolara lub mniej. Akcje warte ok. 10 tys. dolarów w momencie zakupu, cztery lata później osiągnęły wartość 40 tys. dolarów.

Dysponując już własnym kapitałem, w 1940 r. Templeton wykupił udziały w małej, podupadającej firmie doradztwa inwestycyjnego, którą przekształcił w *Templeton, Dobbrow & Vance Inc.* Czternaście lat później spółka przerodziła się w pierwszy na świecie międzynarodowy fundusz inwestycyjny, *Templeton Growth Fund*, który od połowy lat pięćdziesiątych do 1992 r. uzyskiwał średnią roczną rentowność na poziomie 15%. W 1992 r. sir John Templeton sprzedał za 440 mln dolarów swoją grupę inwestycyjną na rzecz *Franklin Group*.

Powstanie *Templeton Growth Fund* zapoczątkowało nową epokę w historii funduszy inwestycyjnych. Templeton jako jeden z pierwszych zainteresował się zagranicznymi inwestycjami i rynkiem japońskim, z którego wycofał się tuż przed kryzysem azjatyckim z 1997 r. Był również pionierem w tworzeniu wyspecjalizowanych funduszy inwestujących w energię nuklearną, chemikalia oraz technologię.

Pomimo swojego przywiązania do ojczyzny i tradycji religijnych, ze względów podatkowych w latach sześćdziesiątych XX w. Templeton zrezygnował z amerykańskiego obywatelstwa, przyjmując obywatelstwo brytyjskie i Wysp Bahama. Nie zaprzestał jednak

¹¹ H. Coleman, *op. cit.*; J. Train, *Money Masters of Our Time*, New York 2000, s. 92–103.

działalności charytatywnej. W 1972 r. ufundował tzw. Nagrodę Templetona za niezwykle osiągnięcia w dziedzinie religii i rozwoju duchowego. Znaczną część swego majątku przekazał też Fundacji Templetona (ang. *John Templeton Foundation*), która powstała w 1987 r. Wspiera ona po dziś dzień rozwój nauki i projekty badawcze, także w dziedzinie duchowej. Warto nadmienić, iż w podziękę za milionowe dotacje na wsparcie brytyjskiej nauki, w 1987 r. Królowa Elżbieta II nadała Templetonowi tytuł szlachecki.

Sir John Templeton zawsze podkreślał wyższość analizy fundamentalnej nad analizą techniczną. Uważał też, że najlepszym momentem na zakup akcji jest bessa, kiedy rynek ogrania tzw. maksimum pesymizmu. Był także bardzo otwarty na nowe dziedziny gospodarki wierząc, że przyczynią się one do wzrostu poziomu życia na świecie¹².

Innym inwestorem, który kierował się w swoich inwestycjach analizą fundamentalną i zawsze chętnie lokował środki w szybko rozwijające się, ale stosunkowo niewielkie firmy o solidnych podstawach fundamentalnych jest Ralph Wanger. Urodził się w Chicago w 1933 r. W 1955 r. ukończył *Massachusetts Institute of Technology*. Karierę zawodową zaczął w branży ubezpieczeniowej, a w 1960 r. podjął pracę w firmie inwestycyjnej *Harris Associates*, w której pracował m.in. jako analityk finansowy. W 1977 r. został prezesem oraz specjalistą od zarządzania portfelem funduszu *Acorn Fund*. Stanowisko to piastował aż do swojego przejścia na emeryturę w 2003 r. Jedną z wielu udanych inwestycji Wangera był zakup w 1988 r. po jednym dolarze za sztukę akcji spółki *International Game Technology*, głównego światowego producenta automatów. Jak się okazało, zakupione pięć lat wcześniej akcje warte były w 1993 r. ok. 40 dolarów za sztukę. Dzięki tego typu inwestycjom *Acorn Fund* stał się w ciągu 25 lat jednym z najlepszych funduszy powierniczych na świecie. W czasie swojego istnienia fundusz pomnożył kapitał wyjściowy kilkadziesiąt razy. O ile indeks *S&P 500* wzrastał w badanym okresie o ok. 12,1% w skali roku, *Acorn* osiągał w tym czasie przeciętną roczną stopę zwrotu na poziomie 16,3%.

¹² J. Train, *op. cit.*, s. 52–58; A. Grodecka, *Sir John Templeton. Propagator idei etycznego inwestowania*, <http://www.financeosobiste.pl/artykuly/sir-john-templeton-propagator-idei-etycznego-inwestowania.html> (dostęp: 13 XI 2012); *Sir John Templeton: 1912–2008*, <http://www.templetonprize.org/sirjohn-templeton.html> (dostęp: 13 XI 2012).

Wanger umiał znajdować równowagę pomiędzy ryzykiem a bezpieczeństwem. Ponadto z powodzeniem wprowadzał w życie swoją własną, specyficzną ideę inwestowania. Ideę tą najlepiej oddaje następujący przykład: gdyby Ralph Wanger cofnął się w czasie i inwestował w okresie tzw. gorączki złota, nie ulokowałby środków w wierzytelności opiewające na złoto, ale w przedsiębiorstwa, które sprzedawały górnikom kilofy i łopaty. Kopalnie złota wyczerpały się bowiem w ciągu kilku miesięcy, ale kopacze poszukujący cennego kruszcu pracowali w nich jeszcze przez kilka lat w nadziei na dalsze odkrycia. Swoją strategię inwestycyjną najlepiej opisał sam Wanger w książce *Zebra w krainie lwów* (ang. *A Zebra in Lion Country*)¹³. Głównym przesłaniem książki jest teza, wedle której najrozsądniejszym posunięciem dla inwestora jest przekazanie swoich środków funduszowi powierniczemu¹⁴.

Kolejnym inwestorem, który zdobył światową sławę dzięki umiejętnemu zarządzaniu pieniędzmi klientów funduszu inwestycyjnego jest urodzony w 1944 r. w Stanach Zjednoczonych Peter Lynch.

W wieku jedenastu lat Lynch rozpoczął pracę w klubie golfowym niedaleko Nowego Jorku. Wtedy to po raz pierwszy zainteresował się giełdą. Za pierwsze zarobione 700 dolarów zakupił akcje firmy z branży lotniczej, *Flying Tiger*. Gdy rozpoczęła się wojna w Wietnamie, wartość kupionych przez niego akcji wzrosła 80-krotnie, a udana inwestycja pozwoliła mu sfinansować studia na Uniwersytecie w Pensylwanii. Pod koniec studiów, w 1969 r., Lynch dostał się na staż w firmie inwestycyjnej *Fidelity Investment*. Po zakończeniu praktyk zatrudniono go na stanowisku analityka. Już w 1974 r. został dyrektorem działu analiz, a po zaledwie trzech latach mianowano go dyrektorem jednego z otwartych funduszy inwestycyjnych firmy – *Fidelity Magellan*.

Powierzony Lynchowi fundusz zarządzał aktywami o łącznej wartości 22 mln dolarów. W 1983 r. aktywa *Fidelity Magellan* przekroczyły 1 mld dolarów, a w 1990 r. fundusz ten dysponował aktywami o wartości 14 mld dolarów. Wynik inwestycyjny wypracowany przez Lyncha robi wrażenie po dziś dzień. Okazuje się, że inwestor, który 31 maja 1977 r. powierzył *Fidelity Magellan* 1 tys.

¹³ Por. R. Wanger, E. Mattlin, *A Zebra in Lion Country*, New York 1999.

¹⁴ J. Train, *op. cit.*, s. 244–253; *Ten Great Investors*, <http://www.incademy.com/courses/Ten-great-investors> (dostęp: 04 X 2012); *The Greatest Investors: Ralph Wanger*, <http://www.investopedia.com/university/greatest/ralphwanger.asp#axzz2CCDUorVm> (dostęp: 14 XI 2012).

dolarów, 31 maja 1990 r. miał na swoim koncie kwotę rzędu 28 tys. dolarów. Ponadto, przez 13 lat pracy Lynchowi udało się pokonać indeks *S&P 500* jedenaście razy, osiągając średnią roczną rentowność zarządzanego przez siebie funduszu na poziomie ok. 29%. Żaden menedżer w historii współczesnych finansów nie kierował z takim powodzeniem tak dużym funduszem inwestycyjnym przez tak długi okres.

W swojej książce *Pokonać giełdę* (ang. *Beating the Street*) Lynch wspomina, że nie miał żadnej sformalizowanej strategii, a imponujące wyniki osiągał inwestując w niedowartościowane spółki o solidnych fundamentach. Inaczej mówiąc, kupował akcje firm, których cena giełdowa była niższa od ich wartości fundamentalnej lub których cena rynkowa odzwierciedlała ich wartość fundamentalną, lecz nie uwzględniała perspektyw wzrostu. Lynch potrafił ponadto sprawnie grać przeciwko rynkowi. Okresy bessy traktował jako okazję do kupienia przecenionych akcji. Opierał się przy tym na przekonaniu, że nawet po największym krachu giełdy wracają do poprzedniego poziomu. Za największe swoje sukcesy autor bestsellerowej książki uważa zakup akcji tych przedsiębiorstw, które były stosunkowo małe w chwili kupowania akcji, a z biegiem czasu przerodziły się w potentatów rynkowych w swoich dziedzinach. Mowa tu m.in. o *Rogers Communications Inc.*, *Telephone Data Systems*, *Envirodyne* czy też *King World Productions*¹⁵.

Nie tylko inwestorzy dokonujący transakcji na rynku amerykańskim zdobyli światową sławę i dorobili się na swoich inwestycjach ogromnych majątków. Świetnym przykładem genialnego inwestora działającego poza granicami Stanów Zjednoczonych jest chiński miliarder Li Ka-shing.

Li Ka-shing urodził się w 1928 r. w Kantonie, ale jego rodzina przeniosła się do Hongkongu w związku z uciskiem ze strony Japończyków podczas II wojny światowej. Gdy miał 15 lat, śmierć ojca zmusiła go do rezygnacji z nauki i zatrudnienia się w fabryce plastików. Po pięciu latach pracy zebrał on własne oszczędności, pożyczył pozostałą brakującą kwotę i otworzył fabrykę sztucznych kwiatów, na której zarobił pierwsze duże pieniądze. W późniejszych latach zajął się handlem nieruchomościami i kupił firmę

¹⁵ J. Train, *op. cit.*, s. 274–276, 281–284; K.B. Majmudar, *The Wit and Wisdom of Peter Lynch*, <http://www.ridgewoodgrp.com/The%20Wit%20and%20Wisdom%20of%20Peter%20Lynch.pdf> (dostęp: 22 X 2012); *Ten Great Investors...*; P. Lynch: *Pokonać Giełdę*, <http://www.pokonacgieelde.pl/> (dostęp: 05 XI 2012).

Hutchison Whampoa, której prezesem jest od 1979 r. *Hutchison Whampoa* jest największym na świecie operatorem portów i terminali portowych. Spółka powstała w 1977 r. przez fuzję istniejącego od 1880 r. *Hutchison International* z działającym od 1861 r. *Hongkong & Dock Whampoa*. W 1979 r. Li Ka-shing odkupił od *Hongkong & Shanghai Bank* 23% akcji tego przedsiębiorstwa. Przez kolejne lata stopniowo zwiększał swoje udziały w firmie, uzyskując w 2004 r. pakiet 49,9% wszystkich akcji spółki.

Z kolei strategia stosowana przez Li Ka-shinga na rynku nieruchomości polegała na unikaniu zadłużenia przez podnoszenie kapitału jeszcze przed rozpoczęciem inwestycji zarówno przez tworzenie tzw. *joint ventures* z właścicielami wykupywanych gruntów, jak i przedsprzedaż budowanych apartamentów. Dzięki tym zabiegom firma Li Ka-shinga ponosiła mniejsze ryzyko, gwarantując jednocześnie zyski samemu Li, jak i jego współinwestorom. Pomnażany w ten sposób z roku na rok kapitał Li Ka-shing inwestował w hurtownię, porty, logistykę, hotelarstwo, biotechnologię i szeroko rozumianą technologię. Dzięki temu od 1971 r. chiński miliarder przewodniczy jednemu z wiodących międzynarodowych konglomeratów, *Cheung Kong Holdings*. Konglomerat ten działa w 39 krajach i daje zatrudnienie 175 tys. pracowników na całym świecie. Co więcej, na początku 2004 r. przedsiębiorstwa należące do *Cheung Kong* w 11,5% składały się na całkowitą kapitalizację giełdy w Hongkongu.

Dziś Li Ka-Shing to miliarder będący potentatem na rynku nieruchomości i telefonii komórkowej. Jest najbogatszym człowiekiem w Azji, największym dostawcą energii dla Hongkongu i największym na świecie operatorem portów kontenerowych. Ostatnio za-inwestował 60 mln dolarów w portal społecznościowy *Facebook*. Posiada też największą europejską sieć drogerii *Marionnaud*. W Chinach i Hongkongu nazywany jest Supermanem. Jego majątek wyceniany jest obecnie na ok. 25,5 mld dolarów. Warto jednak pamiętać, że Li Ka-shing to również jeden z największych filantropów w Azji. Na cele dobroczynne przeznaczył do tej pory 1,6 mld dolarów, wspomagając głównie organizacje edukacyjne oraz badania medyczne¹⁶.

¹⁶ A.B. Chan, *Li Ka-shing: Hong Kong's Elusive Billionaire*, Toronto 1996, s. 47–91; *Li Ka-shing*, <http://www.finansowyblog.pl/li-ka-shing/> (dostęp: 07 XI 2012); *Li Ka-shing*, <http://www.referenceforbusiness.com/biography/F-L/Li-Ka-shing-1928.html> (dostęp: 22 X 2012).

Wśród najlepszych inwestorów giełdowych świata nie może wreszcie zabraknąć amerykańskiego finansisty pochodzenia węgiersko-żydowskiego, Georga Sorosa. Soros urodził się w 1930 r. w Budapeszcie. W 1946 r., korzystając z uczestnictwa w kongresie młodych esperantystów, uciekł z Węgier do Anglii. Tam ukończył w 1952 r. *London School of Economics*. Cztery lata później wyjechał do Stanów Zjednoczonych, aby zarobić na rynku kapitałowym na studia w dziedzinie filozofii. Niespodziewanie dla siebie samego odniósł na giełdzie ogromny sukces finansowy, inwestując w akcje tzw. przedsiębiorstw śmieciowych.

Soros znany jest wśród finansistów przede wszystkim jako inwestor, który dorobił się miliardów na spekulacjach walutowych. Mówi się o nim „człowiek, który złamał Bank Anglii”. W 1992 r. uważając, iż angielski funt szterling jest przewartościowany zaryzykował 10 mld dolarów i otworzył krótką pozycję na tej walucie. Kiedy rezerwy dolarowe zaczęły się kończyć, Bank Anglii musiał wycofać funta z europejskiego węża walutowego. Nastąpił krach funta, którego po niskiej cenie odkupił fundusz Sorosa. Dzięki temu fundusz spłacił swoje zobowiązania wynikłe z krótkiej sprzedaży, a Soros osiągnął w jeden dzień miliard dolarów zysku.

George Soros jest obecnie prezesem *Soros Fund Management LCC*, firmy zarządzającej prywatnymi inwestycjami. Odgrywa ona rolę głównego doradcy *Quantum Group of Funds*, do której należy założony w 1973 r. *Quantum Fund*, uważany przez lata za najsukcesowniejszy fundusz inwestycyjny na świecie. Szacuje się, że fundusz ten uzyskiwał w minionych latach średnią roczną stopę zwrotu przekraczającą nawet 30%. Majątek samego Sorosa oceniany był w 2000 r. na 5 mld dolarów, a w 2007 r. na 8,5 mld dolarów.

Soros od wielu lat prowadzi działalność dobroczynną. Jego fundacje działają w krajach Europy Środkowej i Wschodniej, w Azji, Afryce, Ameryce Południowej i w Stanach Zjednoczonych wspierając różne inicjatywy edukacyjne i kulturalne, instytucje społeczne, a także przedsięwzięcia związane z restrukturyzacją gospodarki. Pierwsza jego fundacja – *Open Society Fund* – powstała w 1979 r. w Nowym Jorku. W Polsce od 1988 r. działa natomiast fundacja im. Stefana Batorego¹⁷.

¹⁷ G. Soros, *Soros on Soros: Staying Ahead of the Curve*, New York 1995, s. 25–46, 79–85, 111–130; *George Soros Biography*, <http://www.georgesoros.com/faqs/entry/georgesorosofficialbiography> (dostęp: 22 X 2012).

Największe krachy i oszustwa finansowe w historii giełdy

Od początku istnienia giełd finansowych fazom gwałtownych wzrostów cen poszczególnych walorów towarzyszą okresy bessy. Ponieważ zaś transakcje zawierane na giełdach zależą w dużej mierze od decyzji podejmowanych przez inwestorów, nierzadko w historii dochodziło do poważnych załamania rynku, spowodowanych najczęściej zbyt wygórowanymi cenami instrumentów i nadmierną paniką graczy.

Zwolennicy teorii efektywności rynku uważają, że u podstaw krachu leżą racjonalne przyczyny, gdyż uczestnicy rynku zawsze podejmują świadome decyzje. Zwolennicy teorii nieefektywności rynków uważają z kolei, że załamania giełdy związane są z psychologią zachowań inwestorów. Jeżeli wzrost cen akcji trwa odpowiednio długo, pojawia się irracjonalne przekonanie, że wzrost wartości walorów jest rzeczywisty. Jednak gdy w systemie zabraknie nowych uczestników, ceny akcji zaczną gwałtownie spadać, a wszyscy inwestorzy będą jednocześnie próbowali wycofać się z zajętych wcześniej pozycji. Wtedy to właśnie dojdzie do załamania rynku. Niektóre z odnotowanych w historii krachów giełdowych były szczególnie dotkliwe zarówno dla działających na rynku inwestorów, jak i gospodarek poszczególnych krajów. Poniżej opisane zostaną pokrótce niektóre z największych kryzysów giełdowych minionych lat.

Jeden z pierwszych poważnych kryzysów nastąpił w 1637 r. Pod koniec lat trzydziestych XVII w. w Anglii i Holandii zapanowała tzw. tulipanowa gorączka (ang. *tulipmania*). Niebywały popyt na tulipany sprawił, że wielu mieszkańców zaczęło spekulować na giełdzie, licząc na zwielenokrotnienie włożonego w cebulki tulipanów kapitału. Niektórzy sprzedawali wszystko co mieli, aby kupić upragnione sadzonki. Niestety, brak odpowiednich uregulowań prawnych, w połączeniu z dotkliwym kryzysem, spowodowały niemożność wyegzekwowania praw wynikających z większości zawartych wówczas kontraktów, w wyniku czego wielu spekulujących na giełdzie handlarzy poniosło dotkliwe straty. Doszło do załamania rynku i zapanowała panika, w wyniku której tysiące osób straciło dorobek całego życia¹⁸.

¹⁸ T. Nieborak, *Tulipanomania – historyczne aspekty wykorzystywania instrumentów pochodnych*, „Rynek Terminowy” 2004, nr 24 (2), s. 100–110.

Jeden z poważniejszych krachów na rynku amerykańskim odnotowano z kolei w 1869 r., kiedy to finansiści James Fisk i Jay Gould próbowali wykorzystać swoje polityczne powiązania, aby spekulować na rynku złota. W dniu 24 września 1869 r. (tzw. czarny piątek) wartość złota wzrosła do astronomicznego poziomu 162 dolarów za uncję, co spowodowało, że cały rynek załamał się w kilkanaście minut. W 1929 r. giełdę amerykańską spotkał kolejny poważny kryzys. Z Wall Street przez kilka sesji wypłynęły miliony dolarów, a inwestorzy w zaledwie kilka godzin potracili gromadzone przez lata majątki. Bezpośrednią przyczyną recesji w latach 1929–1933 było powstanie nadwyżki globalnej podaży nad globalnym popytem. Kryzys nie ominął też Stanów Zjednoczonych w 1987 r., w tzw. czarny poniedziałek. W tym dniu indeks *Dow Jones* zanotował największy jednosesyjny spadek w historii, tracąc w jeden dzień aż 22,6%.

Pod koniec XX w., w 1997 r., wybuchł natomiast tzw. kryzys azjatycki. Katalizatorem kryzysu była decyzja rządu Tajlandii o upłynnieniu kursu bahta, który był wcześniej powiązany z dolarem amerykańskim. Decyzja ta spowodowana została m.in. niemożliwością dalszej obrony waluty przed atakami spekulantów. Gwałtowny spadek kursu bahta, a tym samym zwiększenie kosztów obsługi długu zagranicznego, doprowadził kraj na skraj bankructwa. Kryzys szybko rozprzestrzenił się na inne gospodarki regionu. W efekcie 27 października indeks *Hang Seng* spadł aż o 6%, doprowadzając tym samym do poważnych spadków wśród pozostałych najważniejszych światowych indeksów giełdowych. Pesymizm ogarnął również rynek amerykański, a *Dow Jones* stracił w ciągu jednego dnia aż 554,26 punktu.

Kryzys pierwszej dekady XXI w. rozpoczął się w USA. Za moment jego początku uznaje się sierpień 2007 r., gdy nastąpiło załamanie na amerykańskim rynku substandardowych kredytów hipotecznych. Było ono związane z „pęknięciem bańki” w sektorze nieruchomości. Specyfiką tego kryzysu była nierównowaga na rynku, wywołana popytem globalnym przewyższającym globalną podaż¹⁹.

Wreszcie w maju 2010 r. *Dow Jones* spadł w pięć minut o prawie 9%. Inwestorzy myśleli, że to początek wielkiego krachu

¹⁹ S. Marek, A. Wieczorek-Szymańska, *Przyczyny i przewidywane skutki kryzysu finansowego XXI wieku*, [w:] W. J a n a s z, *Przedsiębiorstwo zorientowane na wiedzę*, „Studia i Prace Nauk Ekonomicznych i Zarządzania” 2011, nr 21, s. 228.

w związku z kryzysem w Europie, ale po kolejnych dwóch minutach indeks odrobił stratę. Wydarzenie to ochrzczono mianem *flash crash*, krachem błyskawicznym. Jak wykazało śledztwo, winowajcą był komputer w jednym z prywatnych funduszy emerytalnych, który postanowił sprzedać hurtem kontrakty *futures* o wartości 4,1 mld dolarów. W ślad za nim ruszyły inne komputery, zaprogramowane tak, aby reagować na gwałtowne spadki²⁰.

Zawierania na światowych giełdach mogą być też wynikiem nieuczciwych działań inwestorów, którzy dopuszczają się takich przestępstw, jak kreatywna księgowość, fałszowanie dokumentów finansowych, nielegalne spekulacje bądź handel informacjami wewnętrznymi. Najbardziej znani inwestorzy giełdowi zajmują często kierownicze stanowiska, są szanowani, poważani i dobrze sytuowani. Część z nich, dzięki zaufaniu jakim jest darzona, działa poza wszelkimi podejrzeniami przez długi czas i wykorzystuje swoją pozycję do omijania systemu kontroli w celu dokonywania oszustw finansowych.

Donald R. Cressey, autor teorii trójkąta nadużyć, uważa, iż istnieją trzy czynniki, które mają bezpośredni wpływ na popełnienie oszustwa: okazja, racjonalizacja i presja/motyw²¹. Podstawą oszukańczego działania jest pojawienie się presji/motywu. Najczęściej jest to chęć szybkiego zarobku, pragnienie poprawienia standardu życia, chęć zakupu nowego samochodu czy też spłacenia zaciągniętych długów. Presja z kolei nierozzerwalnie łączy się z chęcią, i jednocześnie niemożnością zaspokojenia odczuwanej potrzeby. Kolejnym czynnikiem jest okazja. Luki w systemie kontroli, niedopatrzienia czy inne zaniedbania, mogą stanowić realną pokusę dla potencjalnych oszustów. Racjonalizacja oznacza z kolei, że osoby dopuszczające się oszustwa, bardzo często tłumaczą się same przed sobą, próbując tym samym zrationalizować swój czyn²².

²⁰ *Ten Greatest Market Crashes*, http://articles.marketwatch.com/2012-10-17/markets/34506818_1_market-crash-tulip-brokerage (dostęp: 22 X 2012).

²¹ Coraz częściej podnoszą się głosy, że ta teoria z przełomu lat czterdziestych i pięćdziesiątych XX w. nie wskazuje już poprawnie mechanizmów stojących za popełnianiem nadużyć w warunkach nowoczesnej ekonomii. Jedną z teorii rozwijających koncepcję trójkąta nadużyć zaprezentowali pracownicy praktyki śledczej firmy *Crowe Horwath*, którzy zaproponowali rozwinięcie klasycznego trójkąta w pięciokąt nadużyć. Do podstawowych elementów teorii Cressey'a dochodzą wtedy dwa kolejne czynniki: kompetencja oraz arogancja.

²² D.R. Cressey, *Other People's Money. A Study in the Social Psychology of Embezzlement*, New York 1973, s. 30, 86.

W kolejnym paragrafie przedstawione zostaną zawodowe życiorysy największych giełdowych oszustów naszych czasów. Gdyby nie nadmierna chciwość i żądza osiągnięcia ponadprzeciętnych zysków, każdy z opisanych poniżej inwestorów mógł zapisać się na kartach historii jako wspaniały finansista. Niestety, zdecydowali się oni wykorzystać swoje umiejętności w nielegalny sposób, za co przyszło im ponieść dotkliwą, aczkolwiek jak najbardziej zasłużoną karę.

Najwięksi przegrani w historii giełdy, czyli najbardziej znani oszuści finansowi ostatnich lat

James McDermott Junior u szczytu swojej kariery zarabiał 4 mln dolarów rocznie będąc prezesem i dyrektorem naczelnym banku inwestycyjnego *Keefe, Bruyette & Woods* z Wall Street. Regularnie pojawiał się jako gość specjalny w programach takich stacji telewizyjnych jak *CNBC* i *CNN*. W grudniu 1999 r. McDermott został aresztowany przez władze federalne pod zarzutem przekazania swojej kanadyjskiej kochance, Kathryn Gannon, znanej jako gwiazda filmów dla dorosłych o pseudonimie *Marilyn Star*, poufnych informacji odnośnie do przynajmniej sześciu planowanych na przełomie 1997 i 1998 r. fuzji bankowych. Jak się okazało w toku śledztwa, Kathryn Gannon przekazywała uzyskane od McDermott'a informacje swojemu przyjacielowi, Anthonemu Pomponio. Szacuje się, że na nielegalnych transakcjach Gannon i Pomponio zarobili po ok. 85 tys. dolarów. Ponadto, w okresie od 3 września 1997 r. do 23 września 1998 r., McDermott przekazał swojej kochance w formie przelewów i czeków co najmniej 37 tys. dolarów. Ujawnienie poufnych informacji kosztowało McDermott'a 25 tys. dolarów grzywny, 5 miesięcy wolności oraz dożywotni zakaz wykonywania zawodu²³.

Bernard Ebbers, dyrektor telekomunikacyjnego giganta *WorldCom*, uważany był za jednego z najbardziej błyskotliwych menedżerów Ameryki. Dzięki operacjom na Wall Street zgromadził w ciągu

²³ *Securities and Exchange Commission v. James J. McDermott Jr., Kathryn B. Gannon a/k/a Marilyn Star and Anthony P. Pomponio*, Litigation Release No. 16395, 21 XII 1999, <http://classaction.findlaw.com/cases/securities/sec/sec1/files/1999/lr16395.html> (dostęp: 30 X 2012); *Securities and Exchange Commission v. James J. McDermott et al.*, Litigation Release No. 19544, 26 I 2006, <http://www.sec.gov/litigation/litreleases/lr19544.htm> (dostęp: 30 X 2012).

kilkunastu lat prawdziwą fortunę. W 1999 r. znalazł się na liście dwustu najbogatszych Amerykanów według magazynu *Forbes*. Jednak już w 2002 r. cały jego majątek przepadł.

Ebbers urodził się w Albercie w Kanadzie. Zanim stał się światowej sławy inwestorem był mleczarzem, trenerem koszykówki w szkole średniej, kierownikiem w domu towarowym oraz bramkarzem w nocnym lokalu. W 1983 r. wpadł na pomysł założenia firmy telekomunikacyjnej *Long-Distance Discount Services* (LDDS). W ciągu dziewiętnastu lat zakupił dla swojej korporacji ponad sześćdziesiąt różnych przedsiębiorstw, z których większość przynosiła ogromne zyski. Koncern Ebbersa w 1995 r. przyjął nazwę *WorldCom* i stał się drugą co do wielkości firmą telekomunikacyjną Stanów Zjednoczonych. W roku 2001 obroty *WorldComu* sięgały 35,2 mld dolarów.

Niestety okazało się, że w znacznej mierze były to pieniądze fikcyjne. Internetowo-telekomunikacyjny bum na giełdzie zakończył się bowiem w 2000 r. Wiele przedsiębiorstw z branży zaczęło przeżywać coraz większe trudności, a ich wyniki gospodarcze były znacznie niższe od oczekiwań analityków giełdowych. Także *WorldCom* znalazł się w tej sytuacji. Dyrektorzy finansowi firmy nie informowali jednak inwestorów o coraz mniejszych zyskach i poprzez kreatywną księgowość sztucznie je zawyżali.

Kiedy w lipcu 2002 r. *WorldCom* złożył wniosek o bankructwo, upadająca firma miała ponad 28 mld dolarów długów. Dwadzieścia tysięcy pracowników firmy z dnia na dzień straciło pracę. Większość z nich utraciła też swoje składki emerytalne, które zainwestowane były w akcje przedsiębiorstwa. Akcje te stały się bezwartościowe. Ich wartość w 2002 r. spadła z ok. 64 dolarów za akcję (według notowań z 1999 r.) do ok. 1,5 dolara.

Bernard Ebbers uznany został w 2005 r. za winnego defraudacji, oszustw, fałszowania ksiąg i bilansów przedsiębiorstwa oraz spiskowania w celu popełnienia powyższych przestępstw. Skazano go na 25 lat więzienia. Sędziowie uznali, że machinacje Ebbersa doprowadziły do sztucznego zawyżenia zysków o ponad 11 mld dolarów i w efekcie do upadku firmy *WorldCom*²⁴.

²⁴ O.P. Malik, *Broadbandits: Inside the \$750 Billion Telecom Heist*, Hoboken 2003, s. 4–9; J. Piaseczny, *Upadek kowboja z Wall Street*, „Przegląd” 2005, nr 15, <http://www.przegląd-tygodnik.pl/pl/artykul/upadek-kowboja-wall-street> (dostęp: 04 X 2012); T. Padgett, A. Jackson, *The Rise and Fall Of Bernie Ebbers*, „TIME Magazine” 2002, No 5, <http://www.time.com/time/magazine/article/0,9171,1002408-2,00.html> (dostęp: 22 X 2012).

Z kolei urodzony w 1942 r. w Tyrolu w Missouri Kenneth Lay był współzałożycielem jednego z największych amerykańskich dostawców gazu ziemnego. W 1985 r. przedsiębiorstwo *Internorth* kupiło posiadaną przez Laya firmę *Houston Natural Gas* nadając nowej spółce nazwę *Enron*. Lay był dyrektorem naczelnym i prezesem *Enronu* od 1985 r. aż do swojej rezygnacji w 2002 r., z wyjątkiem kilku miesięcy w 2000 r., kiedy to sam pełnił funkcję prezesa, dyrektorem zaś naczelnym firmy mianował Jeffrey Skillinga. Skilling pracował w *Enronie* od 1990 r. Był on propagatorem i zwolennikiem agresywnej strategii wzrostu, która, jak się później okazało, opierała się na fałszowaniu ksiąg i wyników finansowych spółki. Dopóki zatajano przed inwestorami prawdziwą sytuację finansową *Enronu* ceny akcji wzrastały i były sztucznie zawyżane. Jeszcze w roku 2000 wartość spółki szacowano na 68 mld dolarów. W rok później spółka *Enron* upadła, tracąc z dnia na dzień pozycję siódmej największej amerykańskiej firmy.

Uznane za jedno z największych w historii Stanów Zjednoczonych bankructwo *Enronu* mocno wstrząsnęło amerykańskim rynkiem finansowym. Na upadku energetycznego giganta stracili zarówno jego pracownicy, jak i akcjonariusze czy powiązane ze spółką fundusze emerytalne. Większość z dwudziestu tysięcy pracowników firmy straciła nie tylko pracę, ale i zainwestowane w akcje spółki oszczędności swojego życia. Inwestorzy stracili z kolei na tym bankructwie miliardy dolarów.

W trakcie procesu okazało się, że od 1998 r. do 2001 r. Lay systematycznie pozbywał się akcji *Enronu* o łącznej wartości 300 mln dolarów. Największą ich część sprzedał między wrześniem a październikiem 2001 r. W tym samym czasie zachęcał swoich pracowników do kupowania akcji po niższych cenach, zapewniając, iż obniżka cen jest chwilowa, a giełdowa wartość spółki wkrótce ponownie wzrośnie.

W maju 2006 r. Kenneth Lay i Jeffrey Skilling uznani zostali za winnych defraudacji i oszustw finansowych. Lay zmarł dwa miesiące później, natomiast Skilling ukarany został grzywną w wysokości 45 mln dolarów. Sąd skazał go ponadto na 24 lata pozbawienia wolności²⁵.

²⁵ B. McLean, P. Elkind, *The Smartest Guys in the Room: The Amazing Rise and Scandalous Fall of Enron*, London 2003, s. 1–14; *United States of America vs. Richard A. Causey, Jeffrey K. Skilling and Kenneth L. Lay*, Cr. No. H-04-25

Joseph Nacchio, syn nowojorskiego dokera, pracującego też jako barman, urodził się w 1949 r. w Nowym Jorku. W 1970 r. ukończył studia na Uniwersytecie Nowojorskim. Następnie uzyskał MBA i tytuł magistra w dziedzinie zarządzania, a w 1986 r. był stypendystą *MIT Sloan School of Management*. W latach 1997–2002 Nacchio został prezesem i dyrektorem naczelnym jednej z największych amerykańskich firm telekomunikacyjnych, *Qwest Communications International Inc.*

Nacchio skazano w 2007 r. na 6 lat więzienia i 19 mln dolarów grzywny za wykorzystanie poufnych informacji dla prywatnych korzyści i nielegalną sprzedaż akcji *Qwest'u* o wartości 52 mln dolarów bez uprzedniego ujawnienia inwestorom informacji o słabej kondycji finansowej spółki. Jeszcze na przełomie kwietnia i maja 2001 r. Nacchio sprzedawał akcje spółki po ok. 38 dolarów za sztukę. W sierpniu 2002 r. akcje te warte były już tylko niecałe 2 dolary za sztukę. Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (ang. *United States Securities and Exchange Commission, SEC*) oskarżyła Nacchio i sześciu byłych dyrektorów naczelnych *Qwest'u* o dokonanie w latach 1999–2002 nadużyć finansowych szacowanych na kwotę 3 mld dolarów oraz uzyskanie korzyści finansowych ze sprzedaży akcji *Qwest'u* po zawyżonych cenach. W 2011 r. sąd odrzucił ostatnią z apelacji Nacchio odnośnie do wyroku z 2007 r.²⁶

Na miano największego oszusta finansowego ostatnich lat zasługuje natomiast bez wątpienia urodzony w 1938 r. w Nowym Jorku Bernard Madoff. Przez lata cieszył się na Wall Street reputacją godnego zaufania maklera. Swoją firmę *Bernard L. Madoff Investment Securities LLC* założył, wraz z żoną, w 1960 r. Poza firmą doradztwa inwestycyjnego prowadził też korporację *Bernard L. Madoff Investment Securities Corp.*, która zajmowała się handlem akcjami dla banków i domów inwestycyjnych. Ponieważ firma Madoffa gwarantowała roczne zwroty z inwestycji na poziomie ponad 10%, pozyskiwała ona z roku na rok coraz więcej klientów. W tej sytuacji Madoff postanowił wykorzystać technologię komputerową do handlu akcjami. Przetestowany i rozwinięty przez jego firmę program komputerowy w znacznym stopniu pomógł w stworzeniu w 1971 r. NASDAQ (ang. *National Association of Securities Dealers Automatem*

(S-2), 2004, s. 3–10, <http://fl1.findlaw.com/news.findlaw.com/cnn/docs/enron/usbvlay70704ind.pdf> (dostęp: 24 X 2012).

²⁶ O.P. Malik, *op. cit.*, s. 48–60.

Quotations). Sam Madoff pełnił przez pewien czas funkcję prezesa zarządu na tej w pełni skomputeryzowanej giełdzie nowojorskiej.

W 2009 r. Bernard Madoff uznany został za winnego defraudacji i skazany na 150 lat więzienia. Okazało się bowiem, że prowadzona przez niego działalność opierała się na zasadzie piramidy finansowej Ponziego, w której wcześniejszych inwestorów spłaca się pieniędzmi uzyskanymi od tych, którzy wpłacili je później. Oznacza to, że taka piramida załamuje się przy braku dopływu nowej gotówki²⁷. Szacuje się, że Madoff oszukał swoich klientów, najbliższych przyjaciół, a nawet instytucje charytatywne na łączną kwotę ok. 50 mld dolarów. Prywatne konta Madoffa opiewały na 17 mln dolarów w gotówce i 45 mln dolarów w papierach wartościowych. Niemal wszystko, oprócz 2,5 mln dolarów, które pozostawiono żonie aferzysty, przejął w czerwcu 2009 r. rząd Stanów Zjednoczonych²⁸.

Zakończenie

W artykule przedstawiono pokrótce życiorysy najlepszych i najgorszych inwestorów ostatnich kilkudziesięciu lat oraz sprecyzowano czynniki, które przyczyniły się do ich wspaniałych sukcesów bądź spektakularnych porażek. Ci z graczy giełdowych, którzy umiejętnie wykorzystali swoją wiedzę i intuicję, dorobili się na giełdzie fortun i okrzyknięci zostali najlepszymi inwestorami wszech czasów. Zaliczyć do nich można m.in. Warrena Buffeta, Philipa Fishera czy też Petera Lyncha. Z kolei tacy inwestorzy, jak Bernard Ebbers czy Bernard Madoff zapisali się niechlubnie na kartach giełdowej historii i zasłynęli jako najwięksi finansowi oszuści naszych czasów. Zakończyli oni swoje błyskotliwe kariery w więzieniach, a historia zapamięta ich jako najgorszych inwestorów w dziejach giełdy.

²⁷ Protoplastą piramid finansowych jest Charles Ponzi, który w latach dwudziestych XX w. oszukał tysiące amerykańskich inwestorów, obiecując ogromne wygrane w międzynarodowej loterii. Szacuje się, że skala jego oszustwa mogła wynieść nawet 150 mln dzisiejszych dolarów.

²⁸ A. L e B o r, *The Believers: How America Fell for Bernard Madoff's \$65 billion investment scam*, London 2009, s. XIII–XXVI; *Kogo oszukał Bernard Madoff?*, <http://www.wprost.pl/ar/147598/Kogo-oszukał-Bernard-Madoff/> (dostęp: 23 X 2012); *Bernard Madoff*, <http://www.biography.com/people/bernard-madoff-466366> (dostęp: 23 X 2012).

Aleksandra Bartosiewicz

The biggest winners and losers in the history of the stock exchange in XX-XXI centuries

The article presents profiles of chosen stock investors of the 20th and 21st century. Some of them earned a fortune in the stock market and since then have been considered the best investors of all time. Other, on the contrary, lost their reputation and ended brilliant careers in prison. The article briefly describes lives of them and studies factors that contributed to such a great success or spectacular failure in each case.