EMILIA KLEPCZAREK*

POLITYKA RACHUNKOWOŚCI BANKU LEHMAN BROTHERS JAKO ISTOTNY ELEMENT OSŁABIAJĄCY DZIAŁANIE MECHANIZMÓW NADZORCZYCH

Wstęp

Ogłoszenie upadłości przez Lehman Brothers, będącego jednym z największych banków inwestycyjnych na świecie, stało się nie tylko symbolicznym początkiem globalnego kryzysu finansowego, ale wznowiło również dyskurs o jakości standardów nadzoru korporacyjnego w sektorze bankowym. Przeprowadzone w reakcji na kryzys badania nad przyczynami turbulencji w systemach finansowych jednoznacznie dowodzą, że wprowadzone po bankructwie Enronu reformy i wytyczne w zakresie Corporate Governance niedostatecznie regulują stale ewoluujący rynek ponadnarodowych korporacji, w tym w szczególności tych działających w sektorze usług finansowych¹.

Dynamiczny rozwój rynków kapitałowych, towarzysząca mu deregulacja i liberalizacja usług finansowych, a także coraz bogatsze instrumentarium, jakim dysponują współczesne banki, oprócz zwiększenia możliwości inwestycyjnych, stały się również okazją do rozwoju praktyk nazywanych „kreatywną księgowością”. W przypadku konglomeratów finansowych działania tego rodzaju w mniejszym stopniu jednak koncentrują się na próbie zminimalizowania obciążeń podatkowych, ukrywania kosztów lub zawyżania przychodów, jak to miało miejsce w przypadku Enronu. Brak transparentnych zasad w polityce rachunkowości banku inwestycyjnego przyczynić się ma do ukrycia faktycznego poziomu podejmowanego przez ten bank ryzyka i zwiększenia tym samym zaufania wśród inwestorów oraz wewnętrznych i zewnętrznych organów nadzorczych.

Niniejszy artykuł przedstawia założenia i konsekwencje wdrożenia programu Repo 105/108, będącego przykładem działań mających na celu zafałszowanie rzeczywistego wskaźnika dźwigni finansowej holdingu Lehman Brothers. Jednocześnie autorka postara się wskazać na istotną rolę, jaką polityka rachunkowości odgrywa dla prawidłowego funkcjonowania standardów nadzorczych oraz ostatecznie dowieść, że system rachunkowości stanowi jeden z kluczowych elementów nadzoru korporacyjnego, niezbędny dla zachowania poprawnych relacji inwestorskich i stabilnego funkcjonowania podmiotów sektora bankowego.

* Doktorantka, Katedra Ekonomii Instytucjonalnej, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny UŁ.

¹ G. Kirkpatrick, *Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*, OECD, 11.02.2009.

1. System rachunkowości na gruncie rozważań nad nadzorem korporacyjnym

Sprawnie funkcjonujący system rachunkowości stanowi warunek konieczny dla efektywnej realizacji założeń określonego modelu nadzoru korporacyjnego. Wytyczone przez OECD zadania członków rad dyrektorów nakładają na nich obowiązek zapewnienia uczciwości systemów księgowania i raportowania finansowego z uwzględnieniem niezależnego audytu i odpowiednich mechanizmów kontroli, a także nadzorowania procesu ujawniania i przekazywania informacji². Definiując przy tym rachunkowość jako „system informacyjny służący użytkownikom do podejmowania decyzji gospodarczych, zwłaszcza

Rysunek 1. Struktura systemu informacyjnego rachunkowości oraz podstawowe grupy jego użytkowników

Źródło: E. Walińska, J. Gad, *Rada nadzorcza jako użytkownik systemu informacyjnego rachunkowości w publicznych spółkach kapitałowych – doświadczenia polskiej praktyki*, [w:] P. Urbanek (red.), *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora finansowego*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2012, s. 218.

² Weil, Gotshal & Manges LLP, *Comparison of Corporate Governance Principles & Guidelines: United States*, January 2010, s. 10.

finansowych, oraz rozliczania kierownictwa z odpowiedzialnego i efektywnego zarządzania powierzonym majątkiem”³, należy stwierdzić, że analiza polityki rachunkowości na gruncie standardów nadzorczych może okazać się kluczowa dla właściwej oceny funkcjonowania nadzoru.

Rysunek 1 prezentuje strukturę systemu informacyjnego rachunkowości oraz jego użytkowników, dowodząc, że zarówno sprawozdania finansowe, jak i wewnętrzna dokumentacja zarządcza stanowią punkt wyjścia dla właściwych decyzji podejmowanych przez członków rady dyrektorów. Ponadto, warto również podkreślić, że rzetelnie prowadzone księgi rachunkowe stanowią jeden z elementów systemu wczesnego ostrzegania i mogą stanowić podstawę do podejmowania działań naprawczych lub ratunkowych.

2. Założenia i realizacja programu Repo 105/108

Na gruncie przedstawionych powyżej modelowych założeń warto przyjrzeć się jednej z praktyk stosowanych w banku Lehman Brothers w okresie poprzedzającym jego upadek. Chodzi o tzw. transakcje Repo 105 oraz Repo 108, do których przyłgnęło miano „księgowych sztuczek”⁴ stworzonych przez Lehman Brothers w celu utrzymania wskaźników lewarowania na relatywnie niskim poziomie.

Początek transakcji

Termin zapadalności

Rysunek 2. Standardowa transakcja repo

Źródło: *Repo 105: 'True Sales' or Massaging Balance Sheet?*, Newsletter of Advancing Risk Management for Singapore and Beyond, Issue 3, May 2010.

³ A. Jaruga, *Rachunkowość w ramach gospodarki rynkowej* [w:] A. Jaruga i in., *Rachunkowość finansowa*, wyd. 3, Towarzystwo Gospodarcze RAFIB, Łódź 1995, s. 8.

⁴ J. Carney, *Report: Lehman Brothers used "Accounting Gimmick" to hide the size of its balance sheet*, „Business Insider”, 11.03.2010.

Standardowe umowy odkupu zwane transakcjami repo polegają na tymczasowej sprzedaży za gotówkę aktywów, zwykle instrumentów o stałym dochodzie lub papierów wartościowych, wraz z jednoczesnym zobowiązaniem do ich odkupu po określonej cenie w określonym terminie. Nabywca zwraca wówczas papiery sprzedającemu (będącemu *de facto* kredytobiorcą), który w gotówce spłaca kredyt wraz z odsetkami. W ramach opisanej wymiany jedna ze stron otrzymuje papiery wartościowe stanowiące zabezpieczenie pożyczonych środków pieniężnych, natomiast drugiej stronie zostaje udzielone wsparcie płynnościowe (rysunek 2).

Umowy te są powszechnie stosowane jako prawnie dopuszczalne formy krótkoterminowego finansowania, najczęściej podmiotów sektora bankowego. Banki zwykle wykorzystują tego rodzaju transakcje, aby pożyczyć środki od przedsiębiorstw posiadających rezerwy gotówkowe. Aby zmniejszyć ryzyko spłaty pożyczki, bank tymczasowo przenosi prawa do określonych aktywów na pożyczkodawcę – jest to jednak jedynie forma zabezpieczenia, a nie faktycznej sprzedaży tych aktywów kontrahentowi, jako że celem transakcji nie jest zakup instrumentów finansowych, lecz udzielenie krótkoterminowego kredytu⁵. Dlatego też większość podmiotów księguje transakcje repo jako formę finansowania spółki, pozostawiając w bilansie tymczasowo transferowane do kontrahenta instrumenty po stronie aktywów, w pasywach natomiast ujawniając pożyczoną gotówkę jako krótkoterminowe zobowiązanie. W księgach Lehman Brothers transakcje te ujmowane były natomiast jako sprzedaż aktywów, a nie kredyt otrzymywany pod ich zastaw. To sprawiało, że uzyskiwana w ten sposób pożyczka nie przyjmowała w bilansie formy zobowiązania.

Oznaczenie Repo 105 lub 108 oznaczało procentową relację godziwej wartości zastawianych aktywów do otrzymywanej w zamian pożyczki. A zatem za każde 100 dolarów w gotówce Lehman oferował instrumenty finansowe warte 105 lub 108 dolarów. Wartość tej relacji nie miała na celu zwiększenia konkurencyjności oferty banku i przyciągnięcia potencjalnych kredytodawców. Została ona arbitralnie ustalona przez Lehman Brothers, aby uzasadnić zakwalifikowanie umów repo jako transakcji sprzedaży. Należy bowiem zaznaczyć, że stosowane w Stanach Zjednoczonych standardy rachunkowości (*Statement of Financial Accounting Standards*, SFAS) wyraźnie definiują sprzedaż aktywów w ramach tego typu transakcji obwarowując ją wystąpieniem trzech kryteriów: wyizolowaniem przedmiotowych aktywów ze spółki tak, że pozostają one poza jej zasięgiem oraz zasięgiem jej wierzycieli; uzyskaniem przez kontrahenta bezwarunkowego prawa do zastawienia lub wymiany otrzymanych aktywów oraz brakiem skutecznej kontroli podmiotu wydającego aktywa możliwej poprzez zawarcie umowy upoważniającej do ich odkupu przed terminem płat-

⁵ C.S. Liu, T.F. Schaefer, *Asset sales or loans: The case of Lehman Brothers's Repo 105s*, „The Accounting Educators Journal” 2011, vol. XXI, s. 80.

ności⁶. Standardowe transakcje repo spełniają tylko pierwsze dwa warunki. W Lehman Brothers próbowano jednak dowieść, że w przypadku operacji Repo 105/108 również trzecie kryterium było formalnie spełnione. W tym celu powoływano się na par. 218 *Statement of Financial Accounting Standards*, który stanowi, że prawo do odkupu aktywów nie jest zagwarantowane, jeśli wydający aktywa nie uzyskał wystarczającego zabezpieczenia pozwalającego na sfinansowanie zasadniczo wszystkich kosztów ewentualnego zakupu identycznych papierów wartościowych w okresie obowiązywania umowy⁷. Oczywistą intencją tego zapisu było zagwarantowanie interesów strony inicjującej transakcję repo, zapewnienie odpowiedniego ekwiwalentu gotówkowego za aktywa, który pozwala na kontrolowanie zastawianego majątku (w tym znaczeniu, że pożyczkodawcy nie opłaca się sprzedawać go innemu podmiotowi), a w przypadku bankructwa kontrahenta – umożliwia odtworzenie jego składników za środki otrzymane w ramach umowy. Jednak ten sam przepis zobowiązuje do zindywidualizowanej oceny sformułowania „zasadniczo wszystkie koszty”, popartej w każdym przypadku specjalistyczną opinią. Przeciętą relacją ceny rynkowej papierów wartościowych stanowiących zabezpieczenia transakcji repo do otrzymywanej w zamian za nie gotówki wynosi 98–102% i taki przedział wskazuje omawiany przepis jako typowe wystarczające zabezpieczenie gwarantujące prawo do odkupu. Wydaje się zatem, że ustalona przez Lehman relacja 105 i 108% pozwalała na stwierdzenie, że wartość otrzymanej gotówki nie jest wystarczającym gwarantem na pokrycie ewentualnych kosztów zakupu identycznych papierów wartościowych, bank nie uzyskuje tym samym gwarancji prawa do odkupu zastawianych aktywów, a zatem ostatecznie nie posiada skutecznej nad nimi kontroli, czyli formalnie można stwierdzić, że spełnia trzecie kryterium uznania operacji za transakcję sprzedaży.

Kierownictwo Lehman Brothers miało jednak świadomość, że zakwalifikowanie umów repo jako formy sprzedaży aktywów nie było praktykowane w amerykańskich spółkach i że zgodnie z wytycznymi SFAS należy uzyskać opinię prawną potwierdzającą prawidłowość takiego sposobu ich księgowania. Śledczy prowadzący sprawę upadku Lehman Brothers zauważył w swoim raporcie⁸, że spółka nie znalazłszy w Stanach Zjednoczonych kancelarii prawnej, która zgodziłaby się wydać stosowną opinię, wprowadziła program Repo 105/108 na podstawie dokumentu wystawionego w oparciu o prawo brytyjskie

⁶ Statement of Financial Accounting Standards No. 140, Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities, Financial Accounting Standards Board, September 2000, par. 9.

⁷ Statement of Financial Accounting Standards No. 140, Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities, Financial Accounting Standards Board, September 2000, par. 218.

⁸ Report of Anton R. Valukas, United States Bankruptcy Court Southern District of New York, In re Lehman Brothers Holdings Inc., et al., March 11, 2010, s. 740.

dla LBIE (Lehman Brothers International Europe – europejskiej spółki koncernu) przez londyńską firmę prawniczą Linklaters. W konsekwencji, jeśli podmioty amerykańskie, takie jak LBHI (Lehman Brothers Holding Inc.) lub LBSF (Lehman Brothers Special Finance) chciały przeprowadzić transakcje Repo 105 i 108, transferowały papiery wartościowe do LBIE, który w ich imieniu przeprowadzał te operacje (rysunek 3).

Rysunek 3. System przeprowadzania operacji Repo 105

Źródło: C.S. Liu, T.F. Schaefer, *Asset or loans: The case of Lehman Brothers's Repo 105s*, „The Accounting Educators Journal” 2011, vol. XXI, s. 82.

3. Konsekwencje stosowania programu dla przejrzystości sprawozdań finansowych

Opisany powyżej schemat działania i sposób księgowania operacji repo miał daleko idące konsekwencje dla rzetelności sprawozdań finansowych oraz właściwej oceny poziomu ryzyka w spółce. Zakwalifikowanie analizowanych transakcji jako sprzedaż papierów wartościowych na dwa sposoby wpływała na obniżenie stanu zobowiązań spółki. Po pierwsze, jak już wspomniano, otrzymana gotówka nie była ujawniana w pasywach w formie zobowiązania, pomimo że faktycznie stanowiła rodzaj krótkoterminowego kredytu, po drugie natomiast – dzięki uzyskiwanemu w transakcjach repo wsparciu płynnościowemu – Lehman spłacał swoje inne krótkoterminowe zobowiązania zmniejszając chwilowo ich wartość. Był to celowy zabieg księgowy pozwalający na wydatne obniżenie wskaźnika lewarowania na dzień bilansowy. Wskaźnik ten definiuje się jako stosunek wartości aktywów do kapitałów własnych. Jeśli zatem Lehman na

krótko przed sporządzeniem bilansu pozbywał się papierów wartościowych w zamian za gotówkę, stan aktywów pozostawał bez zmian. Biorąc jednak pod uwagę, że jednocześnie pokrywał tą gotówką swoje inne zobowiązania, zmniejszał tym samym stan aktywów o wartość zbliżoną do wartości transakcji. Należy jednakże zauważyć, że chcąc odkupić zastawione w operacjach repo papiery wartościowe, bank musiał szybko znaleźć kolejnych pożyczkodawców i ponownie zwiększyć swój poziom zobowiązań, a następnie aktywów, przywracając jednocześnie wskaźnik lewarowania do poziomu sprzed transakcji. Dlatego też charakterystyczny był termin nasilania się częstotliwości zawierania umów Repo 105 i 108 – bank posługiwał się nimi tuż przed sporządzaniem raportów kwartalnych, aby dane w nich zawarte obrazowały korzystny w ocenie agencji ratingowych i inwestorów, a także relatywnie niski, w porównaniu z konkurencją, poziom lewarowania spółki.

Wykres 1. Natężenie transakcji Repo 105 w ostatnich miesiącach kolejnych kwartałów (w mld dol.)

Źródło: Report of Anton R. Valukas United States Bankruptcy Court Southern District of New York, In re Lehman Brothers Holdings Inc., et al., March 11, 2010, s. 875.

Pomimo dokonywania tego rodzaju zabiegów, Lehman Brothers nie był liderem w zestawieniu uwzględniającym poziom wskaźnika lewarowania (tabela 1). Należy jednak zauważyć, że uzyskiwał wyniki na poziomie niższym niż większość konkurencyjnych banków, co pozwoliło mu przez pewien czas cieszyć się zwiększonym zaufaniem agencji ratingowych, klientów i inwestorów.

Tabela 1. Wskaźnik lewarowania brutto (aktywa/kapitał akcyjny) oraz netto (aktywa netto/kapitał trwały^a) – porównanie Lehman Brothers na tle konkurencyjnych banków

Bank	Wskaźnik lewarowania brutto					Wskaźnik lewarowania netto				
	2003	2004	2005	2006	2007	2003	2004	2005	2006	2007
Lehman Brothers	28,0	24,0	23,7	25,4	28,9	15,0	14,7	13,5	13,8	15,6
Goldman Sachs	19,2	20,2	23,7	24,7	25,2	13,7	12,0	13,5	14,4	14,7
Morgan Stanley	24,7	26,1	28,8	31,3	32,0	12,4	12,4	12,7	13,9	15,8
Bear Stearns	29,7	29,1	28,2	27,9	30,9	12,9	13,5	15,5	16,2	19,4
Merrill Lynch	18,7	18,6	19,6	20,6	25,9	14,2	13,8	13,8	12,4	14,6

^a Lehman Bothers definiuje aktywa netto jako aktywa ogółem pomniejszone o wymagane przez regulatora rezerwy gotówki i papierów wartościowych, umowy pożyczek zabezpieczone zastawami oraz możliwe do zidentyfikowania wartości niematerialne i prawne i wartość firmy; kapitał trwały natomiast to kapitał akcyjny wraz z obligacjami podporządkowanymi o wysokim ryzyku (*Junior Subordinated Notes*) pomniejszony o możliwe do zidentyfikowania wartości niematerialne i prawne i wartość firmy (na podstawie: UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, Form 10-K, Annual Report for the fiscal year ended November 30, 2007, Lehman Brothers Holdings Inc.).

Źródło: Lehman Brothers – Leverage Analysis, Confidential Presentation, April 7, 2008, s. 6.

W literaturze przedmiotu przyjmuje się, że konserwatywnie zarządzane banki mają wskaźnik dźwigni finansowej (zadłużenie/kapitały własne) na poziomie ok. 10⁹. Dla uwzględnionych w tabeli 1 pięciu największych amerykańskich banków dźwignia finansowa wzrosła w ciągu kilku lat poprzedzających kryzys o niemal połowę – ze średniego poziomu 21,3 w 2003 roku do 30,2 w roku 2007 (jeśli wziąć pod uwagę nierzetelne dane o spółce Lehman Brothers należałoby założyć jeszcze wyższy poziom omawianego wskaźnika¹⁰).

Tabela 2. Wskaźnik lewarowania netto w zależności od sposobu zakwalifikowania transakcji Repo 105

Kwartał	Wartość transakcji Repo 105	Raportowany wskaźnik lewarowania netto	Wskaźnik lewarowania bez Repo 105	Różnica
4/2007	38,6 mld USD	16,1	17,8	1,7
1/2008	49,1 mld USD	15,4	17,3	1,9
2/2008	50,38 mld USD	12,1	13,9	1,8

Źródło: Report of Anton R. Valukas, United States Bankruptcy Court Southern District of New York, In re Lehman Brothers Holdings Inc., et al., March 11, 2010, s. 748.

⁹ A. Szelańska (red.), *Współczesna bankowość inwestycyjna*, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2009, s. 361.

¹⁰ Por. różnice we wskaźnikach lewarowania przy różnej kwalifikacji transakcji Repo 105/108 – tabela 2.

Tak wysoki stan zadłużenia w korelacji do kapitałów własnych oznaczał ponadprzeciętny wzrost ryzyka działalności. W tym samym czasie, w wyniku nadmiernej ekspozycji na niskiej jakości papiery wartościowe oparte na kredytach hipotecznych, aktywa banku uległy znacznej deprecjacji, co spowodowało konieczność pokrycia strat kapitałem własnym. Przy bardzo wywindowanych wskaźnikach zadłużenia posiadany kapitał własny okazywał się niewystarczający, a ratunkowe emisje nowych akcji nie mogły znaleźć chętnych¹¹. Taka sytuacja na rynku i oczekiwania jego uczestników w odniesieniu do zwiększenia bezpieczeństwa funkcjonowania banku zmusiły go do uruchomienia procesu tzw. delewaryzacji. Richard Fuld, przewodniczący rady i CEO, wezwał do sprzedaży aktywów podkreślając znaczenie tzw. *perception issue* („kwestii postrzegania”). Pragnął początkowo zmniejszyć poziom wskaźnika lewarowania poprzez standardową sprzedaż części aktywów. Okazało się jednak, że większość instrumentów w portfolio banku określanych było na rynku mianem *sticky*, co w żargonie branżowym oznacza aktywa trudne do sprzedania bez poniesienia przy tym znaczącej straty. W tej sytuacji, efektywne obniżenie poziomu lewarowania stało się możliwe tylko poprzez zwiększenie natężenia transakcji Repo 105/108.

Można zatem jednoznacznie wywnioskować, że elementem newralgicznym z punktu widzenia kierownictwa Lehman Brothers nie było rzeczywiste zwiększenie bezpieczeństwa działalności, lecz podkreślana przez Fulda kwestia percepcji ryzyka w odniesieniu do zewnętrznych interesariuszy banku. Jak wskazuje raport śledczego Valukasa, począwszy od drugiej połowy 2007 r. naczelne kierownictwo Lehman Brothers odczuwało dużą presję na obniżanie wskaźników lewarowania przedstawianych w kwartalnych raportach dotyczących finansów banku. Ryan Traversari, Senior Vice President odpowiedzialny za zewnętrzne raporty spółki, pisał na przykład w wysłanym przez siebie we wrześniu 2007 r. e-mailu, że pytanie dotyczące wskaźnika lewarowania padło wielokrotnie podczas zaledwie 20 sekund jego obecności na jednym ze spotkań. Kwestią tą interesowali się przede wszystkim Ch. O'Meara (CFO), S. Freidheim (CAO), I. Lowitt (wcześniej CAO), menedżerowie odpowiedzialni za strategię korporacyjną i relacje inwestorskie¹². Dochodzenie przeprowadzone po upadku spółki potwierdziło, że zarówno wymienieni powyżej członkowie kadry kierowniczej, jak i inni przedstawiciele *top managementu*, w tym również R. Fuld posiadali pełną wiedzę o operacjach Repo 105/108. Wiedzieli o wolumenie dokonywanych transakcji, o celu, w jakim były przeprowadzane oraz o nieujawnianiu ich w podawanych do publicznej wiadomości sprawozdaniach finansowych.

¹¹ *Ibidem*.

¹² E-mail od Ryan Traversari do Paolo R. Tonucci (11.09.2007).

Zakończenie

Przedstawiona powyżej analiza jednego z obszarów rachunkowości banku Lehman Brothers dowodzi poważnych nieprawidłowości na tej płaszczyźnie funkcjonowania spółki. Rozpatrując kwestię systemu rachunkowości na gruncie rozważań nad Corporate Governance, warto przede wszystkim odnieść się do uczciwości publikowanych przez Lehman Brothers sprawozdań. Opisany mechanizm kwalifikowania operacji repo jako transakcji sprzedaży, a następnie nieujawnianie tego faktu radzie dyrektorów, zewnętrznym regulatorom, agencjom ratingowym oraz inwestorom uznać trzeba za działanie nieuczciwe, niespełniające wymogu transparentności i przejrzystości rozliczeń.

Podsumowując rozważania nad przedstawionymi w artykule zagadnieniami z zakresu polityki rachunkowości przyjętej przez kierownictwo Lehman Brothers, należy zauważyć, że z pewnością nie spełniała ona wymogów dobrych praktyk nadzoru korporacyjnego. Kwestią oczywistą wydaje się być naruszenie przez *top management* standardu powierniczego i skoncentrowanie na osiągnięciu celu krótkookresowego, jakim w latach 2007–2008 stał się relatywnie niski poziom wskaźnika lewarowania¹³. Dowodzi to jednocześnie nieskuteczności systemów płacowych, które w zamierzeniu motywować miały menedżerów do dążenia do stabilnego rozwoju i zysku w długim okresie.

Pozostaje jeszcze kwestia rady dyrektorów i zakresu nałożonych na nią obowiązków w obszarze systemu rachunkowości. Przypadek Lehman Brothers jest dowodem na to, że niektóre z odnoszących się do tej materii postulatów mogą wydawać się dyskusyjne. Trudno jednoznacznie orzec, czy dyrektorzy posiadający większe kompetencje zakresu finansów i bardziej angażujący się w sprawy spółki z większą dokładnością analizowaliby przedkładane im raporty finansowe. Można przypuszczać, że wykwalifikowany finansista indagowałby menedżerów o metody obniżania wskaźnika lewarowania przy tak niekorzystnych warunkach rynkowych. Z drugiej jednak strony, należałoby się zastanowić, czy trzeba wymagać od członków rady aż takich kwalifikacji i czy powołanie niezależnego audytora nie powinno być wystarczającym gwarantem rzetelności rozliczeń.

Problem praktyk nazywanych „kreatywną księgowością” wydaje się być szczególnie trudny do rozwiązania w oparciu o sztywne regulacje. Jak wskazuje kazus Lehman Brothers, działania tego rodzaju nie są zwykle ewidentnym

¹³ Wobec strat ponoszonych w tym czasie przez banki i dużej niepewności na rynkach finansowych analitycy przedstawiali często pogląd: „The income statement is the past. The balance sheet is the future” („Komunikat o wysokości zysku to przeszłość. Przyszłość tkwi w bilansie”), wyrażając tym samym swoje przekonanie, że kluczową informację o kondycji banku przedstawia struktura jego pozycji bilansowych, a nie osiągnięty wynik finansowy.

złamaniem obowiązujących przepisów prawa. Wykorzystują jedynie istniejące luki prawne lub możliwości, jakie daje funkcjonowanie podmiotu na rynku międzynarodowym. Trzeba jednak podkreślić, że transparentność i uczciwość polityki rachunkowości stanowi nie tylko warunek prawidłowego działania mechanizmów Corporate Governance, ale jest również gwarantem zaufania inwestorów i stabilnego funkcjonowania systemu finansowego.

Literatura

- Carney J., *Report: Lehman Brothers used "Accounting Gimmick" to hide the size of its balance sheet*, „Business Insider”, 11.03.2010.
- Jaruga A. i in., *Rachunkowość finansowa*, wyd. 3, Towarzystwo Gospodarcze RAFIB, Łódź 1995.
- Lehman Brothers – Leverage Analysis, Confidential Presentation, April 7, 2008.
- Liu C. S., Schaefer T.F., *Asset sales or loans: The case of Lehman Brothers's Repo 105s*, „The Accounting Educators Journal” 2011, vol. XXI.
- Repo 105: 'True Sales' or Massaging Balance Sheet?*, Newsletter of Advancing Risk Management for Singapore and Beyond, Issue 3, May 2010.
- Report of Anton R. Valukas, United States Bankruptcy Court Southern District of New York, In re Lehman Brothers Holdings Inc., et al., March 11, 2010.
- Statement of Financial Accounting Standards No. 140, Accounting for Transfers and Servicing of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities, Financial Accounting Standards Board, September 2000.
- Szelągowska A. (red.), *Współczesna bankowość inwestycyjna*, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa 2009.
- United States Securities And Exchange Commission, Form 10-K, Annual Report for the fiscal year ended November 30, 2007, Lehman Brothers Holdings Inc.
- Urbanek P. (red.), *Nadzór korporacyjny a stabilność sektora finansowego*, Wydawnictwo UŁ, Łódź 2012.
- Weil, Gotshal & Manges LLP, *Comparison of Corporate Governance Principles & Guidelines: United States*, January 2010.

Streszczenie

W artykule przedstawiono założenia i sposób realizacji programu Repo 105/108 przez bank Lehman Brothers w okresie poprzedzającym jego bankructwo. Program ten uznać należy za przykład nieuczciwych praktyk księgowych, mających na celu zwiększenie zaufania inwestorów i nadzorców do działań podejmowanych przez kierownictwo banku. Badając wpływ implementacji Repo 105/108 na efektywność mechanizmów Corporate Governance, autorka dowodzi, że przejrzystość polityki rachunkowości jest immanentną cechą sprawnego i skutecznego nadzoru gwarantującego stabilne funkcjonowanie banków.

Summary

THE ACCOUNTING POLICY OF LEHMAN BROTHERS AS AN IMPORTANT ELEMENT ABATING EFFECTS OF SUPERVISORY MECHANISMS

The article presents the assumptions and methods of implementation of the Repo 105/108 programme introduced by Lehman Brothers in the period preceding its bankruptcy. This programme should be regarded as an example of unfair accounting practices designed to increase the confidence of investors and regulators to actions taken by the management. Examining the impact of Repo 105/108 on the effectiveness of Corporate Governance mechanisms the author argues that transparency in accounting policy is an inherent condition of the efficient and effective supervision that ensures banks' stability.