

Пре но што се влада прошле недеље испрсила, смрт је – клиничка или права – походила финансијске институције једну за другом: Лиман брадерс, Мерил Линч, АИГ, Вошингтон мјучуал, па је чак и Морган Стенли почео да испољава неке врло забрињавајуће симптоме. Симптома је било толико и таквом су се брзином гомилали да је у једном тренутку изгледало како је цео Волстрит кренуо на пут без повратка.

Списак промашаја који су изазвали целу ту катастрофу сада је већ добро познат: разноразне фирме подлегле су искушењу мехура од сапунице који је настао на тржишту некретнина; ослањале су се на сумњиве математичке моделе у управљању ризиком и контроли ризика; задуженост су повећавале тако што су лоше дугове покривале самоубилачким количинама додатно позајмљеног новца. Међутим, утицај свих тих грешака још је више погоршан наизглед безазленом одлуком коју су све те компаније донеле пре много година – одлуком да изађу на берзу и претворе се у акционарска друштва. Тиме су се изложиле на милост и немилост тржишту акција: прошле недеље милост је једноставно пресахла.

Једном давно, пре много година, инвестиционе банке су по својој структури биле приватна предузећа, класични ортаклуци, који су се ослањали на капитал који су обезбедили ортаци и захваљујући коме су оне управљале пословањем. У суштини, све до 1970. њујоршка берза је забрањивала да инвестиционе банке постану акционарска друштва. Онда је тај пропис укинут и доживели смо два велика таласа преласка инвестиционих банака у акционарска друштва; први талас се догодио током 70-их, а други током 80-их година, и на крају је готово свака позната фирма са Волстрита изашла на берзу. (Последња која се држала у пређашњем статусу била је фирма Голдман Сакс, али је и она 1999. постала акционарско друштво.) Подстицаји за такав корак били су сасвим очигледни. Партнери су могли да подигну готовински кредит користећи као колатерално јемство постојећу имовину, док су остали запослени могли лакше да добију компензацију у виду акција. И свима добро. Што је још важније, прерастање у акционарско друштво омогућавало је компанијама огромну капитализацију, што је опет повећавало количину новца коју су могле да позајме и на тај начин увећају профит кад год би силно зарадиле на рискантним трансакцијама. У периоду између 1995, када је први пут изашла на берзу као акционарско друштво и 2007. године, укупан приход компаније Лиман брадерс увећан је више од шест пута, док је њен нето профит повећан више од 17 пута.

У то време све је изгледало сјајно. Међутим, за фирме из Волстрита прерастање у акционарска друштва није било ништа друго до нагодба са ђаволом, јер је то значило да се у суштини излажу нечему што би се најлакше могло описати као референдум који се

одржава из минута у минут, у виду цене акција, а референдумско питање односи се на “здравље” њиховог пословања. Док су ствари текле глатко, све се добро одвијало – што су више биле цене акција, то су сви бивали богатији – али од тренутка када је пословна ситуација кренула по злу, тај тржишни референдум претворио се ни мање ни више него у стално изгласавање неповерења. А то је знатно искомпликовало проблеме са којима су те компаније, односно инвестиционе банке, већ биле суочене.

Ради се, наиме, о томе да је целокупно здање Волстрита изграђено на поверењу. Инвестиционе банке се ослањају на краткорочне дугове у пословању, а њихово пословање подразумева разне активности – трговину, склапање споразума, управљање новцем – које опет зависе од вере јавности у њихову способност да изврше обавезе које су преузеле. Чим клијенти и кредитори једне компаније каква је инвестициона банка Лиман брадерс почну да се питају може ли она да пропадне, постају много мање спремни да јој позајме новац или да тргују са њом, односно, постају много спремнији да траже повраћај свог новца. Тако перцепција слабости само појачава стварну, збиљску слабост. И мада постоји непрегледно мноштво мера које могу указивати на добро здравље неке компаније, ништа не делује до те мере застрашујуће колико силазна кривуља на графикону цене акција, када се чини да се стрелица незадрживо суновраћује ка нули.

Разуме се, нема предузећа које не брине за вредност својих акција. Међутим, за већину њих вредност акције није ништа друго до израз пословних резултата; она свакако није узрок пословних резултата. Тако би, на пример, ако би сутра нагло пала вредност акција компанија Проктер и Гембл, људи и даље куповали детерџент „тајд”. Насупрот томе, ако падне цена акција једне инвестиционе банке, то не само да драстично умањује поверење јавности у ту банку, већ може довести до опадања њеног бонитета, што опет даље умањује вредност акција, и тако даље, све укруг. Та силазна спирала може да се развија изузетно брзо и лако је доспети у безизлазну ситуацију. Актива банке Лиман брадерс није била знатно више погођена “отровним” зајмовима оног дана када је банка поднела захтев за заштиту по стечајном поступку, него што је то био случај недељу дана раније. Технички говорећи, та банка чак није ни морала да остане без новца, будући да је имала могућност приступа хитној готовинској кредитној линији коју су отвориле Федералне резерве. Остала је, међутим, без трунчице кредибилитета. Није могла да функционише даље зато што јој кредитори и клијенти нису више веровали. А и зашто би јој веровали, када је вредност њених акција само током претходне недеље пала за скоро 80 посто? Што је мање вере тржиште имало у могућност опстанка компаније Лиман брадерс, то су и мањи изгледи били за тај опстанак.

Ово не значи да цене акција не одражавају реалност – пословање инвестиционе банке Лиман брадерс заиста је било веома лоше – нити да би компанија преживела да само

којим случајем никада није изашла на берзу. Међутим, када неко изађе на берзу и постане акционарско друштво, онда му је много теже да се ослони искључиво на дугорочне прогнозе и да захваљујући очекиваним дугорочним резултатима издржи тренутне налете тржишних олуја. Можда ће се за годину или две испоставити да су многи такозвани “токсични” зајмови које су финансијске фирме сада отписале заправо имали знатну вредност. (Можемо претпоставити да је то основни разлог због којег је приватни – затворени – акционарски фонд Лоун стар у јулу потрошио скоро седам милијарди долара да купи такве зајмове од компаније Мерил Линч, по невиђено високој есконтној стопи.) Међутим, предузећа која су отворена акционарска друштва, односно она која су изашла на берзу, нису имала другог избора до да се ослободе те активе, ако желе да задовоље агенције за одређивање кредитног рејтинга (бонитета) и да убеде акционаре да су способна да посправе финансијски неред за собом.

Ако имамо на уму колико су времена фирме из Волстрита утрошиле на пословање с тржиштем, онда морамо рећи да су врло споро схватиле колико су оне заправо рањиве пред деловањем тржишта. Компаније као што су Лиман брадерс и, нешто раније, Беар Стернс, сматрале су да им излазак на берзу пружа одличан изговор за преузимање још већег ризика и још грозничавије пословање, потпуно несвесне да управо изласком на берзу предузеће мора да постане опрезније, смотреније у свом пословању, јер је допуштена грешка мања, а казна за грешку много брже стиже. Сада када је влада већ предузела извесне мере, Волстрит ће можда моћи да поново стекне поверење инвеститора (или то бар важи за оно што је остало од Волстрита). Међутим, дугорочни опстанак заправо зависи од тога да ли ћемо допустити себи да заборавимо основну истину која се односи на поигравање туђим парама: јако је забавно и слатко док траје, али траје само дотле док власници не затраже да им новац вратимо.

(The New Yorker)

Приредила и превела Љиљана Недељковић

НИН