

Finansowe zagadki

11 września

Miliardy ludzi na świecie widziały w telewizji samoloty wbijające się w nowojorskie wieżowce, miliony poniosły konsekwencje tego wydarzenia w postaci wojen, które po nim nastąpiły, ale tylko tysiące poznały szczegóły mało znanej, finansowej strony 11 września, która do dziś – mimo śledztw i orzeczeń oficjalnych organów – pozostaje intrygującą zagadką studiowaną w czołowych szkołach ekonomicznych świata. Czy to możliwe, że tajemniczy, amerykańscy inwestorzy wiedzieli, do czego dojdzie?

■ Jerzy Szygiel

Zacznijmy od samolotów. W tydzień po zamachach media ujawniły, że American Airlines i United Airlines, dwie linie lotnicze, których samoloty porwano fatalnego 11 września 2001 r., były obiektem nadzwyczajnych spekulacji giełdowych bezpośrednio przed zamachami. Chodzi o nagły i w zasadzie niewytłumaczalny wzrost kupna tzw. opcji sprzedaży (*put option*) ich akcji. Chodzi o rodzaj transakcji giełdowej polegającej na założeniu przez inwestora, że konkretne akcje wkrótce stracą na wartości – nabywając *put option* ma on później prawo sprzedawać pakiety tych akcji po starej (wyższej) cenie. Między 6 i 7 września na głównej amerykańskiej giełdzie opcji w Chicago (CBOE) kupiono 4744 opcji sprzedaży United Airlines i tylko 396 opcji kupna (*call option*), co znaczy, że ni stąd, ni zowąd 25 razy przekroczono średnią dziennych transakcji dla tej linii. W przeddzień zamachów, 10 września, kupiono z kolei 4516 opcji sprzedaży American Airlines – 11 razy więcej niż średnia. Żadne inne linie lotnicze nie przekroczyły wówczas średniej, nawet o niewielki procent. I to nie jest wszystko.

Scenariusz był identyczny dla sporej grupy spółek, których biura znajdowały się w wieżowcach World Trade Center, w tym grup finansowych, jak Merrill Lynch, Bank of America czy Morgan Stanley. W ciągu trzech dni przed zamachami sprzedano 2157 opcji sprzedaży Morgan Stanley (zajmował 22 piętra wieży południowej), pod-

czas gdy wcześniej, w ciągu roku, wykonywano średnio 27 takich transakcji dziennie. W tym samym czasie ktoś kupił również 12 215 *put options* na akcje Merrill Lynch, gdy średnia dzienna wynosiła dla nich 252. Podobne nadzwyczajne anomalie odnotowano w sektorze ubezpieczeń: kupno opcji sprzedaży Citigroup było w tych dniach 45 razy większe niż zazwyczaj, a dla Marsh & McLennan nawet 90 (!) razy. Odwrotnie było w sektorze zbrojeniowym, którego akcje po 11 września wystrzeliły w górę – tu w ciągu dwóch dni przed zamachami ktoś masowo kupował opcje kupna, przekraczając wszystkie średnie o 6–10 razy. W ten sposób grano zresztą nie tylko w Ameryce, ale i na innych światowych giełdach. 23 września pewien makler londyńskiego City tak to wspominał przed dziennikarzem „The Telegraph”: „Nic się nie działo, rynek był senny. I nagle pojawił się niezwykle silny wzrost transakcji niektórych opcji – to było kompletnie zaskakujące. Mówiliśmy, że jest w tym coś bardzo dziwnego i nawet podejrzanego. Nie można było się połapać, o co chodzi”.

Insider trading

„Widziałem liczby opcji kupna i sprzedaży, które przekraczały wszystko, co mogłem zobaczyć w ciągu 10 lat obserwacji rynków” – mówił dla „Associated Press” John Kinnucan, dyrektor Broadband Research po otwarciu amerykańskich giełd 17 września. Termin *insider trading* jest w Pol-

sce słabo znany, ale i u nas oznacza przestępstwo – wykorzystania niejawnych informacji w transakcjach giełdowych. Dylan Ratigan, ówczesny dyrektor „Bloomberg News”, dzielił podejrzenia innych specjalistów: „Tu chodzi o najbardziej diaboliczny *insider trading*, z jakim miałem do czynienia w moim życiu (...). Jeśli to jest zbieg okoliczności, to najbardziej niebywały w całej historii handlu akcjami”.

Liczne badania i analizy potwierdziły później te przeczucia. Pierwszy był Bundesbank. Według raportu niemieckiego banku centralnego, ogłoszonego już pod koniec miesiąca, anomalie na rynku opcji są „nieodpartym dowodem *insider tradingu*”. Według ówczesnego prezesa Ernesta Welteke: „To, co znaleźliśmy, daje nam pewność, że osoby związane z terroryzmem próbowały zarobić na tej tragedii”. Mówił to, zanim SEC (US Security and Exchange Commission), „żandarm” amerykańskiego rynku akcji, ogłosił, że ci, którzy kupowali opcje, nie mieli nic wspólnego z Al-Kaidą.

W kwietniu 2004 r. wyniki swoich badań prowadzonych przez zespół prof. Alena Poteshmana opublikował Uniwersytet Illinois z Chicago. Konkluzja: „Są dowody nadzwyczajnej aktywności na rynku opcji w dniach poprzedzających 11 września, wskazujące, że te transakcje finansowe zawarto z wiedzą o zamachach”. Potwierdzenie *insider trading* odnosiło się tu wyłącznie do akcji United

Airlines i American Airlines. Podobne badania prowadził w latach 2006–2007 zespół prof. Marca Chesneya, specjalisty od derywatów finansowych z uniwersytetu w Zurychu: „Prawdopodobieństwo *insider tradingu* jest bardzo duże (na 98 proc. z ułamkami) w odniesieniu do American Airlines, United Airlines, Merrill Lynch, Bank of America, Citigroup i GP Morgan. To nie jest dowód prawny, lecz rezultat metod statystycznych wskazujących na znaczne nieprawidłowości”.

Po 11 września, kiedy akcje spółek dotkniętych przez ataki poleciały w dół, kupcy opcji zgarnęli olbrzymie zyski. United Airlines stracił ponad 43 proc., American Airlines 39 proc., Merrill Lynch 12 proc. Sumę zysków z inwestycji w dniach bezpośrednio przed tragedią szacowano różnie, w zależności od sposobu ich liczenia. Według Phila Erlangera, byłego analityka

to, co zakomunikował komisji śledczej w 2004 r. – uznaje istnienie „nadzwyczajnych” transakcji, ale też twierdzi, że można je wyjaśnić inaczej niż *insider tradingiem*. Zarówno SEC, jak i komisja śledcza ds. 11 września postanowiły zataić tożsamość niezwykle inwestorów.

Śledczy założyli, że ewentualny *insider trading* mógł być dziełem wyłączanie ludzi związanych z zamachowcami, gdyż nikt inny nie mógł wiedzieć, co się stanie. Tymczasem śledztwa nie były w stanie wykazać najmniejszego związku między podejrzanymi transakcjami a Al-Kaidą oskarżoną o spowodowanie zamachów. Doszli więc do wniosku, że owe transakcje nie mają nic wspólnego z przestępstwem giełdowym – są jedynie rezultatem czystego przypadku. W tej sytuacji w swoim raporcie końcowym z lipca 2004 r. komisja śledcza ds. 11 września

W grudniu 2001 r. „Reuters” i CNN donosiły z kolei o „nienormalnie wysokiej” liczbie transakcji rejestrowanych na komputerach obu wież WTC w godzinach bezpośrednio przed atakami i nawet już wówczas, gdy trwała ewakuacja budynków. Informowało o tym niemieckie przedsiębiorstwo Convar, wyspecjalizowane w odzyskiwaniu danych ze zniszczonych dysków twardych, któremu FBI zleciła zbadanie nośników znalezionych w gruzach. Według cytowanego wówczas eksperta Convaru, Richarda Wagnera, ktoś w ciągu kilku godzin zarobił nielegalnie ponad 100 milionów dolarów, licząc, że nie zostanie po tym żaden ślad. Peter Henschel, dyrektor Convaru, mówił wtedy „Reutersowi”: „Podejrzewamy, że informacja o mających zaraz nastąpić zamachach była znana osobom, które wysyłały zlecenia i autoryzacje transakcji finansowych. Mamy do czynienia z kryminalną spekulacją”. Dyski wróciły do FBI i odtąd słuch po nich zaginął. W 2006 r. interesowała się tym holenderska telewizja, ale okazało się, że pracownicy Convaru byli już wtedy zobowiązani do milczenia.

Media najczęściej nie mają środków, by prowadzić zbyt skomplikowane śledztwa. Do dziś nie udało się im odkryć, kim byli inwestorzy, którzy zarobili na akcjach obu linii lotniczych. „San Francisco Chronicle” i brytyjski „The Independent” jesienią 2001 r. wpadły jedynie na ślad amerykańskiego banku inwestycyjnego Alex Brown, który został zidentyfikowany jako pośrednik w operacjach związanych z opcjami na akcje United Airlines. Do 1998 r. bankiem kierował Buzzy Krongard, który w marcu 2001 r. został jednym z dyrektorów wykonawczych CIA. Paradoksalnie jego funkcja, którą pełnił do 2004 r., polegała na kierowaniu wykrywaniem przez Centralną Agencję Wywiadowczą najmniejszych anomalii na rynkach finansowych.

W dzień przed zamachami, 10 września, serwis ekonomiczny „Reutersa” nadał depeszę zatytułowaną „Akcje kompanii lotniczych mogą pójść w górę”. Dziennikarze fatalnie się pomylili, ale nie owi tajemniczy inwestorzy, którzy na przekór tendencjom wyłożyli wielkie pieniądze, by wygrać jeszcze większe. To się po prostu nazywa mieć genialnego nosa. Dopóki szczegóły śledztw nie zostaną ujawnione, inaczej tego nie można wytłumaczyć. ■

W tydzień po zamachach media ujawniły, że American Airlines i United Airlines, dwie linie lotnicze, których samoloty porwano fatalnego 11 września 2001 r., były obiektem nadzwyczajnych spekulacji giełdowych bezpośrednio przed zamachami.

znanej spółki inwestycyjnej Fidelity, a później szefa ośrodka badań finansowych, chodzi o miliardy dolarów. W styczniu 2002 r. były minister obrony Niemiec Andreas von Bülow ocenił, że zyski sięgały 15 miliardów, natomiast np. telewizja CBS podawała sumę tylko nieco ponad 100 milionów.

Założenie śledczych

Prasa amerykańska była pewna, że przestępstwo finansowe zostało popełnione przez ludzi związanych z zamachowcami, dawała zresztą wyrazy swego oburzenia i pogardy dla tych „hien”. Śledztwo podjęte przez SEC i FBI w tej sprawie już 12 września zakończono dwa lata później. 19 września 2003 r. Ed Cogswell, rzecznik FBI, wyjaśnił zaskoczonym dziennikarzom, że podejrzeni inwestorzy nie mieli nic wspólnego z Al-Kaidą i „nie ma absolutnie żadnego dowodu”, że wiedzieli coś o zamachach. SEC opublikował część swego raportu dopiero w kwietniu zeszłego roku. Powtarza on

poświęciła całej sprawie dwa zdania.

Niektórzy zwracali potem uwagę, że takie rozumowanie jest sylogizmem, gdyż fakt, że anonimowi gracze nie mieli związku z oskarżonymi terrorystami nijak nie dowodzi, że nie było *insider tradingu*. Można je przyjąć w zasadzie tylko wtedy, gdyby śledczy dowiedli, że jedynie Al-Kaida wiedziała o zamachach. Poza tym, mówili krytycy, nie jest jasne, dlaczego śledztwa dotyczyły tylko „medialnej” kwestii handlu opcjami.

Do ostatniej chwili

Już w październiku 2001 r. „Wall Street Journal” podał informację, że w dniu poprzedzającym zamachy odnotowano „wyjątkowo wysoką liczbę transakcji kupna pięcioletnich obligacji” gwarantowanych przez rząd Stanów Zjednoczonych. Są one traktowane jako zabezpieczenie przed zawirowaniami na rynku akcji. Np. jedna z nich wyniosła 5 miliardów dolarów. Dzień później ceny tych papierów naturalnie wystrzeliły w górę.