

Владимир Рожанковский

Это дефолт!



Владимир Рожанковский

Это дефолт!

«Автор»

Рожанковский В.

Это дефолт! / В. Рожанковский — «Автор»,

ISBN 978-5-457-22102-4

Эта книга – для космополитов и глобалистов, интересующихся причинами и истоками мирового финансового кризиса, который зародился за океаном, но очень быстро охватил почти все страны и континенты. Возможно, данная книга – это робкая попытка автора создать энциклопедию нынешнего финансового кризиса. Идея книги заключалась в попытке установить причинно-следственную связь происходящих ныне деструктивных процессов в мировой экономике, максимально воздерживаясь от личных суждений и обобщений.

ISBN 978-5-457-22102-4

© Рожанковский В.

© Автор

Содержание

Предисловие:	5
Об авторе:	6
Знойное лето 98-го...	8
Y2K и Dot-com	11
На «ты» с Wall Street	15
В Городе Ангелов	20
Обеспечить всех людей своими домами...	24
Надувание ипотечного пузыря	30
В тисках ипотечной лихорадки	36
Хотели как лучше...	38
... а получилось «как всегда»	40
Невольные выводы и обобщения	48

Владимир Рожанковский

Это дефолт!

Предисловие:

Эта книга – для космополитов и глобалистов, интересующихся причинами и истоками мирового финансового кризиса, который зародился за океаном, но очень быстро охватил почти все страны и континенты. Возможно, данная книга – это робкая попытка автора создать энциклопедию нынешнего финансового кризиса. Автор весьма активно использует родную американскую лексику, так как считает ее не столько поводом блеснуть знанием английского, сколько неотъемлемым колоритом повествования. Идея книги заключалась в попытке установить причинно-следственную связь происходящих ныне деструктивных процессов в мировой экономике, максимально воздерживаясь от личных суждений и обобщений. Очевидно, что в некоторых описываемых эпизодах с этой задачей справиться в полной мере не удалось.

Об авторе:



Владимир РОЖАНКОВСКИЙ имеет тринадцатилетний опыт работы в аналитических отделах банков, брокерских и инвестиционных компаний. С начала своей карьеры инвестиционного аналитика г-н Рожанковский подготовил более 50 профессиональных обзоров и презентаций о деятельности различных компаний, банков и состоянии отраслей экономики на русском и английском языках. В 1995 году г-н Рожанковский основательно и детально изучал в США основы инвестиционного законодательства. Учеба была посвящена выяснению движущих и тормозящих факторов, которые сказываются на процессе проникновения акций российских компаний на американский рынок. Посвятив несколько месяцев изучению западных стандартов бухгалтерии GAAP, он вернулся в Россию в качестве менеджера конкретных инвестиционных проектов. В 1996 году в составе межправительственной программы стажировки финансистов Chancellor's Financial Sector Scheme находился в Великобритании. В рамках данной программы Рожанковский завершил обучение в Canterbury Business School и приступил к стажировке в крупнейшем инвестиционном банке HSBC. Работая в одной команде с лучшими специалистами сферы инвестиций и финансов, он почерпнул не только новые знания и навыки, но и европейский стиль корпоративной работы. К этому периоду относятся первые серьезные авторские публикации Владимира Рожанковского в российской и западной финансовой прессе. В частности, в одной из своих англоязычных публикаций он дал критическую оценку т.н. «конъюнктурным акциям», истинная природа которых наглядно обнажилась во время биржевой паники в октябре 1997 года, когда произошел крах Гонконгской Биржи.

Работая в 1996 году в HSBC James Capel в Лондоне, он одним из первых русскоязычных аналитиков на Западе подготовил и провёл презентацию экономико-инвестиционного климата России того периода, вызвавшую качественный сдвиг в понимании ключевых аспектов капиталовложений в российские рынки. Участвовал в написании меморандума и разъяснительного письма в преддверии торгов Газпромовскими ADS на Лондонской бирже.

В 1997-98 гг. Рожанковский работал в России, в том числе, в Regent European Securities – аффилированной с инвестиционной компанией Regent Pacific и входившей в «ТОР-5» фондовых брокеров России. Работа в этой компании принесла новый практический опыт

по организации широкомасштабных международных инвестиций. Достаточно сказать, что Regent Pacific был тесно связан с семейством инвестиционных фондов Tiger Funds, один из которых был признан лучшим альтернативным инвестиционным фондом в мире по итогам 1996 года. В течение того периода времени г-н Рожанковский совершил множество командировок по России, от Краснодара и Белгорода до Иркутска и Саяногорска, приобретя трезвый взгляд на реалии процесса производства и соблюдения акционерного права в России – с одной стороны, и обогатившись многочисленными полезными личными связями – с другой.

До недавнего времени Владимир Рожанковский возглавлял аналитический департамент одной из старейших на российском фондовом рынке брокерских компаний. Владимир Рожанковский свободно владеет несколькими языками и является выпускником Московского Энергетического института. Рожанковский является лицензированным брокером Штата New York (сертификаты Серий 7 и 63) и кандидатом последнего, третьего, уровня сертификации инвестиционных аналитиков (LIFA Level III).

Знойное лето 98-го...

«This is a default!» – с нервным смешком вновь и вновь повторял CEO Regent European Securities Нил Гриэр. Слово «дефолт» для молодых финансистов было чем-то сродни Армагеддона, и было тем более странно, с какой непринужденностью оно вылетало из уст уважаемого директора. Костяк команды было решено сохранить, но большинство работников инвесткомпаний сражались с пустующими банкоматами Автобанка по всему городу, чтобы выжать из них хотя бы какую-то скудную наличность. По стране с грохотом катил кризис: курс рубля взлетел за какую-то неделю с 6 до 20 за доллар. Как известно, в мае 1998 года платежи государства по ГКО¹ и внешнему долгу с начала года составили 25 млрд. долларов, в то время как совокупный доход Федерального бюджета за описываемый период, включая только планировавшийся доход в размере 8 млрд. долларов от приватизационных аукционов (в первую очередь, от Роснефти) не превысил 28 млрд. долларов. Чубайс, комментируя свой брифинг с иностранными портфельщиками, не без иронии сказал свою историческую фразу «ну и дураки, что нам поверили»... Спокойная и предсказуемая жизнь, с дальними российскими командировками, первыми публичными (после хрестоматийного дележа имущества с перестрелками) обзорами о Красноярском алюминиевом заводе, презентациями губернаторов регионов в Президент-отеле, общением олигарха В. Потанина с фондовыми аналитиками «в узком кругу» – все это в одночасье стало историей, а новой перспективой стала неясность и непредсказуемость завтрашнего дня. Во время нашей прощальной вечеринки с head of research² Кеном Пейном, который возвращался на родину в далекий штат Мериленд, на отчаянную реплику «иностранцы больше никогда не вернуться в Россию!» последний с усталой улыбкой возразил «У инвесторов короткая память – все еще БУДЕТ!» Короткая память... Наверное, это странное свойство присуще не только инвесторам, но и человечеству в целом. Иначе оно не стало бы наступать, вновь и вновь, на одни и те же (может быть, слегка модифицированные и осовремененные) грабли. Иначе, предаваясь воспоминаниям о прошедших годах, перед глазами не проплывала бы идеализированная картинка беззаботных встреч и расставаний, вместо обыденности и томительности бесконечных будней, между которыми происходили наиболее яркие и запоминающиеся события жизни, которые пожелала зафиксировать память.

Мы с моим «коллегой по цеху» Леонидом Варпаховским в один из пасмурных дней обсуждали за чашкой кофе дальнейшие сценарии развития событий и нашей карьеры. Одним из возможных (но не очень привлекательных) вариантов могла бы стать бизнес-журналистика, другим – антикризисное управление, корпоративные финансы. Оба этих варианта выглядели весьма сомнительно, ибо конкретного соответствующего опыта у нас обоих, откровенно говоря, не было – просто даже в силу нашего небольшого возраста. Но ясно было одно: про российский фондовый рынок можно «спокойно» забыть как минимум на пару лет... Желание работать, а не плыть по течению, перенесло половину фондовых аналитиков в конце 1998 года из Москвы в Лондон и Нью-Йорк. Конечно, это был непростой, тернистый путь – ведь, во-первых, нас там особо никто не ждал (хотя определенные связи и дружеские отношения – часто, заочные – у многих, конечно, были), во-вторых, для того, чтобы работать в Британии или Штатах, как известно, необходимо было обзавестись как минимум рабочими визами.

В моей ситуации решение оказалось достаточно простым: мой отец давно меня ждал в Нью-Йорке, и вопросы family unity (воссоединения семьи) его беспокоили намного сильнее,

¹ Государственные краткосрочные облигации

² Начальником аналитического отдела

чем меня – вопросы непрерывного трудового стажа. Единственная несостыковка заключалась в том, что мой кейс по воссоединению лежал чуть менее года где-то на пыльных полках INS (Иммиграционной службы США), и шансов на скорое решение вопроса практически не было. Однако события августа 1998 года никоим образом не были в состоянии мотивировать томных и неповоротливых работников INS сдуть пыль с моей папки и хотя бы выслать моему отцу какую-то лаконичную весточку о том, что дело запущено в работу. Вообще, неповоротливость американской государственной машины, как я позднее осознал, ничем не уступала аналогичным, посыпанным пеплом позора, качествам старого советского госаппарата. Решения (не только по частным, но и по важным государственным) вопросам зачастую откладывались на долгие месяцы без каких-либо веских на то оснований. Чиновники и их обслуживающий персонал то болели, но могли быть не в настроении что-то решать, то просто могли путать факты, фамилии и события – демонстрируя свое крайнее равнодушие к тем вещам, которые напрямую не стимулировали рост их зарплат, бонусов или хотя бы продвижения по карьерной лестнице. За последний десяток лет я неоднократно возвращался к мыслям о крайней непохожести менталитетов и источников вдохновения и мотивации обычных людей и представителей власти – в особенности, крупных империй, каковыми были СССР и США. Все эти мысли можно было бы отнести к праздным умозаключениям, если бы эта вопиющая разница не влияла таким колоссально драматическим образом на судьбы и жизни целых поколений, а вместе с ними – и на исторические и экономические пути этих стран.

О том, чтобы с порога, по моему прилету в США, устроиться на работу, да еще и по столь нетривиальной специальности как моя – речи, конечно, не было. Основная идея заключалась в подборе достойного колледжа или института, где я мог бы протестировать свою теоретическую базу, слегка потускневшую после Кентербери, где я учился в 1996 году, а также освоить азы вожделенной бухгалтерии GAAP³. На учебу у меня были накоплены кое-какие средства, однако полностью срывать с себя эполеты и становиться великовозрастным школяром – тоже не входило в мои планы. Я и раньше знал, что Нью-Йорк – город клановый и крайне разобщенный (что бы там ни пел Фрэнк Синатра), но наладить какое-либо продуктивное общение с представителями моей профессии, без учета объединяющих факторов страны происхождения и основного языка общения, мне долгое время не удавалось. Поскольку ломиться в закрытую дверь не соответствовало моим жизненным принципам, я решил строить вокруг себя окружение лишь из тех людей, которым был интересен по каким-либо причинам я, а не добиваться расположения тех, кто был интересен мне.

Так появились кое-какие мои публикации о российском фондовом рынке в газете «Новое русское слово». В нынешние времена это выглядит даже странно, что обычная 5000-знаковая статья привлекла чье-то внимание, поскольку народ теперь все больше выискивает что-то полезное для себя в Интернете – тем более, что там заодно можно и по diskutieren/поскандалить на заданную тему. В общем, мои попытки выйти на каких-то общих знакомых в Нью-Йорке посредством сарафанного радио заканчивались, в лучшем случае, простой, ни к чему не обязывающей, встречей в ресторанчике средней руки в мидтауне или в Гринвич Вилледже – но дальше этого дело не шло. А тут, после статьи, меня нашла некая Марина из Меррил Линч, которая, несмотря на дефолт, интересовалась (как я понял, только для себя лично) русскими ценными бумагами.

В Штатах я почти сразу усвоил для себя простую истину: «never sound desperate, even if you really are⁴» – в общем, эти все заповеди переключались с самым продуктивным стилем поведения – «be assertive and moderately arrogant – especially, if you deal with chicks⁵».

³ General Accounting and Auditing Principles – бухгалтерский стандарт США.

⁴ Никогда не давай повод другим подумать, что ты в отчаянии.

⁵ «Источай уверенность и некоторое высокомерие – особенно, если имеешь дело с продвинутыми девушками»

Вооружившись этими нехитрыми атрибутами успеха, я решился на первое спонтанное профессиональное знакомство. Марина оказалась энергичной и деловой молодой женщиной из Бруклина, которая внимательно выслушала мою историю пересечения океана, но вместо разговоров про свою работу предпочла некую нейтральную тему про русские клубы в Нью-Йорке и прелести лыжного курорта Кэтскилл на севере Штата. Мы договорились поддерживать контакт, но последовавшие после этого нечастые телефонные звонки неизменно несли в себе ее очередное «факультативное» задание по различным вопросам как российского, так и американского фондового рынка. Вскоре я пришел к выводу, что «пушка стреляет холостыми», и я постепенно начинаю жить не своей, а чужой жизнью. То есть, безусловно, меня крайне интересовало, чем «живут и дышат» инвестиционные круги Большого Яблока, и за эту бесценную информацию я готов был с послушным самозабвением крысы, шагающей под волшебную дудочку Нильса, отвечать на какие-то сугубо прикладные вопросы моей новой патронессы, производить по ее просьбе экспресс-оценки акций и т.д. Но чем дальше этот личный контакт продолжался, тем меньше я понимал, что вокруг меня творится, и тем дольше я сидел в три погибели над какими-то новыми тикерами, пытаюсь выскрести об этих акциях всю скудную информацию, чтобы высказать свое ИМХО⁶. Когда эта страница моей книги была перелистана, я для себя сделал единственный крайне важный вывод: понятия «инвестиционное сообщество» в Нью-Йорке, в отличие от Москвы, не существует. Есть так называемый «Уолл Стрит», но это скорее легенда, чем нечто конкретное и осязаемое. Есть какие-то денежные мешки и финансовые воротилы, но их мало, и на публике они появляются редко, так как в саморекламе не нуждаются. Есть топ-менеджеры, разные директора чего-то там финансово-эсклюзивного, но, если читать их визитки между строк, то все эти яркие и запоминающиеся названия компаний, фамилий и титулов тиснены золотом совсем не для того же, для чего в супермаркете продукты упакованы в яркие обертки. Остальные все – это просто pretenders⁷. В общем, моя романтическая настроенность по отношению к инвестиционному сообществу Нью-Йорка, к моей чести, длилась совсем недолго, и через полгода я понял, что мне нужна твердая и осязаемая синица в руках.

Так я нашел спонсорскую компанию для сдачи экзаменов на брокерскую лицензию. Готовиться по увесистым томам с несчетным числом страниц я стал осенью 1999 года, а осень в Нью-Йорке – это особая пора. «Весь день стоит как бы хрустальный И лучезарны вечера» – это как раз об этом времени года на Восточном побережье. Пестрое желто-красное убранство деревьев совершенно потрясающим образом сочетается с комфортной температурой воздуха и каким-то общим умиротворением природы и человека. Мало-помалу в моем окружении стали появляться интересные русскоязычные люди, которые убедили меня, что «life goes on no matter what»⁸. Я стал частным инвестором, открыв брокерский счет на Datek в Интернете. Я готовился к сдаче профлицензии. В Нью-Йорке была чудесная теплая золотая осень. Я себе купил новый навороченный мобильник. Я регулярно посещал самые крутые русские тусовки, включая клубные вечера в знаменитом ресторане «Нева» на Седьмой улице в Гринвич Вилледж... Я понял, что Америка – это просто слово из семи букв, а ощущение полноты жизни и движения к цели, как и прежде, заложено в самом человеке. Я думаю, это стало одним из основополагающих открытий для меня, которое позволило пройти через дальнейшие challenges⁹ с гордо поднятой головой.

⁶ От ИМНО (In My Humble Opinion) – по моему скромному мнению

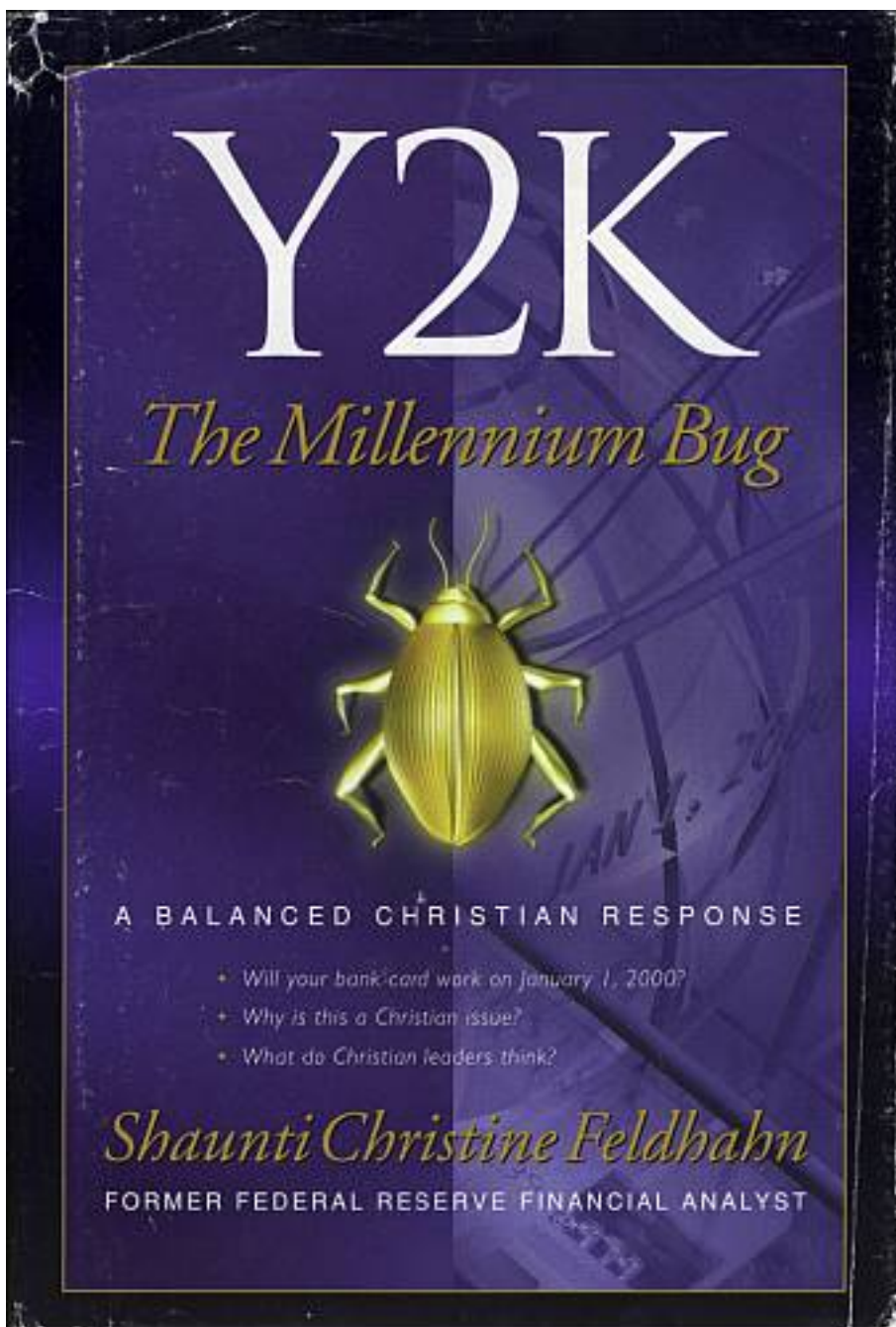
⁷ Обманщики, прохиндеи

⁸ Жизнь продолжается несмотря ни на что

⁹ Жизненные испытания

Y2K и Dot-com

Y2K – Америка обожает боевики, романтические истории и страшилки. Y2K – угроза глобального компьютерного сбоя вследствие сброса часов в компьютерах Глобальной Сети 1 января 2000 года – будоражила умы IT-корифеев, журналистов и обывателей. Еще в декабре 1999-го все начали активно закупать внешние носители информации, чтобы успеть сделать back-up своих бесценных файлов и данных до зловещего часа-Х.



В преддверии 1 января 2000 года такие книги расходились среди американских обывателей как горячие пирожки

Новогодний фейерверк на Times Square был, как всегда, грандиозен. Те, кто не испугался холода, столпился на главной площади континента, чтобы воочию увидеть фееричное действо. Остальные по хорошо сложившейся традиции сидели за раскидистыми праздничными столами, уставленными алкоголем и изысканными яствами, поднимая бокалы и пронося тосты под телевизионную картинку мероприятия. Я был приглашен к украинским родственникам в New Jersey, и помимо Y2K и салютов, темой застольных бесед стало задержание бывшего премьер-министра Украины Павло Лазаренко с последующим помещением его в тюрьму в Сан-Франциско. Мы гадали, насколько обоснованными могут быть официальные обвинения, поскольку звучали они уж больно фантастично для неискушенного в украинской политике уха.

Y2K оказался очередной безобидной страшилкой: катастрофы не случилось, и через месяц об этой басне все благополучно забыли. Для меня же начало нового тысячелетия ознаменовало большой прорыв на профессиональном фронте. Во-первых, после двух 7-часовых тестов я все-таки стал обладателем лицензии на осуществление брокерских/дилерских операций в Штате Нью-Йорк. Во-вторых, мои добрые знакомые вывели меня на одну инвесткомпанию из midtown¹⁰, которая была заинтересована во встрече со мной, несмотря на отсутствие work permit¹¹. Меня заочно обнадежили, что право на получение рабочей визы в процессе ожидания статуса постоянного жителя США – абсолютно законное право. Тем временем, истории о возможности заработать 200-300% на новоявленных бумагах Интернет-компаний (так называемых дот-комов) на фондовом рынке множились как бактерии в благодатной среде. Американские мамы и папы в одночасье сошли с ума, пытаясь пристроить свои чада хоть в какой-нибудь компьютерный колледж. Концепция «новой экономики» шла гордой поступью по континенту. Бедное новое поколение, грызшее гранит сложной науки программирования на C++ и Java, даже не подозревало какую подлянку ему готовит суровая летопись: бум новых технологий, возникший сразу же после «русско-азиатского кризиса» 1998-го (как его тут называли) как фактор замещения образовавшегося идейного вакуума, заставил толпы молодежи на полном ходу поменять свои жизненные планы и начать обучение по специальности «программист», «специалист по компьютерной графике» и т.п. – в надежде получить высокооплачиваемую работу по его окончании. Однако к моменту graduation¹² пузырь дот-комов уже разорвался, похоронив под собой кучу подававших надежды Интернет-компаний, а в месте с ними – и мечты несчетного множества молодых компьютерных корифеев о быстрой, денежной и непыльной карьере.

Но это случилось потом, а пока – на дворе стояло новое тысячелетие, с его страхами и предостережениями, надеждами и устремлениями ввысь. Новоиспеченному брокеру-консультанту Штата Нью-Йорк, каковым я стал после сдачи экзаменов, нужно было срочно самоутвердиться и самореализовываться, поэтому я, не дожидаясь работы в штате на полную ставку, примерил на себе доспехи Sales, хоть знал, что мое призвание – аналитика. Поначалу это было даже увлекательно: уроки английского, которые я давал частным образом русскоязычному населению Большого Яблока, совмещались с ненавязчивой (или иногда навязчивой) рекламой моих услуг по покупке американских акций. Сказать, что я безоглядно верил в колоссальные потенциалы Wall Street и считал чушью собачьей стандартные дисклеймеры-предостережения о высоком риске инвестиций на фондовом рынке – наверное, было бы преувеличением. Вместе с тем, положив руку на сердце, я должен признать, что все инвесторы были ослеплены декадой практически беспрестанного роста, и за это время утратили ощущения меры и элементарной осторожности.

¹⁰ Средняя по широте часть Манхэттена, между 34 и 79 улицами

¹¹ Право на работу

¹² Получение диплома, окончание вуза



Меня особенно поразило то единодушие и целеустремленность, с которыми американские частные инвесторы отвернулись от столь популярной еще недавно идеи инвестирования в быстрорастущие *emerging markets*¹³ и переориентировались на «дот-комы». Конечно, немалую роль в этом сыграли медийные источники – в первую очередь, новостные Интернет-порталы, которые не могли не хвалить «свое виртуальное чадо» и прочили скорую смерть бумажным газетным изданиям как олицетворению отживающей свой век старой классической экономике. Много *hype*¹⁴ было создано известным сток-пикером Джимом Крамером, который и в телевизионных шоу, и на страницах своего детища – *TheStreet.com* – не жалея эпитетов расхваливал доходность и высокие перспективы инвестиций в большинство акций Интернет-компаний.

Очевидно, речь шла о непреднамеренной и преднамеренной манипуляции общественным мнением. В первую очередь, всячески восхвалялись положительные аспекты проникновения высоких технологий в повседневную жизнь – такие как значительное удешевление телефонной связи, возможность получения ценной информации в считанные минуты, участие в международных социальных и профессиональных сетях не выходя из дома и т.п. Вместе с тем, то обстоятельство, что около 90% всех стартап-проектов в сфере Интернета и высоких технологий к началу 2000 года были убыточными, аналитики старались не афишировать. Типичный аргумент был такой: пролонгированный период убыточности нового проекта в новой индустрии – явление вполне закономерное, но в будущем эти компании непременно догонят и перегонят представителей «классической» экономики. Самым убийственным доводом в пользу исключительного рыночного положения высокотехнологичных компаний было широко распространенное мнение о том, что, в отличие от классических видов бизнеса, *hi-tech* бизнес в состоянии получать прибыль в глобальном масштабе с минимальными затратами, используя возможности Интернета. Тот факт, что в большинстве стран

¹³ Развивающиеся рынки

¹⁴ Шумиха, навязчивая реклама

мира, кроме США и Западной Европы, онлайн платежные системы были весьма примитивными и незащищенными, а также совершенно не пользовались популярностью, считали явлением преходящим и исправимым. Эпохальным свидетельством колоссальных злоупотреблений, сопутствовавших развитию пузыря Dot-com, стало обвинение бывшего старшего аналитика известного инвестбанка Merrill Lynch Генри Блоджета в преднамеренном обмане и введении инвесторов в заблуждение относительно ряда эмитентов, причисляемых к акциям «новых технологий». Славу и популярность он себе снискал на аналитическом обзоре, опубликованном в октябре 1998 г. и посвященном Интернет-букстору Amazon. Его предсказание, что акции Интернет-гиганта будут стоить \$400 в скором времени сбылось, что и водрузило лавровый венок на его голову. Тем не менее, впоследствии его перу принадлежал ряд публикаций о гораздо менее известных Интернет-компаниях (к примеру, Infospace и Internet Capital Group), которым он прочил такой же бурный рост как и Amazon. Интрига заключалась в том, что конфискованные ФБР из офиса Merrill Lynch компьютеры вскрыли его личную электронную переписку со знакомыми, где он называл эти самые компании, пардон за дословный перевод, «куском дерьма». Согласно постановлению суда, в 2003 году он был пожизненно изгнан из инвестиционно-банковской сферы и выплатил в виде штрафов и конфискаций в общей сложности \$4 миллиона.

В чем же истинный обвинительный вердикт обывателя, потерявшего свои кровные сбережения вследствие кризиса Dot-com? Поиск успешной инвестиции – это всегда challenge¹⁵ – и концептуальное, и расчетное, поскольку как только та или иная идея пассивного приращения капитала выходит на поверхность и становится предметом всеобщего обозрения, то либо ее доходность будет стремительно падать, либо сама она так же стремительно потеряет свое высокое инвестиционное качество и превратится в банальную пирамиду. Так почему же новые горе-искатели Value¹⁶ наивно надеялись капитализироваться на массовых продуктах, не требовавших tailored approach¹⁷?

¹⁵ Испытание

¹⁶ В данном контексте: скрытой прибыли

¹⁷ Индивидуального специализированного подхода

На «ты» с Wall Street

Переход из статуса свободного художника в статус full-time employee¹⁸ ознаменовал новый этап моей американской карьеры. Надо признаться, что сам процесс раннего подъема по утрам, бритья, чистки зубов и завязывания галстука поначалу был весьма приятен и многозначителен. После стажировки в Лондоне в 1996 году это был, пожалуй, второй период в моей зарубежной карьере, когда в жизни появилась какая-то приятная рутина, и будущее выглядело вполне безоблачным. Впрочем, первые месяцы моей работы в SwissFin были омрачены самой настоящей подлянкой, которую мне устроил так называемый compliance officer¹⁹ по имени Билл. Любимой фразой рыжеволосого веснушчатого Билла, упитанного убежденного холостяка средних лет, разговаривавшего с характерным акцентом red neck²⁰, было «Ain't ya see me busy, working²¹?» Билл рутинно приходил на работу к полудню, неся в обеих руках пакетики с бюджетной, но вкусной китайской едой. У него не было своего кабинета, а только cubicle²², поэтому он всегда проверял состояние переговорной комнаты: если там никого не было, то он запирался на полчаса и предавался в одиночестве чревоугодию на полированном круглом столе цвета красного дерева. Однажды после его трапезы Олег, один из директоров компании, собирался провести в ней совещание с потенциальными инвесторами. Когда он открыл дверь, то в лицо ему и его спутникам пахло характерным запахом смеси orange chicken и broccoli beef²³. За все время моей работы в компании это был, пожалуй, единственный эпизод, когда недовольный Билл получил публичный нагоняй. В остальном, наш уважаемый контролер обладал статусом дипломатической неприкосновенности.

По правилам SEC²⁴, зарегистрированному частному брокеру-дилеру давалось 30 дней на оповещение регулятора об изменении места работы и, соответственно, перерегистрации его лицензии в пользу нового работодателя – участника фондового рынка. Странный закон был призван предотвратить конфликт интересов между двумя конкурирующими инвестиционными компаниями. Нетрудно понять, что все мои ежедневные увещания к своеобразному и неприкасаемому Биллу подать заявление в SEC о моем переходе в SwissFin (а это была его, а не моя, святая обязанность) заканчивались ничем. Отказов с его стороны, как таковых, не было, однако было жуткое нежелание стучать почем зря по компьютерной клавиатуре, ставить печати и клеивать конверты... Все это кончилось тем, что мой предыдущий работодатель, полагая, что я по-прежнему представляю его интересы, неожиданно обнаружил мои обзоры и комментарии за подписью сотрудника неизвестной для них компании. Чисто в американском стиле, он не стал мне звонить и разбираться что почем, а сразу направил кляузу в NASD²⁵, из которого спустя две недели в SwissFin пришел официальный запрос. Поскольку Олег не мог себе позволить роскоши выставить за порог Билла (по закону в штате брокерской компании обязательно должен быть свой «фондовый ФБРовец» – compliance officer), то уйти в результате этого скандала пришлось мне.

¹⁸ Штатный сотрудник на полную ставку

¹⁹ Внутренний контролер за соблюдением регламента Комиссии по ценным бумагам США

²⁰ Деревенщина, некультурный человек

²¹ «Неужели не видите, я занят, работаю!»

²² Отгороженная рабочая секция

²³ Популярное яства китайской кухни

²⁴ Securities and Exchanges Commission, Комиссия по Ценным бумагам и Биржам США

²⁵ National Association of Securities Dealers, Ведомственная организация – союз лицензированных фондовых брокеров – подотчетная SEC

Дальше последовал этап моего так называемого многомесячного разбирательства с NASD в отношении данного инцидента, итогом которого было следующее постановление: «Without admitting or denying the allegations, Registered Representative consented to the described sanctions and to the entry of findings that he participated in outside business activities and failed to give prior written notice to, and to receive written approval from, his member firm prior to engaging in such activities²⁶». Все мои возражения, что «участие во внештатной деловой активности» было обязано попустительству нашего compliance officer'а Билла, были мягко, но настойчиво отклонены моими оппонентами из NASD, которые неустанно намекали на то, что судиться с их представителем в брокерской компании – дело крайне бесперспективное, а посему лучше согласиться с обвинениями и подписать согласие с дисциплинарным взысканием. Весьма примечательно, что агентство расследований при NASD было благополучно упразднено (на его смену пришёл новый бегемот под аббревиатурой FINRA (www.finra.org)), поскольку его предшественник оказался слишком низкоэффективным в борьбе с такими настоящими злоупотреблениями, как история с фондами Бернарда Мэддоффа или Джемини²⁷. Любопытно и показательно в этом контексте то обстоятельство, что на рынке полно историй, в которых разразившийся финансовый кризис поменял ролями субъектов надзора и бывшие карательные органы. Как и в случае с INS, который банально не справлялся с притоком иммиграционных петиций, в результате чего люди могли годами ждать оформления разрешения на работу, финансовые контролирующие органы тоже физически не могли уследить за всеми и вся, и поэтому преимущественно ограничивались проведением скрупулезных дознаний лишь в тех инцидентах, которые гарантировали им статус успешно проведенного расследования. Как следствие моего наблюдения, я пришел к непоколебимому убеждению, что и в России, и в США – этих странах-континентах – государственные контролирующие органы безнадежно инфицированы одним и тем же вирусом, имя которому – попустительство, жидущееся на практике двойных стандартов. Утверждать, что какая-то из наших стран «преуспела» в этой самодовольной сироти в большей или меньшей степени, – на мой взгляд, совершенно беспредметно, ибо оба этих старых ковра по-хорошему всегда нуждались и нуждаются в периодическом энергичном выколачивании накопившейся в них пыли.

После расставания с Олегом и его командой, за которым последовал нудный контакт с представителями финансовых контролирующих органов США, возникло острое желание сделать некий фундаментальный прорыв во взаимоотношениях с окружающим миром – так, чтобы случайные внешние события не играли столь решающей роли в личном профессиональном успехе, как это было прежде. Так мы встретились со Стивом (Вячеславом), который управлял инвестиционным консалтингом в даунтауне и вынашивал в голове в некотором роде наполеоновские планы. В конце концов, желание приблизить окружающий мир в пределы досягаемости личного территориального императива кристаллизовались в желание организовать российско-американский инвестиционный форум. Местом его проведения позднее был выбран Атлантик-Сити. Решение это возникло на удивление спонтанно и единодушно. После падения Интернет-компаний на бирже в воздухе начисто отсутствовал аромат интересных идей. До трагических событий сентября 2001 г. оставался еще год, и меры фискального стимулирования экономики только-только приобретали очертания обдуманного плана действий ФРС. Словом, это было классическое перепутье.

²⁶ «Без признания либо оспаривания данного обвинения, зарегистрированный [в NASD] брокер соглашается понести дисциплинарное взыскание, связанное с выводом нашего расследования, что он участвовал во внештатной деловой активности и не сообщил в письменной форме своевременно, а также не получил на то письменного согласия – со стороны фирмы – члена NASD прежде, чем оказаться вовлеченным в подобную деятельность.»

²⁷ Более подробно о последнем – здесь: <http://www.sec.gov/news/press/2009/2009-73.htm>

У меня постепенно складывалось ощущение, что финансовый мир Востока и Запада все больше попадает в плен своих глубоко ошибочных иллюзий: один – чрезмерно сильно рассчитывая на собственную самодостаточность, а другой – уповая на скорый возврат «старых добрых» времен, когда капиталы рекой текли туда, где им было выгодно размножаться, невзирая на политические и экономические риски. У меня в сознании вырисовывалась удивительно четкая картина двух завязших на старте в болоте грузовиков, которые на высокой передаче отчаянно буксовали, обильно разбрасывая комья грязи по сторонам, будучи не в силах сдвинуться с места. Кто-то или что-то должны были им помочь. Мы были далеки от мысли, что наша идея будет моментально воспринята на «ура», но понимали, что после череды финансовых крахов образовался достаточно глубокий вакуум, чтобы обеспечить нам, простым смертным, довольно вольготную нишу на рынке инвестиционных конференций и форумов. Гораздо более значимой и даже в некотором роде устрашающей задачей было проведение успешной рекламной кампании, которая могла бы привести к синхронному взаимному интересу представителей обоих лагерей оппонентов к предстоящему мероприятию. На удивление, самые большие палки в колеса ставила подозрительная и осторожная Москва. Если среди украинских, казахстанских и даже киргизских представителей власти и бизнеса интерес к предстоящему форуму креп день ото дня, а американцы – хотя и вполне ожидаемо не показывали какого-то сенсационного отклика, но в целом относились к нашим письмам и рекламным буклетам с пониманием, то московская бизнес-элита, немного окрепшая после дефолта, учинила нам настоящую демонстрацию скепсиса и недоверия. Поскольку затрачивать значительные усилия на убеждение или переубеждение кого бы то ни было никак не входило в наши планы, то название конференции «Россия и США: альтернативные инвестиции» плавно трансформировалось в «СНГ и США: альтернативные инвестиции». Особенно большой вклад в подобное космополитство внес ностальгировавший по СССР русскоязычный Стив, который видел географическую карту мира гораздо шире и прагматичней, чем я.

Первая встреча с менеджментом казино-отеля Тропикана в Атлантик Сити, где было решено проводить форум, состоялась уже в новом, 2001 году. Несмотря на холодную погоду, вдоль boardwalk²⁸ чинно прогуливались персонажи песен Вилли Токарева. В закусочной Hooters было весьмалюдно и пафосно, да и вообще маленький городок азарта и порока производил впечатление хоть и не густонаселенного, но весьма деловитого муравейника. Нас, троих организаторов предстоящего мероприятия, встретили сразу пять человек. Трое из них – белые улыбчивые американки – явно спешили заключить с нами договор и получить предоплату, а двое других – немногословные лысоватые мужчины – тоже улыбались, но при этом задавали некие отстраненные вопросы о количестве ожидаемых участников, их репутации, истории пребывания в США. Не могу сказать, что эти двое своим видом или поведением могли вызвать какие-то подозрения с нашей стороны, но позднее, спустя неделю после окончания бизнес-слета, я получил тот самый неприятный осадок из известного анекдота – после того, как мне представилась возможность узнать, кем именно они были.

Стив меня предупредил, что работа в офисе и мега-проект – это две разных вещи. Я понимал, в чем именно состоит различие, но не ожидал, что подготовка к форуму перевернет весь мой привычный устой вверх тормашками. Ближе к дате проведения мероприятия в апреле 2001 года я даже перестал следить за личными инвестициями: голова шла кругом от списка обзваниваемых фирм, персоналий, их индивидуальных вопросов и требований. В какой-то момент я готов был выйти из игры и втихаря подыскивал на фрилансерских вебсайтах подходящего event coordinator²⁹. Ожидаемое количество участников день ото дня менялось как уровень выброса пепла из ожившего вулкана. То по визовым причи-

²⁸ Прибрежный променад

²⁹ Координатор корпоративного мероприятия

нам выпадали целые гостевые группы наших бывших соотечественников, то, наоборот, американские инвесткомпании, представители которых просили включить их в списки участников, неожиданно звонили и без указания причин аннулировали их предыдущие заявки. Вначале мы пытались изображать из себя чинных и скрупулезных хозяев, интересуясь причинами отказов и методично систематизируя их. Под конец эта круговерть набрала такую скорость, что страсть к ведению маркетинговой статистики была напрочь утрачена.

В итоге в день проведения форума никто из его организаторов толком не знал, сколько гостей будет в зале. Некоторые грубые прикидки можно было составить по количеству полученных въездных американских виз, но это касалось только одной категории аудитории, другая же ее часть – местный люд – в основной своей массе даже не посчитал нужным окончательно подтвердить свое присутствие, хотя в нашем буклете черным по белому на двух языках звучал призыв быть максимально дисциплинированными в регистрации, так как от этого зависело количество мест в аудитории, наглядных пособий, сувениров и канцелярии, а также – святая святых! – количество заказанной еды в ресторане. Наша презентация, посвященная различным технологиям получения листинга на бирже – в том числе, путем обратного слияния-поглощения компаний-резидентов иностранными фирмами – прошла, судя по всему, весьма успешно. По всей видимости, мною была допущена одна стратегическая ошибка – я почему-то решил, что правильнее будет выбрать рабочим языком английский, хотя в аудитории собралось дай бог если только четверть слушателей, которые не понимали по-русски. Большая часть представителей американского бизнеса имели то или иное отношение к России и СНГ, а посему вполне потянули бы доклад на русском – тем более, что в партере отрабатывала свой хлеб дорогушая дама – переводчик-синхронист.

После того, как первые страсти по форуму улеглись, на повестку дня стали весьма обыденные вещи, такие как подсчет небольшого дохода и больших расходов, оформление командировочных листов и кое-какой другой сопутствующей документации, отправка обещанных нашим участникам материалов почтой и т.п. Среди прочих «хвостов» особое место занимала история с одним банкиром из Сан-Франциско, который одним из первых проявил интерес к нашему мероприятию и желание в нем поучаствовать. Взнос за участие от него, впрочем, мы так не получили, но по стандартным условиям договора мы гарантировали содействие в *itinerary and accomodation*³⁰, и поскольку его имя фигурировало в официальной программе форума, в последнюю минуту нами было принято решение приобрести на его имя авиабилеты в оба конца и выслать их на его адрес заказным письмом. Как может догадаться уважаемый читатель, билеты оприходованы не были, и данный гость так и не появился на нашем мероприятии, хотя в архивах конференции красовался соответствующий договор с его подписью. По окончании форума мы пытались всеми способами выяснить, что на самом деле с ним произошло и почему он так внезапно канул в лету. В какой-то момент мы отчаялись выйти на связь с нашим гостем и позволили себе одну вольность, направив требование о возмещении наших расходов и приложив копию последней страницы вышеуказанного договора, скрепленного его подписью. Через неделю на пороге моей квартиры в Нью-Джерси стоял... один из лысых Риддерстрале-Нордстромов (как я их про себя окрестил, по имени известных шведских авторов книги «Караоке капитализм»), которые участвовали в нашей финальной беседе перед форумом в Атлантик-Сити под видом безобидных и нудных контрагентов. Новоявленный Риддерстрале показал мне удостоверение ФБР и попросил разрешения войти в квартиру. На это трудно было что-либо возразить. Как выяснилось позже, целью его визита стала жалоба нашего горе-банкира из Сан-Франциско, получившего наше письмо с предложением оплатить по счетам. Причина его таинственного исчезновения оказалась банальной – он передумал участвовать в мероприятии, т.к. в последний момент кто-

³⁰ Транспорт (переезд, перелет) и размещение

то из его знакомых сказал, что именно так и собирается вездесущая русская мафия на свои сходки – под видом благочестивых конференций. Излишне комментировать, какой глубокий шок у него вызвало подобное легкомысленное откровение, поэтому вместо звонка в аэропорт он, словно под гипнозом, имел неосторожность сделать звонок в ФБР. Сцена неожиданного тесного контакта с сотрудником американских спецслужб и поныне иногда присутствует среди моих наиболее ярких воспоминаний о годах жизни за океаном. Честно говоря, ей не сопутствовал с моей стороны ни страх, ни благоговение. Тем не менее, в моей голове моментально сформировался вывод, который и поныне невольно ассоциируется с этой сценой а-ля гоголевский «Ревизор»: советские и американские спецслужбы, несмотря на анекдотичный антагонизм и обильную нарицательную воспетость в кинотриллерах и бестселлерах, по сути, были «с одного поля ягоды». Многие люди старшего поколения – сотрудники Советских торгпредств, дипломаты и артисты – хорошо помнят те незримые тени, которые следовали за ними по пятам за границей и свято верили, что исполняют хорошо оплачиваемый патриотический долг. Но Советский Союз распался, и надобность в подобных архаичных структурах исчезла. Вместе с тем, в США они сохранились в своей незыблемой, первозданной архитектуре, отчего любой контакт с их представителями гарантирует смесь ярких чувств в виде досады, жалости (и к себе, и к ним) и скрытого умиления. Как бы то ни было, но весьма вероятно, что они заработали на нашей конференции намного больше денег, чем мы сами!

В Городе Ангелов

На исходе лета 2001 года я впервые подался в Лос-Анджелес повидать своего младшего брата, подышать пресловутым горным воздухом и погреться на солнышке. Один из моих родственников в Нью-Йорке, узнав, что я еду в Город Ангелов, усмехнулся, сказав, что его мнение об этом городе – это, скорее, Город Чудаков. Он мне поведал, что его школьный друг после окончания одного из нью-йоркских колледжей, подался туда, остался жить и со временем очень изменился. Когда он однажды вернулся с визитом в Большое Яблоко и пожаловал к моему родственнику в гости, то немало удивил его, представ в свой почти «полтинник» в виде испещренного татуировками рокера с длинными волосами и протертыми насквозь джинсами. Хотя он по-прежнему рассуждал трезво и рассказывал интересно, его «я» претерпело столь драматичные изменения (может, во всем виноват кокаин?), что прежнего правильного хорошиста из Квинса, мечтавшего о головокружительной финансовой карьере, в нем теперь трудно было узнать. По-видимому, быт на самом деле определяет сознание, ибо, как я потом убедился, в Лос-Анджелесе нет и не может быть убежденных академиков от мира науки или финансов, поскольку умами людей правит Голливуд и все, что вокруг него вращается. Даже добропорядочные мусульманские девушки, как оказалось, готовы сбросить чадру и хиджабы и вприпрыжку вбежать на съёмочную площадку, если им вдруг предложили бы хоть маленькую роль или даже участие в киномассовке. Замечательный климат, где 350 дней в году светит солнце, располагает к расслабленному ритму жизни, увлечению оккультными науками и водными видами спорта, а также нарциссизму, страсти к татуировкам и курению кальяна. В общем, в отличие от лучшей части обитателей Нью-Йорка, академизмом (кроме КИНОакадемии и пресловутого Оскара) здесь даже не пахнет. Тем более удивительно то обстоятельство, что хитроумные дельцы с южной части Западного побережья, ведомые схемами «get-rich-quick³¹», смогли настолько овладеть мозгами Wall Street, что заставили обитателей последнего плясать под свою дудочку.

Однако мое появление на Юго-Западном побережье США было омрачено, в первую очередь, отнюдь не прощанием с праведной финансовой тусовкой Большого Яблока, а безмерной трагедией, постигшей американскую нацию в сентябре 2001 г. Буквально на следующее утро после моих затянувшихся посиделок с братом, приуроченных к долгожданной встрече, меня разбудила мама и усадила перед экраном телевизора, не обмолвившись ни словом. Мое полусонное состояние в мгновение ока как рукой сняло, когда я увидел по CNBC жуткую картинку, смахивавшую на трейлер нового голливудского боевика. Надпись в красном прямоугольнике «America At War», впрочем, явственно свидетельствовала о реальности всего происходящего. Безумие овладело мной, когда я увидел бедолаг, срывающихся с верхоуры горящих небоскребов и падавших словно камни вниз. Мы все втроем как вкопанные сидели, не проронив ни слова, прильнув к экрану телевизора. Наконец, мой брат догадался позвонить отцу, который остался в Нью-Йорке. Как выяснилось, в это утро он буквально за десять минут до первой воздушной атаки на Торговый центр сделал пересадку с пригородной электрички (Path train) в районе WTC на поезд метро – красную ветку №2, которая вела в сторону Бруклинского колледжа, где он преподавал. По его словам, через некоторое время поезд внезапно остановился в тоннеле, свет в вагонах потух, и машинист срывающимся нервным голосом через каждые пару минут стал увещевать, чтобы пассажиры сохраняли спокойствие и оставались на своих местах.

Стив в это утро мчался на своем Кадиллаке из Поконо в Пенсильвании, где он жил, на встречу с новым клиентом, которая была назначена на 10 утра в переговорной на 44

³¹ Моментального обогащения

Wall Street. При подъезде к пригороду Нью-Йорка образовалась невиданная автомобильная пробка, отчего он начал тихо беситься (знакомое многим москвичам чувство, не правда ли?) и названивать своему гостю на мобильный, придумывая на ходу изящные варианты извинения за задержку. Впрочем, его мобильный не отзывался, и через какое-то время со стороны одного из причалов парома от Нью-Джерси в Манхэттен в небе показались отчетливые густые клубы дыма, а в нос пахнуло острым гаревым паленой органики и изоляционной обмотки. Стив говорит, что запах был настолько резким и нестерпимым, что ни одна машина, находясь за добрые десятки миль от даунтауна, не могла ехать с открытыми окнами. В конце концов, поток автотранспорта окончательно встал, и остаток светопрестваления моему начальнику довелось наблюдать стоя на обочине скоростной трассы на подъезде к набережной, обхватив нос и горло обеими руками и не в силах поверить в реальность происходящего.



Сказать, что события 9/11 перевернули вверх тормашками жизнь всех без исключения рядовых американцев – это не сказать ничего. Трудно передать словами тот страх, который витал в воздухе повсеместно – заставлял людей избегать людных мест и концессий, на какое-то время отказаться от ночной жизни и прочих увеселительных мероприятий, и – весьма неудивительно! – избегать самолетов как вида транспорта. Трудности, которые испытывали авиакомпании в 2008 г. из-за роста цен на нефть до \$148 долларов и, как следствие, драматического падения рентабельности бизнеса авиаперевозок, ни в какое сравнение не идут с тем колоссальным падением объемов продаж авиабилетов, с которым столкнулась летная индустрия осенью 2001 г. из-за событий 11 сентября.

Первые месяцы моего существования в Городе ангелов были также омрачены невиданной историей вокруг убийства известной в русских кругах бизнес-вуман Риты Пеклер, владелицы Pекler Group, которое сразу связали с криминальными разборками вездесущей русской мафии. Быть «русским финансистом из Нью-Йорка» в Лос-Анджелесе оказалось крайне контрпродуктивно – как по части личных отношений, так и в плане карьеры. Наверное, для местного уха это звучало наподобие шри-ланкийского укротителя змей в заполярной тундре. Подробности этого триллера смаковали не только все без исключения местные русскоязычные газеты, но и такие вполне консервативные издания как Los Angeles Times.

Из глубокого, узкого водохранилища Нью-Мелонес, находящегося в горах Сьерра-Невада на севере Калифорнии, лос-анджелесское ФБР в марте 2002 года вытащило четыре трупа – уже несколько месяцев разыскивавшихся 35-летнего Александра Уманского из Шерман-Оукс, 39-летней Риты Пеклер из Энсино, 37-летнего Георгия Сафиева из Беверли-Хиллс, а также 29-летнего Ника Харабадзе из Вудланд-Хиллс. Все эти люди невольно оказались в центре мафиозных разборок, «ноги которых росли» из сибирского Барнаула и арабского Абу-Даби.

Подобный «радушный прием» в новом городе мог бы сломить любого оптимиста, но через некоторое время плохие мысли были беспощадно вытеснены духом свободы и безопасности, помноженным на райский климат, которые были настоящей отличительной особенностью родины Империи Грез. Лос-Анджелес – особый город. В отличие от строгих урбанистических очертаний таких классических по градостроительным стандартам мегаполисов как Нью-Йорк, Лондон или Париж, Лос-Анджелес – это по сути группа городов, раскиданная на значительном расстоянии, объединенная в один мегаполис, в котором проживает около 4,5 миллионов человек. Мы как-то привыкли к понятиям «спальный район» и «деловая часть города» – даже в родной Москве жизнь в пределах Садового Кольца сильно отличается от таковой где-нибудь в Бутово или Филях. То же самое можно сказать и про нью-йоркский даунтаун (деловая часть города), в отличие от аптауна (спальный район), а также лондонского Вест-энда (деловая часть города), в отличие от Ист-энда (преимущественно спальные кварталы).

Строго говоря, Лос-Анджелес – это непосредственно даунтаун, который считается деловой частью города и который имеет все приметы классического американского небоскрежного урбанизма, а также, как мы упоминали выше, – целое скопление прилегающих городов-сателлитов, в которых имеется своя местная администрация, и даже свое муниципальное законодательство. Представьте себе Черёмушки и Гагаринский район в Москве, а между ними – лишь трасса широченного, но безлюдного автомобильного шоссе – и у Вас появится отдаленное представление о территории Лос-Анджелеса. В группу городов, объединенных под его покровительством, входят Санта Моника, Беверли Хиллз, Калвер Сити, Сенчури Сити, Вест Голливуд, Бурбанк, Шерман Оукс, Ван Найс, Энсино, Студио Сити, Универсал Сити (где находится пресловутый парк развлечений Universal Studio), Инглвуд, Торранс, Лонг Бич, Глендэйл и, конечно, мечта всех туристов и любителей сенсаций – Голливуд.

Многие ошибочно отождествляют Голливуд с центром города. Конечно, знаменитые бронзовые звезды, впрессованные в широкий гранитный тротуар, толпы зевак и туристов с фотоаппаратами, бродяги и музыканты, ночные фейерверки, то тут то там снующие белозубые старлетки – все это делает Голливуд если не центром деловой жизни Лос-Анджелеса (формально им является даунтаун), то уж по крайней мере бесспорным культурно-развлекательным центром. Если в Нью-Йорке Бродвей вынужден делить славу культурного и финансово-делового центра, то в Лос-Анджелесе Голливуд – это одна безраздельная театральная сцена, на которой все его вычурные обитатели, туристы и просто зеваки играют как заправские актеры. А как же! Кругом – современные отели со звучными названиями, знаменитый Китайский театр и гордость нового облика Голливуда – театр Кодак, билиардные, рестораны, целая гроздь ночных клубов, играющих все виды танцевальной музыки – от техно и хип-хоп до сальса, меринга и – веянья моды начала 2000-х – готик. Всё это делает Голливуд очень желанным местом не только для приезжих, но и для местных жителей. «Я люблю Голливуд,» – говорит один из его темнокожих обитателей, – «Здесь всегда есть какое-то действо...»

И, при всех его признаках центральной части города, Голливуд умудрился стать пристанищем для двухсот тысяч жителей, которые наслаждаются уникальной комбинацией жизни в гуще событий и почти идеальной тишины его подворотен. Стоит только свернуть со звезд-

ной аллеи – и Вы уже в тихом переулке с мирно запаркованными машинами на открытой стоянке и непременными пальмами вдоль тротуара. Часто многоквартирные дома выстроены по принципу т.н. «итальянских двориков» (с легкой руки выходцев из СНГ переименованные в «одесские дворики»). Такое архитектурное решение позволяет убить сразу двух зайцев: во-первых, поскольку строение О-образное, и все окна и двери выходят во внутреннюю часть двора, то внешние стены служат натуральной звукоизоляцией от всех шумов, исходящих от Голливуд-бульвара. Даже субботней ночью в квартирах очень тихо, и ничто не нарушает покой сна. Во-вторых, во внутренней части двора, образованной сердцевинной буквы «О», как правило, разбит летний сад со столиками и шезлонгами, очень часто – в дополнение к нему бассейн, а в некоторых случаях – даже джакузи под открытым небом! Соседи очень часто встречаются друг с другом, а также порой коротают свободное время у бассейна, в тени пальм, что способствует установлению дружеских отношений. Квартирные кражи в домах с такой архитектурой – нечто из ряда вон выходящее! Кстати, надо заметить, что парадная дверь закрыта на замок, так что случайному прохожему практически невозможно проникнуть внутрь двора.

Живут в домах с такой планировкой и стар и млад. Старики любят Голливуд, конечно, не за его ночную феерию и дневные полчища туристов. Чаще всего, желание поселиться в «одесском дворике» возникает из-за желания сэкономить на личном автотранспорте. Не секрет, что расходы автомобилистов в США растут как на дрожжах, а количество автомобильных пробок – общая для всех крупных городов планеты проблема – в лучшем случае не уменьшается. Зачастую небогатые пенсионеры вынуждены жертвовать качеством жилья, чтобы оставить себе любимого «железного коня» и не попасть в финансовую ловушку. Но многие всё же предпочитают комфорт и удобство «своей мини-крепости». Тогда они продают автомобиль и перебираются поближе к районам, переплетенным сетью общественного транспорта, наиболее густые потоки которого проходят по Голливуд-бульвару.

Обеспечить всех людей своими домами...

К началу 2002 г. война за новых заемщиков на рынке ипотечных кредитов в Калифорнии начала набирать невиданные обороты. Самое яростное поле схватки очертилось в Южной части Штата, где не на жизнь, а на смерть соперничали три крупнейших ипотечных игрока – Countrywide Financial, возглавляемый печально известным итало-американским «финансовым гением» Анджело Мозило, Ameriquest с рулевым Крейгом Коулом и New Century Financial Corp., руководимая Брэдом Моррисом.



Анджело Мозило – сын мясника из Бронкса, бывшее олицетворение американской мечты. В юношеские годы он переехал на Западное побережье США и сделал головокружительную карьеру, основав печально известную ныне Countrywide Financial Corp. Фотография позаимствована из Daylife.com

Анджело Мозило считается идейным лидером возникновения в конце 1990-х «движения частных ипотечных агентов» (чуть было не сказал «свободных каменщиков»), или ипотечных брокеров. «Хотя ипотечник, конечно, может обратиться напрямую в банк или даже воспользоваться всеми этими бесчисленными Интернет-анкетами,» – говорил мэтр Сабпрайма, – «Но все это будет напрасной тратой времени. Только ипотечный агент может прийти, увидеть и победить, призвав клиента не тратить время попусту, а услышать от него, живого человека, свою лучшую ипотечную ставку!» В начале 2000-х «движение частных ипотечных агентов» стало в Южной Калифорнии поистине вездесущим. Многие добропо-

рядочные американцы, поддавшись на агитацию, меняли свои насиженные рабочие места и, пройдя краткий курс обучения, становились ипотечными агентами. Еще большее их число занималось «ипотечным брокерством» в свободное от работы время, в надежде получить дополнительный доход. Гораздо позже, когда его детище, Countrywide Financial Corp., было поглощено Bank of America 1 июля 2008 г., в оправдание своей провальной философии «пришел, увидел, победил» Мозило беспрестанно повторял: «"The truth is that the last thing we ever wanted was for people to lose their homes. Our core commitment was to put people in homes and to keep them there"³²». Позвольте, обеспечить ВСЕХ людей – и бизнесменов, и студентов, и тунеядцев, и наркоманов, и пенсионеров – своими домами? И вся нация наивно поверила этому «кремлевскому мечтателю»?

Мечта руководителей New Century Financial Corp была в том, чтобы сделать из компании «ипотечный супермаркет». New Century Financial Corp., вторая жертва коллапса subprime после Bear Stearns High-Grade Structured Credit Fund, в 2005 г. выдала займов на общую сумму \$56 миллиардов, а к 2010 году планировала выйти на уровень \$100 миллиардов. Основным фундаментальным заблуждением всех некогда могущественных игроков на американском ипотечном рынке была святая вера в то, что цены на недвижимость будут расти неопределенно долго, прибавляя ежегодно как минимум 4%.

Особой агрессивности New Century добавляла их стратегия на всяческую мотивацию домовладельцев к обналичиванию home equity³³. Каждый раз как цены на дома показывали очередной осязаемый прирост, клиенты компании тратили направо и налево «рыночную надбавку», деловито снимая ее, словно наличку, через банкоматы. Моррис как-то раз произнес свою историческую фразу: «Мы все являемся свидетелям огромного сдвига менталитетов поколений в отношении к пресловутой американской мечте: если раньше ее кульминацией считался факт полной выплаты стоимости приобретенного дома, то в наши дни ее смысл заключается в возможности жить за счет приобретенного дома!» Излишне комментировать, какие чувства вызывают его слова у американцев сейчас.

Ameriquest приписывается заслуга создания шкалы ипотечных рисков – от А до D – которая впоследствии весьма широко использовалась многими ипотечными банками США для расширения диапазона выдаваемых кредитов за счет заемщиков с низким кредитным рейтингом. Если раньше заявления последних попросту не рассматривались банками, то благодаря Ameriquest финансовые учреждения начали кредитовать данный контингент под более высокий процент. Ameriquest в годы зенита своей славы был одержим идеей создания настоящей ипотечной потогонной фабрики, для чего в своей стратегии он следовал одному единственному правилу: чем больше новых отделений компании открыто и чем больше ипотечных займов выдано – тем на более высокие комиссионные могут рассчитывать его ипотечные агенты и брокеры. Таким образом, в данной бизнес-модели начисто отсутствовало место для backtracking³⁴ и, тем более, retracting³⁵. Для линейного роста выплачиваемых комиссионных штатные и внештатные сотрудники Ameriquest должны были обеспечивать экспоненциальный рост бизнеса компании. К концу 2005 г. Ameriquest выдал ипотечных займов класса subprime на рекордную сумму \$75 миллиардов, но уже в начале 2006 г. по решению суда компания вынуждена была выплатить потерпевшим \$325 миллионов в виде

³² «Что бы там ни говорили, но мы никогда не желали людям терять свои дома. Наоборот, наша основная цель была обеспечить людей своими домами и возможностью жить в них постоянно.»

³³ Избыточный капитал, составляющий разницу между суммой ипотечного кредита и рыночной стоимостью данного объекта недвижимости

³⁴ Отход от курса, отступление

³⁵ Отказ от намерений, отмена сделки (особ., при выявленных противоречиях)

штрафов за «порочную кредитную практику» (более известную в современной американской прессе под названием predatory lending³⁶).

Все больше и больше становится понятно, что крах ипотечного рынка в США и мировой финансовый кризис – это не столько следствие чрезмерной жадности Wall Street, обитателей которой сейчас так модно обвинять во всех смертных грехах, сколько чья-то спланированная акция – или, по крайней мере, внедрение в процесс формирования стандартных инвестиционных продуктов неких «третьих сил», чуждых традиционному инвестиционно-финансовому миру. На самом деле, концепция функционирования фондового рынка, согласитесь, довольно прозрачна: прибыльные компании, увеличивая свой доход и cash flow³⁷, обеспечивают все больше наличности на каждую акцию своего акционера. В сугубо прагматическом аспекте этот рост выражается в увеличении из года в год дивидендов, получаемых каждым акционером на свою акцию. В случае же с «ипотечным пузырем» подобная логическая связь отсутствовала изначально. До сих пор никто толком не может пояснить происхождение жирных комиссионных, получаемых ипотечными агентами за проведение сделки по покупке недвижимости или ее рефинансированию. Как ни крути, но вознаграждение в этом случае выплачивалось не за достигнутые по факту результаты, а за счет будущих взносов ипотечного заемщика. Получался какой-то «Back to the Future»: твой реальный кэш за чьи-то будущие обязательства!

Вспоминаю практически «всенародную» рекрутинговую кампанию, объявленную в 2002 году безвременно почившим Countrywide Home Loans, когда на центральных разворотах газеты «Los Angeles Times» можно было найти его призывную рекламу с отпечатанной аршинными буквами фразой «WE HIRE!»³⁸

³⁶ «Хищническое кредитование»

³⁷ Денежный оборот

³⁸ «Срочно трудоустроим!»



Прекрасно помню холодок, который пробежал по спине при виде подобной несуровицы. Мне казалось, что финансовый сектор (а уж американский – и подавно!) никогда не испытывал недостатка в кадрах – по крайней мере, до такой степени, чтобы штамповать массовую рекламу по трудоустройству в «народных» газетах! Многие прекрасно знают, что «пригласительный билет» в элитный финансовый мир стоил многих лет самоотреченной учебы в относительно узком перечне престижных университетов или бизнес-школ. Вопрос напрашивался такого свойства: как и когда могло произойти то, что финансовый сектор внезапно почувствовал резкий и всеобъемлющий дефицит кадров – пусть даже не в классическом инвестиционно-банковском сегменте, но все равно близком к нему ипотечном?

Возвращаясь к началу тысячелетия, когда после падения дот-комов белые воротнички с Wall Street начали серьезно обдумывать новые возможности для инвестиций высвободившихся «блуждающих» капиталов, emerging markets уже в достаточной мере дискредитировали себя. В общем, надо было срочно сотворить какого-то нового «кумира», ибо в противном случае усилия старины Гринспена, бывшего тогда у руля ФРС и опустившего базовую ставку на невиданные доселе низины, ни к какому практическому выхлопу не привели бы. На самом деле, все говорили о «mild recession³⁹», которая досаждала не столько своей глубиной, сколько неизвестной продолжительностью. Побороть это экономическое «першение в горле» можно было разными, достойными уважения, способами, но наиболее банальный и хорошо опробованный заключался в фискальном стимулировании деловой активности.

Так родился миф о том, что дом, в котором мы живем, никогда не может падать в цене (я говорю «мы», потому что Россию это заблуждение тоже постепенно начало охватывать

³⁹ Легкая рецессия

в середине 2000-х, иначе у нас не было бы столько рекламной суеты вокруг ипотечных кредитов!) Похоже, искушенный Wall Street, вопреки здравому смыслу, чистосердечно поверил в эту сказку. Вышеописанные события свидетельствуют о том, что данный миф родился совсем не в Нью-Йорке, а в солнечной Калифорнии, где цены на дома на самом деле поступательно росли несколько лет подряд, как только люди позабыли про ужасное землетрясение 1994 года и начали возвращаться в родную обитель, смешиваясь с потоками переселенцев с Восточного побережья после событий 11 сентября 2001 года. Словом, спрос на дома в Golden State⁴⁰ рос как на дрожжах, в то время как фондовый рынок откровенно разочаровывал... В какой-то момент ипотечные банкиры почувствовали себя «королями бала»: хотя порочная (как впоследствии оказалось) идея обналичивать из стоимости дома избыточный капитал (home equity) родилась в New Century Financial Corp., но была она с воодушевлением подхвачена именно ничем не примечательными средненькими ипотечными банками Западного побережья и Флориды, а не искушенными нью-йоркскими финансистами. Получая и расходуя подобный займ, клиент банка, сам того не ведая, лишал себя минимальной «подушки безопасности», так как сценарий реверсивного движения цен на недвижимость немедленно приводил к необходимости доносить немалые суммы против «ипотечного маржин-колла». Разумеется, ипотечные банки все время, пока цены на недвижимость в США росли, с надеждой смотрели на смекалистый, но на этот раз начисто лишенный инвестиционных идей Wall Street. Вот-вот лед должен был тронуться...



Представители финансовой столицы мира, мрачно последовавшие после террористической атаки 9/11 подыскивать себе более безопасные vacation homes⁴¹ вдали от Североатлантического побережья, могли сами воочию убедиться в том, что чудеса ценового ралли домов в Калифорнии и Флориде – это не вымысел. Так родился взаимодополняющий инте-

⁴⁰ Общепринятое прозвище Штата Калифорния

⁴¹ Сезонные дома

рес ипотечных и инвестиционных банкиров, но важнейшую роль в этом взаимном проникновении сыграли международные рейтинговые агентства.

Надувание ипотечного пузыря

Размышляя о предпосылках возникновения кризиса subprime, приходится говорить о синергии действия ряда отрицательных, взаимодополнявших друг друга факторов:

Низкая базовая процентная ставка, сделавшая займы дешевыми;

Отсутствие альтернативных идей инвестиций после падения emerging markets и кризиса dot-com;

Наивная вера в долгосрочный поступательный рост цен на недвижимость в США;

Попустительство финансовых регуляторов как следствие критического падения ведомственной дисциплины;

Попустительство международных рейтинговых агентств как следствие невозможности конфликта интересов с заказчиками рейтингов;

Ослабление контроля со стороны риск-менеджмента, определенное панибратство и склонность к идолопоклонничеству.

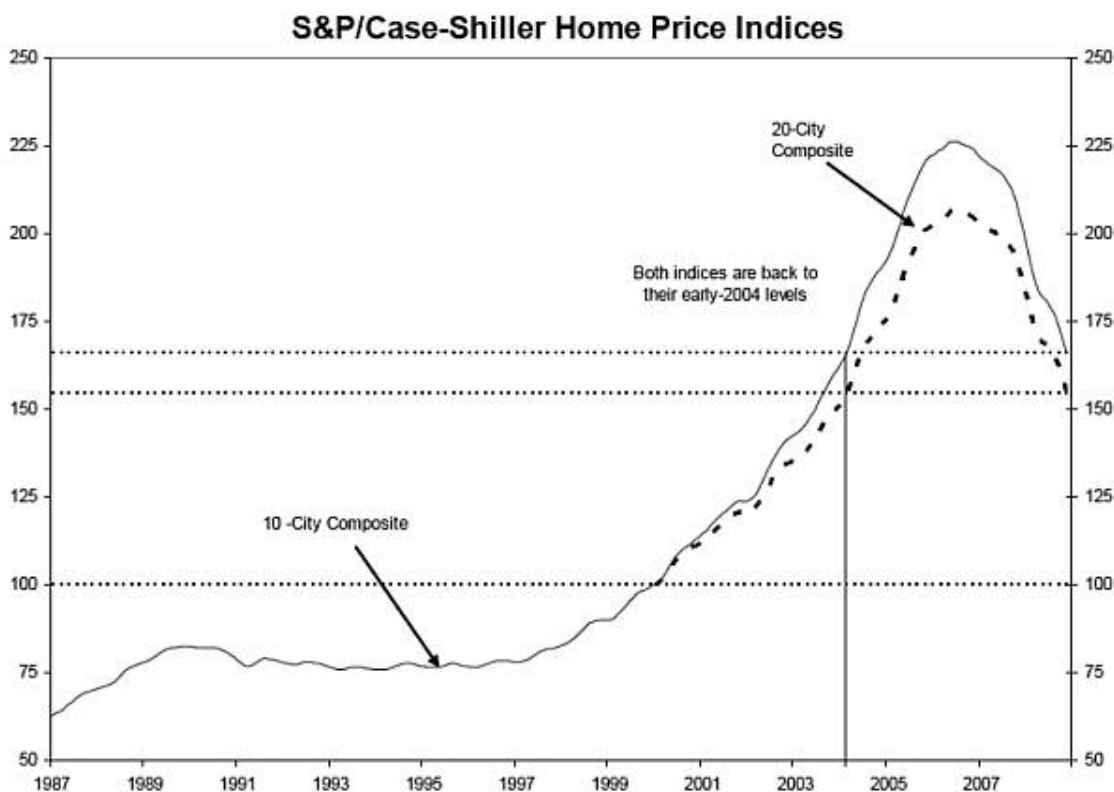
Есть смысл рассмотреть каждый из них в отдельности. Говоря о низкой базовой процентной ставке, которую установил бывший глава ФРС Алан Гринспен, следует иметь в виду, что на разрушительные для деловой активности в США последствия кризиса dot-com наложились описываемые ниже трагические события 11 сентября 2001 г. Безусловно, экономика стагнировала, бизнесмены были напуганы, а предпринимательская активность находилась на самом низком уровне со времен сберегательно-кредитного кризиса конца 80-х. Вероятней всего, смягчение кредитно-денежной политики ФРС США в начале 2000-х действительно преследовало цель мотивировать частный бизнес к созданию новых проектов и, как следствие, повышению уровня занятости населения. Но, вместо этого, дешевые деньги пошли вновь на строительство воздушных замков, хотя вначале это выглядело как строительство востребованных обществом частных домов.



Ставка Федеральных фондов, или базовая процентная ставка – процентная ставка, по которой банки США кредитуют друг друга на короткие сроки (обычно на ночь) за счет свободных средств в банках ФРС. Повышение стоимости денег в период между серединой 2004 и серединой 2006 г., которое должно было указывать на выздоровление экономики, оказалось весьма скоротечным. Мировой финансовый кризис обрушил ставку практически до нуля.

Второй фактор является следствием утраты Америкой инновационного пути развития своей экономики в последние десятилетия. По мере того как США все больше и больше увлекались идеей финансового контроля над глобальными денежными потоками – как моделью роста своей экономики, та легендарная уникальная компонента, которая на весь мир прославилась высоким качеством американских товаров в XIX-XX вв, была постепенно утрачена. Как следствие этого, инвесторы, получившие доступ к дешевым деньгам, вновь принялись создавать финансовые продукты, вместо гораздо более трудоемких и чреватых долгими сроками окупаемости промышленных.

Размышляя о том, насколько весомый вклад в формирование ипотечного пузыря оказало всеобщее заблуждение о беспрестанном росте цен на недвижимость, есть смысл взглянуть на нижеприведенный график:



Впервые за весь послевоенный период в 2006 году цены на дома в США начали снижаться, что предопределило и взаимно-усилило причинно-следственную связь между ростом ипотечных платежей и снижением объемов ипотечного кредитования.

На самом деле, за всю послевоенную историю США цены на дома в федеральном масштабе никогда не падали (мы не берем в расчет краткосрочные локальные снижения, вызванные местными факторами – такими, как например смертоносное землетрясение в Лос-Анджелесе в 1994 г., обрушившее цены на дома в 8-10 раз, которые затем плавно восстановились до прежних уровней в течение последующих 5 лет).

Американцы традиционно доверяют власти и не привыкли критиковать работу отдельных ведомств. То есть, президент, являясь публичной фигурой, всегда был, есть и будет предметом публичного обожания (Рузвельт, Дж. Кеннеди) и критики (Никсон, Буш). Вместе с тем, некоторые подробности таких громких дел как крах финансовой пирамиды Мэддоффа, просочившиеся в прессу, свидетельствуют о том, что в последнее десятилетие Комиссия по Ценным бумагам и Биржам США, по меткому выражению российского премьера Владимира Путина, «заснула у руля». И это самое мягкое определение! По-видимому, многие крупные игроки имели возможность откупаться от необходимости следования жестким стандартам compliance и due diligence⁴² – во всяком случае, громкая отставка бывшего Главы SEC Кристофера Кокса скорее всего свидетельствует именно об этом. В то же время, поражает то обстоятельство, что при всей жесткости и скрупулезности законодательства в области ценных бумаг США, его аналога в сфере контроля над ипотечным рынком попросту не существовало и до сих пор не существует! По сути обанкротившиеся псевдо-государственные ипотечные агентства Fannie Mae и Freddie Mac не были никому и ничему подконтрольны!

Говоря о попустительстве финансовых регуляторов, весьма органичным видится падение доверительных стандартов и в рейтинговой индустрии. На самом деле, знаменитый акт Sarbanes-Oxley, принятый в 2001 году, суть которого сводилась к необходимости разделения блоков инвестиционной аналитики и инвестиционных продаж внутри одного банка, почему-то не учла подобный же конфликт интересов между рейтинговыми агентствами и их клиентами, заказчиками рейтингов. Наиболее частой защитной линией рейтинговых агентств сегодня является аргумент, что подробной информации о кредитном качестве ипотечных заемщиков, из займов которых формировались пулы ABS⁴³, в их распоряжении никогда не было и, помимо этого, для своих коммерческих интересов заказчикам рейтингов этих финансовых инструментов необходимо было лишь получить рейтинг т.н. инвестиционной категории, не более того. Рейтингеры при этом заявляют, что если бы их пытались склонить к присвоению более высоких или – не дай бог! – высших рейтинговых оценок ипотечным дериватам, то они на подобную фальсификацию никогда бы не пошли, отстаивая честь мундира. Иными словами, если сделки с совестью и имели место, то только в «разумных пределах». Получается так.

Наконец, последний аспект заслуживает особого внимания. К примеру, если некий продавец облигаций из Merrill Lynch делал звонок менеджеру британского хедж-фонда, обычно последний верил ему на слово, поскольку, в конце концов, продавец представлял интересы самого Merrill Lynch, а не какой-то захудалой никому неизвестной компании! В одной из модных книг, написанных после коллапса рынка CDO⁴⁴, «Покер лжецов», автор справедливо заметил: «Как в любой игре в покер, так и на современном рынке, всегда один из игроков был обречен остаться в роли дурака». Похоже, в мире сложных структурированных инвестиционных инструментов, коими были, в частности, CDO, негласным критерием успеха была глубина передачи риска от продавца к покупателю: от ипотечного кредита дальше по цепочке к ABS и, наконец, CDO. Что бы там ни говорили в свою защиту корифеи от финансовой инженерии из Merrill Lynch и Goldman Sachs, но важнейшей целью создания подобных сложных финансовых инструментов было именно завуалированное перекладывание инвестиционного риска с плеч продавца на плечи покупателя.

Основное отличие CDO от ABS заключалось в том, что залогообразующей базой первых являлись **будущие** финансовые потоки, образуемые из ипотечных платежей заемщиков,

⁴² Исследование достоверности предоставляемой материальной и финансовой информации

⁴³ Asset Backed Securities – ценные бумаги, обеспеченные стоимостью того или иного актива

⁴⁴ Collateralized Debt Obligation – структурированный финансовый инструмент на базе не связанных между собой ABS, который считается механизмом, запустившим кризис subprime в США

в то время как ABS подразумевали статическую **текущую** стоимость залоговой недвижимости. Фактически, эмитент CDO гарантировал покупателю в той или иной степени непрерывность поступления ипотечных платежей в будущем. В соответствии с законами жанра повышенного риска, эмитентом CDO выступали не сами банки, а специально учрежденные для этой цели компании (SPE), на балансы которых переводились все соответствующие контракты, которые впоследствии компоновались в отдельные пулы (транши) в зависимости от субъективного уровня риска неплатежей, рейтинговались и сбывались «с глаз долой» наивным покупателям. Самое поразительное – это тот факт, что компания, выпускавшая CDO, умудрялась зарабатывать на них дважды: один раз – комиссионные в момент их выпуска на рынок, и затем – т.н. «управленческий гонорар» на протяжении всего срока жизни CDO. Экстремально рискованной разновидностью CDO стали т.н. «синтетические CDO», полноценный рынок которых впрочем, к счастью, не успел сформироваться из-за начала кризиса subprime. Владелец синтетических CDO не мог рассчитывать на какие-либо залогообразующие активы или даже будущие cash flows. Все, на что он мог рассчитывать – это отчисления от т.н. CDS, или Credit default swaps⁴⁵. Фактически, синтетические CDO не были обеспечены никакими реальными активами – в той же мере, в какой опционы на акции или биржевое сырье не обеспечены залоговой стоимостью этих акций или биржевого сырья.



⁴⁵ Свопы по кредитным дефолтам – страховой финансовый инструмент, в котором страховщик, в обмен на «страховые» премии, выплачивает владельцу CDS стоимость его облигаций в случае, если по ним будет объявлен дефолт

Глобальный рынок CDO буквально спикировал «в ноль» к началу 2009 г.: по-видимому, его участники давно заподозрили его спекулятивную природу и, когда разразилась гроза, на этом рынке остались лишь опоздавшие продавцы. Источник – REUTERS.

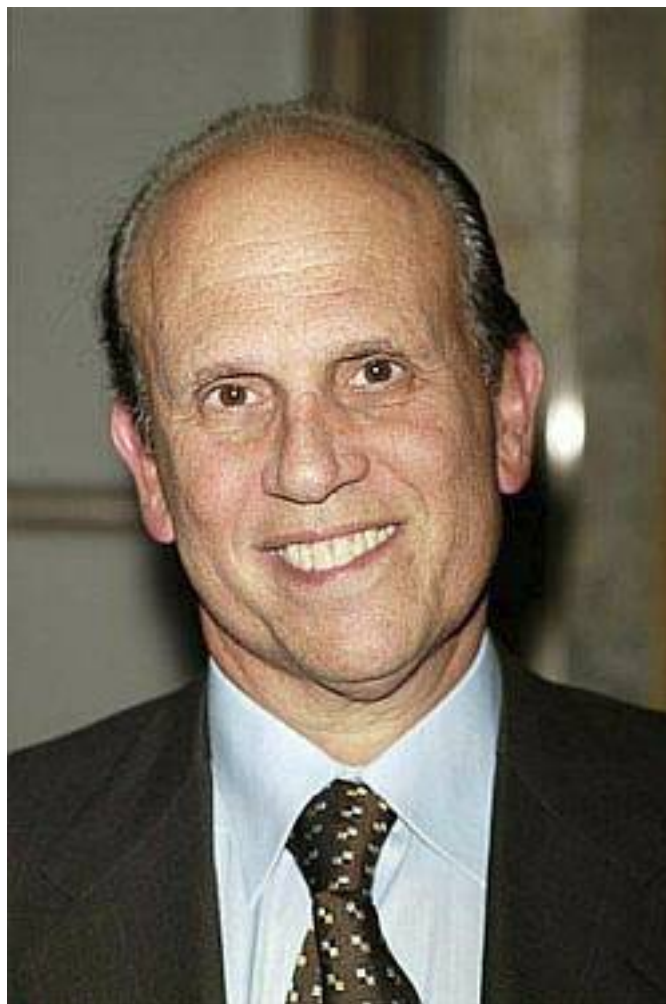
Тот факт, что объемы размещения CDO к началу 2009 г. упали практически до нуля, почти наверняка свидетельствует в пользу того, что наиболее искушенные участники рынка этот кризис предвкушали и к нему готовились. В этой связи забавным выглядит широко растиражированный пример, которым новоиспеченный секретарь Казначейства Тим Гайтнер оперировал в начале 2009 года при описании концепции его детища – «Плохого банка». Как мы помним, в нем фигурировала цифра \$84 на каждые \$100 номинальной стоимости плохих активов, которые ФРС совместно с частными инвесторами, согласно плану, должны были делить в определенной пропорции (\$72 обещал предоставить FDIC⁴⁶, а остальные \$12 предполагалось продать инвесторам в виде акционерных долей). Суть казуса этого примера заключается в том, что бесславно почивший в утробе Bank of America Merrill Lynch в конце 2008 года смог выручить всего лишь \$6,7 млрд за свои ипотечные ценные бумаги в объеме \$30,6 млрд, или по 22 цента на каждый доллар номинала!



John Thain – некогда всемогущий глава некогда всемогущего инвестбанка. Фото позаимствовано из Washingtonpost.com.

⁴⁶ Federal Deposit Insurance Corporation – Агентство по Страхованию Банковских Депозитов США

Многим памятна знаменитая, брошенная в сердцах фраза бывшего CEO Merrill Lynch Джона Тейна «I did not create these CDOs^{47!}» на пресс-конференции, приуроченной к провальным результатам инвестбанка за 4 квартал 2008 года. С одной стороны, очевидно, что видный в прошлом финансист из последних сил пытался хоть как-то реабилитироваться перед акционерами. С другой – очевидно, что он пытался отвести от себя гром и молнию, направив ее на кого-то другого. Кого же? Читателю небезынтересно будет узнать, что «отцом CDO» считается Майкл Милкен – трейдер обанкротившейся в 1990 году инвесткомпании Drexel Burnham Lambert, торговавшей низкокачественными облигациями, приговоренный впоследствии к 10 годам тюремного заключения за мошенничество и выпущенный на волю незадолго до начала надувания пузыря subprime. Бедолага Милкен недолго наслаждался вольной жизнью, поскольку у него диагностировали рак простаты, после чего он полностью изменил свои взгляды на жизнь и стал филантропом. Очевидно, что с такой биографией его участие во взлете и падении рынка CDO 2000-х представляется исключительно маловероятным. На кого же хотел «перевести стрелки» господин Тейн?



Майкл Милкен – трейдер обанкротившейся в 1990 году инвесткомпании Drexel Burnham Lambert, торговавшей низкокачественными облигациями. Он считается «отцом CDO». Фотография позаимствована из Wikipedia.

⁴⁷ «Это не я придумал эти CDO!»

В тисках ипотечной лихорадки

Спустя год после моего переезда в Лос-Анджелес рынок труда в финансовой индустрии поменялся до неузнаваемости. Если вначале инвестиционный тонус худо-бедно поддерживали Bank of America, Citi, Mellon и, пожалуй, Comerica – во всяком случае, какие-то проекты, связанные с международными финансами у них существовали, то постепенно центр тяжести почти полностью переключался в ипотечную плоскость. Пожалуй, единственным «островком безопасности» оставалось Общество финансовых аналитиков Лос-Анджелеса (LASFA), где с завидной регулярностью проводились семинары и лекции по классической инвестиционной тематике.

Как-то раз мне довелось переступить порог местного отделения швейцарского банка UBS, который создавал новый проект под громким названием «Wealth management⁴⁸», который я тут же про себя окрестил «Poverty mismanagement⁴⁹». После двухчасовой конфиденциальной беседы в одном из престижнейших небоскребов Энсино, мне стало понятно, что компания хотела каким-то образом систематизировать базу данных о голливудских знаменитостях – в частности, проживающих в Беверли Хиллз, и предлагать им пакет постоянных финансовых услуг банка. Несмотря на то, что европейцев, судя по всему, на самом деле заинтересовал мой международный опыт, отсутствие контактов в мире зажиточной местной богемы фактически предопределил отсутствие дальнейших точек соприкосновения.

Засветившаяся на Западном побережье известная онлайн-брокерская компания TD Waterhouse нуждалась в людях... для развития онлайн-ипотечного бизнеса. Ее некогда могущественный конкурент E*Trade переживал отток новых клиентов и более не спонсировал музыкальные туры группы Rolling Stones... Судя по всему, они тоже подумывали о создании ипотечного подразделения.

Мой брат собственным наглядным примером доказывал, насколько разогрелся рынок жилья в Южной Калифорнии – за четыре года с момента покупки им кондо в одной из частей Лос-Анджелеса – Калвер Сити – его рыночная цена подскочила в полтора раза! Постепенно мной все больше овладевали противоречивые мысли: было понятно, что если доходность одного вида инвестиций в два (а то и больше!) раза превышает все остальные, то, как ни призывай к здравому смыслу, но естественный переток капиталов неизбежен. Получалось, что годы, потраченные на овладение знаниями международных финансов, становились все более и более невостребованными: Америка становилась все более и более самодостаточной, напоминая российский мультперсонаж Золотое копытце.

Как-то раз, сидя в ресторанчике с моим хорошим знакомым – русскоязычным финансистом, мы все-таки развернули настоящую полемику вокруг перспектив ипотечного банкинга в США. Спор получился настолько живым, что проскальзывавшие мимо нас официантки с подносами всякий раз, когда мы переходили с русского на английский, бросали на нас взгляды, преисполненные неподдельного интереса. Мой друг призывал меня «перестать жить иллюзиями, и открыть глаза реалиям рынка». «Послушай,» – говорил он. – «Я тоже имею брокерские лицензии, я тоже начинал трейдером акций в Нью-Йорке и даже когда-то сильно верил в потенциалы emerging markets! Но – все течет, все изменяется! – нельзя жить прошлым! Сейчас американцы зарабатывают деньги на mortgage underwriting, cash-out refinancing, home equity building⁵⁰! Ты теряешь понапрасну время!» Мои возражения своди-

⁴⁸ Управление финансовыми состояниями

⁴⁹ Безнадзорность над нищенствующими

⁵⁰ Инициализации ипотеки, ее рефинансировании с выводом свободных средств, формировании избыточного капитала от владения недвижимостью

лись, главным образом, к тому, что любой хороший опыт всегда лучше, чем неосмысленный бег в стаде к водопою. Кроме того, я приводил в пример и кризис Дот-комов, который породил толпы молодых программистов, оказавшихся в конце концов невостребованными на рынке труда. Хотя последний довод, казалось, заставил моего оппонента сбавить обороты и даже слегка насупиться, в конце этой беседы каждый остался при своем мнении. Я остался в бизнес-консалтинге, суть которого сводилась к посещению компаний-стартапов биотехнологического сектора, коими была богата долина Сан-Диего, и предложения сотрудничества в плане их информационно-аналитического покрытия, а мой друг продолжил совершенствоваться к крайне прибыльному ипотечному сектору. Время от времени мы продолжали созваниваться, чтобы узнать друг у друга как идут дела.

Дальняя дорога по Пятому Фривею через Калифорнийскую долину вниз, к графству Орандж и, наконец, к долине Сан-Диего – места, которое считается родиной американского биотеха – каждый раз радовала необычайно живописными пейзажами. Природа не постыдилась, чтобы одарить сполна своими сокровищами этот легендарный южный штат! Едва солнце вставало на горизонте над силуэтами пальм, меняя свой цвет с персикового, в котором угадывались тона красного калифорнийского грейпфрута, на желтый, наступало время принимать душ, наспех проглатывать легкий завтрак и грузить ноутбук и раздаточные материалы на заднее сиденье моего купе Кадиллак-Эльдорадо. К моменту полного сбора палящее солнце уже светило прямо в глаза, одновременно раскаляя ткань кожаных сидений. В эти минуты я как дитя радовался этому замечательному изобретению автопроизводителей под названием кондиционер. Трудно себе представить, как калифорнийцы переносили этот палящий зной и почти вертикальное солнце в те далекие годы, когда это чудо техники еще не было открыто!

Со Сто-первого фривея вливаюсь чинным потоком в «Пятёрку» и легко перестраиваюсь в крайний левый ряд, плавно прибавляя мощности... Когда машина хорошо разогналась, можно, наконец, выключить кондиционер и открыть нараспашку окна, чтобы вдохнуть полной грудью прибрежный запах океана.

Постепенно названия на дорожных указателях приобретают все более мексиканский оттенок: Солана Бич, Сен-Луи Обиспо, Камино де Капистрано, Энсинитас, Паломар... Ох, ну и безлюдные же здесь места! Постепенно чинные клены и кипарисы полностью уступают свой ареал обитания всем разновидностям пальм и тропических кустарников с яркими цветами, оповещая о приближении к границе с Мексикой. Проезжаю воспетый в шутках и легендах знаменитый дорожный знак. Второго такого нет на всей земле! На треугольнике в красной рамке изображены силуэты женщины с ребенком в положении бега галопом. Таким способом сердобольная дорожная служба предупреждает о возможном появлении на трассе мексиканских беженцев... Знак, знаете ли, немного похож на оленя в красном треугольнике. Наверное, это странное сходство подмечают многие водители, проносящиеся мимо него!

Внезапно по правую руку появляется изумительная по красоте береговая линия океана... В салоне автомобиля стоит ни с чем не сравнимый аромат морской свежести – на сей раз абсолютно не содержащий даже намека на бензинные примеси, свойственные оставленному позади мегаполису.

Бизнес-вояжи из Лос-Анджелеса в Сан-Диего навсегда останутся в моей памяти как одно из наиболее ярких впечатлений об Америке. Непокорный слуга и раб инвестиций в фондовый рынок проигрывал свой очередной тайм новым реалиям финансовой индустрии. День ото дня противостоять этому натиску становилось все сложнее... Инвестиционный «Route 66⁵¹» из солнечной Калифорнии упрямо вел обратно в Нью-Йорк, Лондон или даже Москву.

⁵¹ Один из самых известных интерстейт-хайвеев в США, соединяющих Чикаго и Лос-Анджелес

Хотели как лучше...

Как легко, по прошествии лет, отдать дань должного моей интуиции, которая держала меня на почтительном расстоянии от этой мины замедленного действия!

Начатое в конце 2008 г. финансовое расследование ФБР, ставившее целью вскрыть истинные причины потери капиталов и банкротств крупнейших финансовых учреждений в США, обрушилось с обвинениями, прежде всего, на топ-менеджеров падших инвестиционных банков. Легче всего было вызвать на ковер CEO обанкротившегося Lehman Brothers Дика Фалда и предъявить ему иск «по счетам». Намного позднее, в апреле 2009 г. покончил жизнь самоубийством в своем доме в пригороде Вашингтона финансовый директор (CFO) ипотечного гиганта Freddie Mac Дейвид Келлерман, – в фазе активного расследования деятельности компании ФБР и в преддверии публикации очередных рекордных убытков. Несмотря на видимую жесткость и беспристрастность подобных расследований, едва ли они были в состоянии выявить свидетельства преднамеренного обмана инвесторов по образу и подобию блестящих расследований ФБР, проведенных в приснопамятном 2001-м в отношении почивших в терновнике бесславия Anderson Consulting и Enron. В последнем случае сами фирмы спасали свои финансы и репутацию, оставаясь на плаву до начала расследования их деятельности. В нынешней же ситуации компании прекратили свое существование в прежних формах еще до начала вмешательства секретных служб, поэтому «на ринге» присутствовал только один боксер, хотя зрители именно этого и возжелали. Скорее всего, затянувшиеся и пухнувшие от обилия дополнительных фактов и свидетельств дела смогут выявить лишь чудовищные попустительства риск-менеджмента объектов расследования – той самой структуры любой инвестиционной компании, которая стояла на страже рискованных операций на emerging markets, скрупулезно подсчитывая их страновые риски и беспощадно «обрезая» торговые лимиты на них. В этом случае in-house риск-менеджеры на удивление сблагодужничали, целиком и полностью положившись на рекомендации хорошо известных рейтинговых агентств – Standard and Poor's, Moody's и Fitch – которые «чекалили» рейтинги инвестиционной категории почти всем выпущенным в то время производным ипотечным ценным бумагам – в первую очередь, CDO и MBS⁵².

Страсть к рейтингованию всего и вся, на фоне постепенной утраты высоких стандартов пронизательности, подразумевавших детальный анализ эмитента если не под микроскопом, то хотя бы сквозь уместную в данном случае лупу – сильно оторвала «любителей трех букв» от грешной земли. К слову сказать, ни один из последних финансовых кризисов не был ими предсказан своевременно, и к их прикрытым завесой тайны методикам в последнее время накопилось немало вопросов – и не только со стороны финансистов, но и таких политиков как президент Франции Николя Саркози.

По сути, при попустительстве риск-менеджмента компаний с Wall Street и при опосредованном участии рейтинговых агентств был выстроен железобетонный мост между практикой predatory lending и классическим инвестиционно-банковским бизнесом. Те золотые яйца, которые могли бы попасть в «разные корзины» – в том числе, и в корзины портфельных инвестиций в развивающиеся рынки, все больше разбивались о сковороду секьюритизированных низкокачественных ипотечных кредитов. Ипотечные банкиры, видя столь активный интерес к их «субпродуктам», наращивая базу частных и институциональных ипотечных агентов, которые буквально днем и ночью искали по клиентским спискам ритейл-банков и даже телефонным книгам все новых и новых потенциальных жертв predatory lending.

⁵² MBS – Mortgage Backed Securities. Облигации, выпущенные под залог будущих платежей в счет приобретенной недвижимости.

Постепенно стандарты кредитования опускались все ниже и ниже, и вскоре на ипотечном рынке появились такие «чудовища» как non-conforming loans⁵³, Jumbo loans⁵⁴, no income/no assets loans⁵⁵ и т.п. Все эти «нечистоты» упаковывались в стандартные ипотечные инструменты и сбывались с глаз долой наивным и лояльным к доморощенным ценным бумагам инвестбанкам.

⁵³ Займы, которые отказывались подписывать федеральные ипотечные агентства Fannie Mae и Freddie Mac по причине несоответствия общим критериям их выдачи

⁵⁴ Займы, превышавшие пороговую границу максимальной суммы кредита

⁵⁵ Займ, выдаваемый заемщику без подтвержденных доходов и активов

... а получилось «как всегда»

Как известно, «гром среди ясного неба» грянул в апреле 2007 г., когда New Century Financial объявила о банкротстве. К концу августа того же года общий объем подтвержденных убытков, связанных с потерями и списаниями активов, связанных с ипотекой класса subprime, все же оставался ниже отметки \$100 миллиардов:

Наиболее значительные выявленные жертвы кризиса субстандартной ипотеки (на конец августа 2007):

Название компании	Страна	Оцениваемый объем убытков*
Countrywide Financial	США	\$20 млрд.
КБ Deutsche Industriebank	Германия	\$16 млрд.
IndyMac Bancorp Inc.	США	\$15 млрд.
BNP Paribas	Франция	\$8 млрд.
New Century Financial Corp.	США	\$8 млрд.
Capital One Financial	США	\$7 млрд.
Beazer Homes USA	США	\$3 млрд.
Grampian (HBOS)	Британия	\$2 млрд.
American Home Mortgage	США	\$2 млрд.
Solent Capital Partners LLP	Британия	\$1.8 млрд.
Avendis Group	Швейцария	\$1.4 млрд.
Luminent Mtg Cap Inc. (REIT)	США	\$1.2 млрд.
Novastar Financial Inc. (REIT)	США	\$1 млрд.
ИТОГО		\$86.4 млрд.

* Источники: Bloomberg, CNN Money

Когда бывший Глава Казначейства США Генри Полсон осенью 2007 г. утверждал, что «...impact of the subprime woes is highly contained⁵⁶», он и предположить не мог, что полтора года спустя «из искры возгорится пламя», и проблема примет планетарный масштаб:

Оценка потерь глобального финансового сектора (2007-2010) по географическому признаку (по состоянию на апрель 2009. Источник – МВФ) (в млрд. долларов США)

⁵⁶ «негативное влияние кризиса subprime является в высшей мере ограниченным»

		Октябрь	Апрель	Апрель		
		2008	2009	2009		
	Всего	Итого, МВФ	Итого, МВФ	Банки	Страховые компании	Прочие
США						
<i>Займы</i>						
Жилищная ипотека	5,117	170	431	206	22	204
Коммерческая ипотека	1,913	90	187	116	9	62
Потребительские кредиты	1,914	45	272	169	14	89
Корпоративные кредиты	1,895	120	98	61	5	32
Муниципальные обязательства	2,669	-	80	50	4	26
Итого по займам:	13,507	425	1,068	601	53	414
<i>Ценные бумаги</i>						
Жилищная ипотека	6,940	580	990	604	99	287
Коммерческая ипотека	640	160	223	136	22	65
Потребительские кредиты	677	-	96	59	10	28
Корпоративные кредиты	4,790	240	335	204	33	97

Итого по ценным бумагам	13,047	980	1,644	1,002	164	477
Итого по займам и ценным бумагам:	26,554	1,405	2,712	1,604	218	890
Европа						
<i>Займы</i>						
Жилищная ипотека	4,632	-	192	119	10	63
Коммерческая ипотека	2,137	-	105	65	5	34
Потребительские кредиты	2,467	-	175	109	9	58
Корпоративные кредиты	11,523	-	416	258	21	137
Итого по займам:	20,759	-	888	551	44	292
<i>Ценные бумаги</i>						
Жилищная ипотека	1,390	-	195	119	19	56
Коммерческая ипотека	181	-	31	19	3	9
Потребительские кредиты	250	-	18	11	2	5
Корпоративные кредиты	1,227	-	61	37	6	18
Итого по ценным бумагам	3,048	-	305	186	31	89
Итого по займам и ценным бумагам:	23,807	-	1,193	737	75	381

Япония						
<i>Займы</i>						
Потребительские кредиты	3,230	-	65	58	3	3
Корпоративные кредиты	3,339	-	67	60	3	3
Итого по займам:	6,569	-	131	118	7	7
<i>Ценные бумаги</i>						
Корпоративный долг	789	-	17	11	2	5
Итого по займам и ценным бумагам:	7,358	-	149	129	8	12
Итого по всем займам:	40,835	-	2,087	1,271	104	712
Итого по всем ценным бумагам:	16,884	-	1,966	1,199	197	570
Итого по всем займам и ценным бумагам:	57,719	-	4,054	2,470	301	1,283

Безусловно, при суммарных убытках от всех видов банковских продуктов и ценных бумаг, приближающихся к уровню \$58 триллионов, ни о каком «ограниченном влиянии кризиса» говорить уже не приходится.

* * *

Говоря о хронологии борьбы с последствиями кризиса *subprime*, в первую очередь стоит отдать должное финансовым властям США, Великобритании и Европы, которые совместными усилиями и путем вливания сотен миллиардов долларов в мировую финансовую систему смогли избежать самого страшного – полного паралича кредитных рынков, при котором финансовые потоки в реальный сектор могли бы полностью пересохнуть, что привело бы к его агонии. Однако на этом все антикризисные «заслуги», похоже, и заканчиваются, ибо мировой инвестиционный сектор по-прежнему отчаянно барахтается в поисках новой концепции выживания, одновременно пытаясь вернуть взятые займы у государства «пожарные денежные вливания». Самым большим провалом глобальной антикризисной доктрины, наверное, является ситуация на рынке труда. С середины 2008 г. в США еженедельно теряли и продолжают терять работу около 600 тысяч человек. Прогнозы о доле безработных в США в 2009 г. в районе 8.5% были жестоко осмеяны, поскольку уже к середине 2009 г. официальная цифра составляла 9.5%. К середине 2009 г. в США потеряли работу уже 2,6 миллиона человек – это самый высокий показатель с 1945 года. В Западной Европе тем временем общая цифра потерявших с начала кризиса работу достигла миллиона человек. Больше всего пострадала Испания, где количество безработных приближается к невероятным 18%, – страна, известная своими мощными индустриями в сильно пострадавших сферах жилья и туризма.

Для правительств стран и их финансовых властей высокая безработица имеет две крайне опасных характеристики: во-первых, массовая потеря занятости и доходов рано или поздно приводит к социальной неустойчивости: у большого количества людей образуется достаточное количество свободного времени, чтобы объединяться и выходить на митинги. Как свидетельствует весьма востребованное в наши дни учение Карла Маркса, правительство вынуждено реагировать на социальные волнения, ибо в противном случае экономические требования, как правило, перерастают в политические.

Другой негативный фактор – это стремительное падение потребительского спроса – еще более крутое, чем динамика безработицы. Тенденции накопительства в ущерб потреблению в условиях нестабильности на рынке труда являются органическими и всеобъемлющими. Пример США, когда в феврале 2008 г. президент Буш утвердил \$168-миллиардный план по стимулированию потребительского спроса, в результате чего большая часть респондентов истратила деньги не на покупки, а на погашение старых долгов, свидетельствует о том, что линейной зависимости между потребительским спросом и располагаемыми доходами населения не существует. В странах, где потребительский спрос составляет значительную долю ВВП (в США он превышает 65% в структуре ВВП), постепенно наступает массовое банкротство непродовольственных и нефармакологических производств. Банкротство американских автогигантов Chrysler и General Motors – это всего лишь вершина айсберга тех потенциальных деструктивных процессов, которые могут развиваться в североамериканской экономике, если ситуацию на рынке труда пустить на самотек.

В России – как всегда, своя неповторимая специфика. В структуре российского ВВП потребительский спрос составляет всего чуть более 40% (в 2009 г. эта доля, по-видимому, сократится до 30-35%), поэтому, с точки зрения доходов российского бюджета, правительству гораздо важнее видеть высокие цены на сырье и энергоносители, нежели низкую без-

работицу. Конечно, социальный аспект безработицы никто не отменял, поэтому время от времени социальные протесты, подобные недавнему перекрытию федеральной трассы рабочими цементного завода в Пикалево, необходимо своевременно нивелировать. В остальном, предпосылки к затяжному характеру российской безработицы выглядят более весомыми, чем, скажем, в США, Европе или Китае.

Однако самой большой отличительной особенностью кризисных явлений в России стала невероятная нагрузка на банковскую систему, которая была вызвана критической комбинацией таких негативных факторов как резкое падение цен на сырье, повлекшее не менее резкое снижение прибыли их основных корпоративных заемщиков, прекращение притока иностранных инвестиций, который в известной мере спонсировал умеренные процентные ставки банков, работавших на иностранном заемном капитале, девальвация рубля и, наконец, несовершенство трудового законодательства, дававшего возможность работодателям увольнять своих сотрудников без выплаты адекватных компенсаций. Последний аспект привел к фактическому коллапсу российского ипотечного рынка (в отличие от США, где объемы ипотечного кредитования хотя и значительно снизились за прошедший год, но не привели к исчезновению самого рынка). По разным оценкам, к концу 2009 года объем просрочек и плохих долгов по ипотеке в России составит от 25 до 60% всех выданных ранее кредитов! На сегодняшний день государство эту проблему не считает первоочередной, и надеется решить вопрос дополнительным вливанием денег в трещащую по швам банковскую систему.

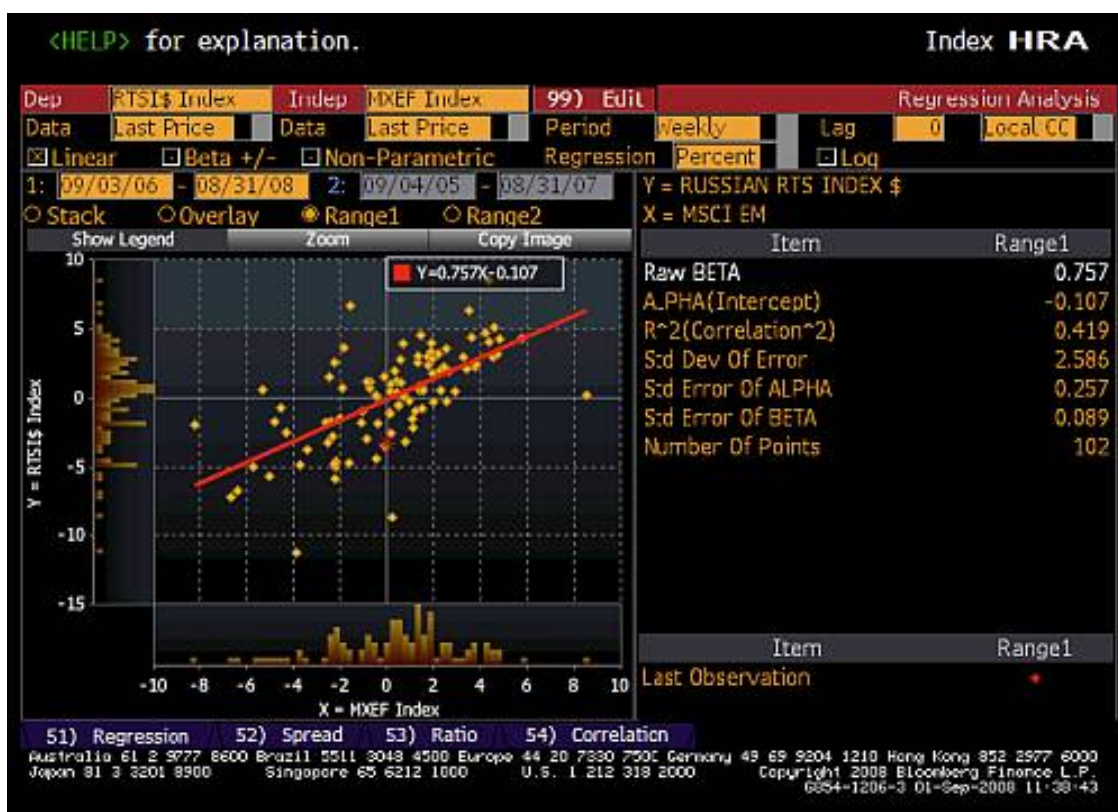
В заключение хотелось бы проанализировать те драматические процессы, которые происходили в последний год на российском фондовом рынке. Я бы хотел обратить внимание на такой важный для устойчивости фондового рынка фактор как уровень внутренний инвестиций. Безусловно, российский рынок по-прежнему относится к категории *emerging markets*, где подразумевается наличие повышенных рисков и волатильности. Однако, если бы американские частные инвесторы и различные фонды с долгосрочными стратегиями – начиная от страховых и заканчивая пенсионными – не обеспечивали бы до 70% суммарного объема долгосрочных вложений, то после невиданных списаний активов в банковско-финансовом секторе, волатильность американского фондового рынка могла бы быть на порядок выше. К примеру, суммарные активы двух наиболее влиятельных пенсионных фондов на Восточном и Западном побережье США – TIAA CREF и CalPERS – инвестированные долгосрочно в фондовый рынок США, составляют порядка полутриллиона долларов США.

Как выглядит на этом фоне набирающая финансовую мощь Россия с новомодным устремлением Москвы стать новой финансовой столицей мира? Как можно догадаться, статистика должна быть далеко не в нашу пользу. Однако в результате детального изучения текущего положения вещей картина представляется поистине плачевная. Фактически, до настоящего времени Государственный Пенсионный фонд РФ не имеет ни четко разработанной концепции, ни специалистов соответствующей квалификации, чтобы всерьез размещать пенсионные средства российских граждан в инструменты варьируемой доходности. Общий объем его средств в доходной части в настоящее время превышает 2,3 триллиона рублей (около \$95 миллиардов). Для сравнения: суммарная капитализация РТС и ММВБ (с учетом *free float*⁵⁷) в точке его максимального снижения минувшей осенью составляла всего \$390 миллиардов, из которых порядка 77-80% относилось к портфельным инвестициям иностранных и международных фондов, еще 10-12% – к инвестициям ПИФов (и ту, и другую категории нельзя причислить к долгосрочным инвесторам), а оставшиеся 8-13% представляли собой частные инвестиции и краткосрочные инвестиции остатков на банковских счетах. Долю долгосрочных инвесторов – таких как пенсионные и страховые фонды – достоверно определить затруднительно, однако ясно, что она мизерная. Такое положение вещей

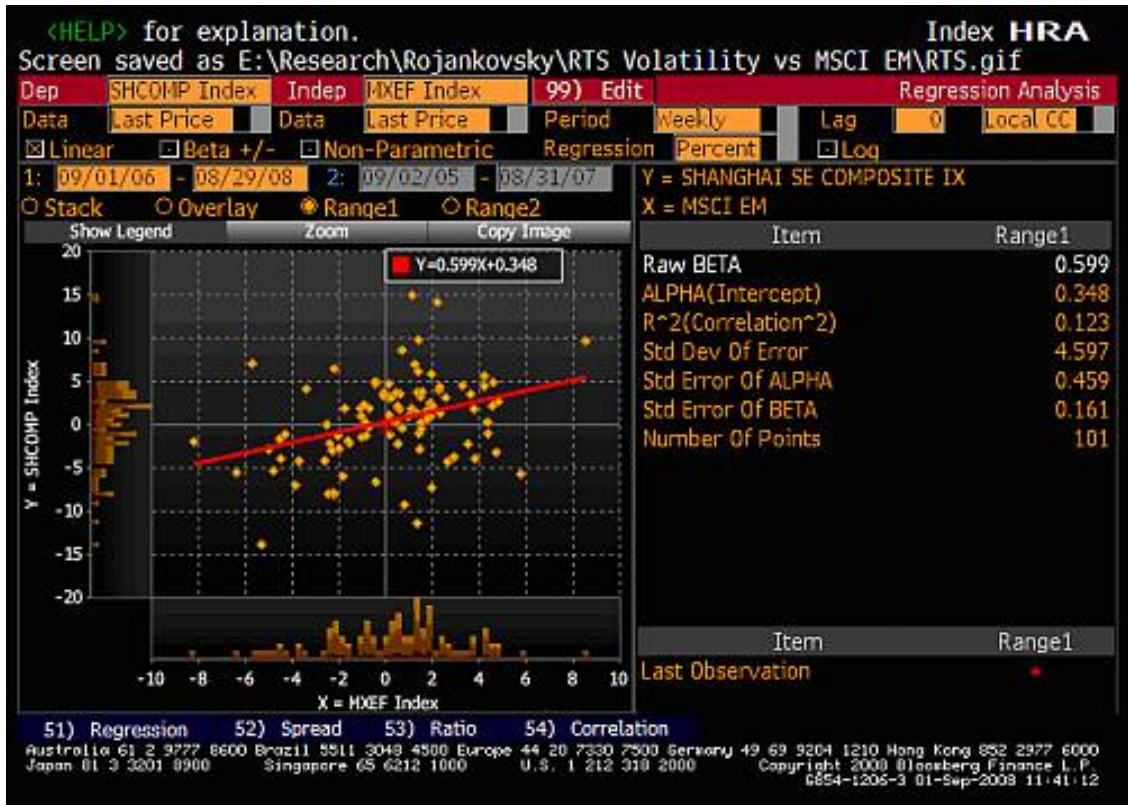
⁵⁷ Доли свободно обращающихся на биржах акций

весьма характерно для мировых финансовых систем, находящихся на переходных, транзитных стадиях, однако для государства, обладающего третьим в мире объемом золотовалютных резервов и решающим долгосрочные стратегические вопросы развития экономики подобное состояние дел на самом деле трудно объяснить.

Как видно из нижеприведенной графической выборки, представленной на основании данных *Bloomberg*, волатильность рынка (коэффициент β рассчитывался к индексу MSCI EM, который использовался в качестве опорного графика) оказалась напрямую связана с уровнем внутренних инвестиций в этот рынок. Чем он был выше, тем волатильность представлялась ниже, и наоборот. Так, в Китае с начала 2002 года пенсионным фондам разрешено инвестировать до 40% своих активов в фондовый рынок Поднебесной (расчетная волатильность китайского индекса Shanghai & Shenzhen Composite с сентября 2006 г. оказалась на 20% ниже волатильности РТС, даже несмотря на массовый исход западных фондов с китайского рынка с начала 2008 года). В Бразилии лишь с осени 2007 года пенсионные фонды активизировали свое участие в Bovespa, повысив долю средств, инвестированных в акции бразильских компаний всего до 35% и впервые сравнявшись по уровню с иностранными институциональными инвесторами и фондами. Как следствие – довольно высокие значения волатильности бразильского индекса налицо. В ЮАР в виду ее колониального прошлого пенсионные фонды были всегда традиционно активны на местном фондовом рынке, и даже с приходом к власти чернокожих африканских лидеров Нельсона Манделы и Табо Мбеки ситуация осталась прежней. Результат – низкие значения волатильности индекса FTSE/JSE.



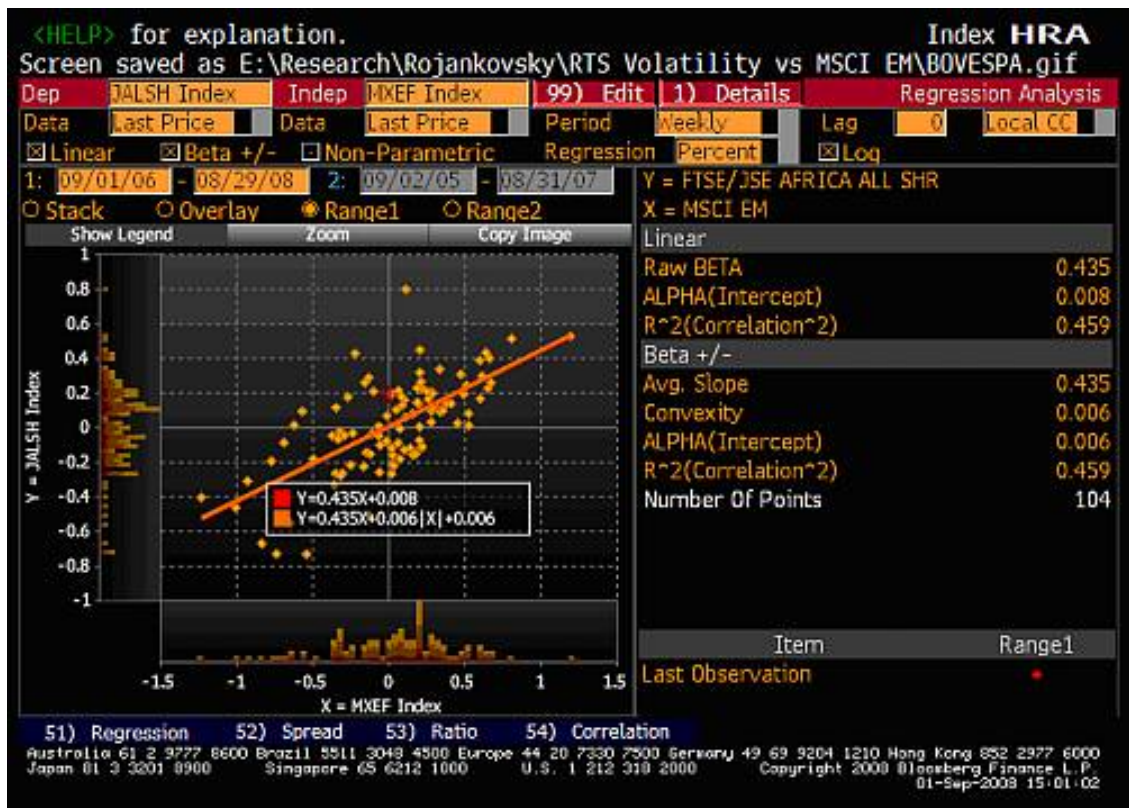
Волатильность Индекса РТС по сравнению с Индексом MSCI EM



Волатильность Шанхайского Индекса по сравнению с Индексом MSCI EM



Волатильность Индекса Bovespa (Бразилия) по сравнению с Индексом MSCI EM



Волатильность Южноафриканского Индекса FTSE/JSE по сравнению с Индексом MSCI EM

Невольные выводы и обобщения

Одна песня известной российской рок-группы утверждает «Двадцать лет – немалый срок». За истекшие двадцать лет политическое и экономическое устройство мира сильно изменилось: распался Советский Союз и Восточно-Европейский политический блок, Европа обзавелась единой валютой, а Китай провозгласил курс на экономическую либерализацию. В череде этих событий были победители и проигравшие, но частота наступления мировых экономических катаклизмов, подозрительно совпадающих с календарем солнечной активности и не связанных с кризисами политическими, как это было ранее, заставляет задуматься о сугубо рукотворной природе первых. Известную теорию экономических циклов, безусловно, никто не отменял, но во всех повествуемых в этой книге событиях единственной предпосылкой широкомасштабных финансовых неурядиц служили банальные финансовые пузыри, формированию и созреванию которых никто не вовремя не потрудился воспрепятствовать.

Возможно ли уберечь человечество от новых финансовых пузырей? Существуют ли какие-то общие приметы, свидетельствующие о начале их формирования? Как оценить справедливую стоимость секьюритизированных активов? И, наконец, сможет ли мировой финансовый регулятор, если таковой все-таки будет создан, иметь по-настоящему свободный и своевременный доступ к любой финансовой информации отдельных государств? На эти вопросы в настоящий момент нет однозначных ответов, но их поиск должен всячески приветствоваться и поощряться мировыми лидерами, поскольку в эпоху глобализации на кон поставлена стабильность развития мировой экономики. Более важной задачи для человечества трудно придумать!

Автор глубоко убежден, что корень зла заключен в самой сущности человека, который с самого рождения попадает в конкурентную среду, заставляющую бороться за свое место под солнцем. Сейчас модно упоминать лишь один из человеческих пороков – жадность – которая, по мнению многих, давно поселилась на Wall Street и которая, в конечном итоге, лишила его былой славы, словно Везувий – великолепия Помпеи. Однако жадность явилась порождением социальных стереотипов, создаваемых на протяжении многих десятилетий в США. Со страниц книжных бестселлеров, с экранов телевизоров и кинотеатров, из колонок автомагнитол – ото всюду исходил и исходит поток облеченной в модные формы философии необходимости достижения финансового богатства, которая по сути и стала национальной идеей в США. Наверное, нет ничего предосудительного в желании человека зарабатывать много денег, чтобы иметь широкий доступ ко всем многочисленным благам современной цивилизации. Но когда итогом стремления к богатству становится формирование и успешное функционирование целой псевдо-индустрии (речь, разумеется, не идет о всем финансовом секторе США, а лишь о некоторых его раковых наростах), основанной на отыскивании дыр в регулятивном законодательстве и получении прибыли за счет хитроумных схем распыления рисков на головы неискушенных и доверчивых клиентов, то необходимо вовремя остановиться и произвести тщательную дезинфекцию.

Справедливости ради, необходимо вспомнить и печальный пример СССР, где столь памятные старшему поколению соцсоревнования порождали массовое производство бракованной продукции (качество приносилось в жертву количеству), подтасовки цифр и – в конечном итоге – безнадежное экономическое отставание в мировом масштабе. Любая форма конкуренции, финансовые и социальные соревнования, создаваемые и поощряемые государством, неизменно приводят к массовым злоупотреблениям и фальсификациям во имя возможности оказаться на пьедестале. Это утверждение особенно справедливо приме-

нительно к странам с имперскими атрибутами, коими, в первую очередь, являются США, Китай и Россия.