



# Книга Конец Уолл-стрит

Роджер Ловенстайн

Penguin Press, 2010

Также есть на следующих языках: Английский

## Рецензия BooksInShort

В книге описывается кульминация финансовой катастрофы 2008 года и подробно раскрываются ее предпосылки. Автор рассказывает о том, к каким последствиям привело кредитование клиентов, которых прежде банки считали нежелательными, и какие нелучшие качества финансистов с Уолл-стрит при этом проявились. Ловенстайн наблюдает за участниками событий как бы из-за кулис. Он анализирует мотивы их действий и механизмы принятия решений, рисуя живую картину того, как раскручивался гигантский маховик высокорискованной ипотеки. В его изложении эта всем известная история становится захватывающей, как приключенческий роман, в котором есть все: и неумолимый отсчет мгновений, остающихся до взрыва, и супергерои в костюмах чиновников, и целый легион бессердечных злодеев. Книга даже начинается как художественное произведение – с длинного “списка действующих лиц”. Эту финансовую эпопею *BooksInShort* рекомендует прочесть всем, кто хотел бы узнать, что же на самом деле происходило на Уолл-стрит и как в реальности развивались события в роковые дни сентября 2008 года.

## Основные идеи

- Кризис фондового рынка США начал развиваться задолго до 2008 года; его породили легкодоступные кредиты и вера в саморегуляцию рынков.
- Ипотечные компании Fannie Mae и Freddie Mac были созданы правительством США, чтобы оказывать американцам финансовую помощь в покупке жилья.
- Бум ипотечного кредитования привел к тому, что даже некредитоспособные граждане смогли осуществить мечту о собственном доме.
- Формирование пузыря ускорили новые финансовые инструменты, позволявшие работать с высокорискованными кредитными обязательствами.
- Облигации, обеспеченные ипотечными займами, приносили финансистам многомиллионные прибыли.
- С 2006 года начались массовые неплатежи по высокорискованным кредитам.
- Колоссальная задолженность по ипотечным облигациям в короткие сроки истощила запасы ликвидности в финансовой системе США.
- В сентябре 2008 года гигантские финансовые корпорации начали рушиться.
- Пять крупнейших инвестиционных банков США перестали существовать.
- Правительство США оказало финансовую поддержку страховой компании AIG и начало принимать экстренные меры по спасению экономики страны.

## Краткое содержание

### Черный сентябрь

В сентябре 2008 года ситуация на мировых финансовых рынках вышла из-под контроля. Банки один за другим объявляли себя банкротами, кредитование фактически прекратилось, немало людей осталось без жилья, а правительства стран были вынуждены направить на решение проблем в экономике миллиарды долларов. По мнению многих, кульминацией кризиса 2008 года стало банкротство Lehman Brothers, одного из крупнейших финансовых учреждений США. Однако первопричины этой катастрофы, как и многих других событий, которые к ней привели, таятся в куда более отдаленном прошлом.

“Как это ни парадоксально, чем больше свободы получали рынки, тем чаще финансовые воротилы с Уолл-стрит обращались за помощью к чиновникам”.

К началу кризиса 2008 года не прошло и 20 лет с момента падения Берлинской стены – для всего мира это событие стало символом торжества капитализма и свободного рынка. Финансовые эксперты вдохновенно вещали о способности рынков к саморегуляции и категорически отвергали любые ограничения рыночных свобод. Банкиры убедили и себя, и всех вокруг в том, что современные методы контроля финансовых рисков заложили фундамент для новой финансовой парадигмы: “чем больше долгов, тем лучше”. Практически любой человек в Америке независимо от своих доходов получил возможность приобрести собственную недвижимость. Ипотечная компания Countrywide Financial даже выдавала особые дополнительные кредиты для уплаты первоначального взноса по ипотеке, тем самым помогая американцам реализовать их “право на бесплатное жилье” – именно так описывал эту ситуацию глава Countrywide Анджело Мозило.

“Ипотечные агентства всегда предпочитали частный капитал государственному контролю, но наилучшим вариантом для них был частный капитал в сочетании с государственной поддержкой”.

Всеобщая уверенность в том, что свободный рынок может самостоятельно поддерживать баланс спроса и предложения, привела к тому, что государственное регулирование банковского сектора было сведено к минимуму. Эксперты по финансовому инжинирингу изобрели инструменты, позволявшие повысить доходы банков или снизить их риски, а иногда сделать и то и другое. Руководство Федеральной резервной системы тоже разделяло веру в то, что свободный рынок обеспечит экономическое благосостояние нации. А затем случился крах Lehman Brothers – событие, открывшее “шлюзы, через которые неудержимым потоком вырвались наружу все концептуальные химеры и заблуждения, накопившиеся за период ипотечного бума”. В результате кризиса 2008 года правительство США фактически национализировало экономику страны “в таких масштабах, которые одобрил бы сам Ленин”.

## Ночной кошмар финансиста

В феврале 2006 года управляющему инвестиционным фондом Роберту Родригесу приснился кошмар. Ему привиделось, что его привлекли к суду за покупку фондом бумаг Fannie Mae и Freddie Mac – двух гигантов ипотечного рынка США, финансируемых государством. С поддержкой бюджета эти компании-близнецы выдавали американцам жилищные кредиты. Инвесторы всего мира без опасений вкладывали деньги в их ценные бумаги. Однако во сне Родригес вдруг ясно осознал то, о чем знал и наяву: оба эти агентства вот уже более года не публиковали финансовой отчетности. Это встревожило Родригеса. Задолго до “вещего” сна он видел, что в стране происходит настоящий бум кредитования. К 2006 году сложилась ситуация, когда совокупные долги жителей США на треть превысили их совокупные доходы. Родригес начал подозревать, что все эти долги когда-нибудь ударят бумерангом по экономике даже несмотря на то (а возможно, как раз потому), что государство имеет к этим долгам прямое отношение. Вскоре после этого сновидения Родригес поспешил продать все облигации Fannie Mae и Freddie Mac, принадлежавшие его фонду.

## “Страна неблагонадежных заемщиков”

До 1960 года человек, который был не в состоянии заплатить первоначальный взнос за дом в размере трети от его стоимости, имел плохую кредитную историю или же хотел получить второй ипотечный кредит, мог решить свою жилищную проблему только одним способом: взять недвижимость в аренду. Однако в 1960-е годы “Общество выгодных займов” начало выдавать кредиты под залог не только бытовой техники (у неплательщика могли забрать холодильник), но и жилья. Получатель кредита мог приобрести дом, заплатив всего 20% в виде первоначального взноса. Такие не слишком надежные заемщики, получавшие кредиты под приобретаемое жилье, как правило, заканчивали одним и тем же – банкротством.

“Недвижимость всегда являлась краеугольным камнем благополучия нации. Но для многих людей операции с недвижимостью стали азартной игрой”.

Президент США Джордж Буш провозгласил идею о превращении Америки в “общество домовладельцев”. Глава Countrywide Financial Анджело Мозило с готовностью откликнулся на призыв к “демократизации условий кредитования”. Его компания начала продвигать ипотечные кредиты с плавающей ставкой, следуя типично американской популистской концепции “равных возможностей доступа к капиталу”. Эта схема позволяла заемщикам уменьшить размер ежемесячных выплат, в результате чего недостающие суммы накапливались в виде дополнительной задолженности. В результате сама идея ипотеки была поставлена с ног на голову: вместо того чтобы постепенно гасить кредит, заемщики увязали в новых долгах.

“Банкиры научились обманывать систему: они превращали дутые ипотечные кредиты в бумаги с самым высоким рейтингом и всучивали их доверчивым клиентам”.

В прежние времена тщательная оценка кредитоспособности потенциальных заемщиков была условием успешной работы как банков, так и банковского сектора в целом. Но к 2006 году критерии кредитования снизились настолько, что банки начали выдавать кредиты всем подряд: ни доходы, ни активы, ни занятость подтверждать не требовалось. При этом банкиры, словно участники обычной финансовой пирамиды, верили, что в условиях растущего рынка любую ипотеку всегда можно рефинансировать.

“Кредиты – это топливо, на котором работают рынки, поэтому перспектива прекращения кредитования порождает панику среди инвесторов”.

Секьюритизация ипотечных кредитов была на редкость удачным изобретением. Появление этого инструмента еще сильнее разожгло желание банков раздавать ссуды направо и налево. Финансовые организации начали продавать свои кредитные портфели инвестиционным банкам, а те объединяли ипотечные кредиты в пулы и выпускали облигации типа СМО, обеспеченные этими кредитами. Затем эти бумаги в свою очередь тоже объединялись в пулы и под их обеспечение тоже выпускались облигации типа CDO. Рейтинговые агентства Moody's и Standard & Poor's охотно поверили заявлениям банкиров о том, что кредиты, которыми обеспечивались облигации, диверсифицированы по категориям заемщиков

и по регионам США, в связи с чем вероятность одновременного дефолта по ним якобы близка к нулю. После того как выпуски этих ценных бумаг стали получать самые высокие рейтинги, к общему празднику смогли присоединиться и те компании, стандарты которых позволяли инвестировать лишь в бумаги с высокой надежностью. Ослепленные желанием сверхприбыли, инвесторы не знали (да и не очень-то хотели знать), как на самом деле обстоят дела с кредитами, обеспечивавшими облигации.

## Катастрофа

Примерно тогда же, когда Родригесу приснился его вещий сон, банки, выдававшие высокорискованные кредиты, почувствовали неладное. В марте 2006 года в письме руководителю одного из филиалов Countrywide Мозило заметил, что ипотечные кредиты без первоначального взноса – “самый опасный из всех финансовых продуктов”. Хотя публично Мозило продолжал расхваливать активы Countrywide, втайне он начал избавляться от акций своего банка. Невыплаты по кредитам стали постепенно расти. К октябрю 2006 года имелись просрочки приблизительно по 3% высокорискованных ипотечных кредитов, выданных в том же году. При этом должники продолжали платить по кредитным картам и автокредитам, опровергая старую аксиому о том, что заемщики скорее прекратят гасить все прочие долги, чем рискнут лишиться недвижимости. Домовладельцы просто бросали дома, которые стали стоить меньше, чем ипотечные ссуды.

“Полсон и Гайтнер разрывались между желанием действовать решительно и опасением вызвать еще большую панику”.

Внезапно начали падать в цене облигации, потерявшие свое ипотечное обеспечение. Тревожные вести подтолкнули инвесторов к лихорадочным действиям. После того как инвестиционный банк Goldman Sachs на протяжении 10 дней нес убытки по ипотечным облигациям, он начал от них избавляться. Так же поступил и JPMorgan Chase. Потеряв 1,5 миллиарда долларов, рухнули два хедж-фонда, принадлежавшие Bear Stearns. Всерьез забеспокоились руководители Lehman Brothers – одного из банков, наиболее активно выпускавших ипотечные бумаги. В конце концов его глава Ричард Фулд решил ничего не предпринимать. Он посчитал, что если банк уйдет с рынка ипотечных бумаг, то все поймут, что он получал прибыль лишь за счет удачного стечения обстоятельств, а вовсе не благодаря мудрости своих руководителей.

“Пожалуй, до сей поры еще ни один министр финансов и ни один представитель ФРС не сталкивались с необходимостью решать такое множество проблем глобального масштаба в течение буквально одного часа. Даже в период Великой депрессии события развивались не так стремительно”.

К весне 2008 года Bear Stearns прекратил свое существование – его поглотил JPMorgan с подачи министерства финансов США и ФРС. Следующим очевидным кандидатом был Lehman Brothers. Его бумаги резко упали в цене, и хедж-фонды продавали их без покрытия. Регулирующие органы неоднократно рекомендовали этому банку найти дополнительный капитал и сократить число активов на балансе. Фулд обратился за помощью к потенциальным “спасителям”, но все они отказались вкладывать средства в банк из-за его чрезвычайно рискованной позиции на рынке ипотеки. Фулд не переставал надеяться на то, что кризис вскоре закончится. Руководители Lehman Brothers разработали план, по которому проблемные активы следовало передать вновь образованной дочерней компании. Участники рынка полагали, что если Lehman Brothers зашатается, то правительство обязательно ему поможет или найдет покупателя, как в случае с Bear Stearns. Но в тот момент и у министра финансов Генри Полсона, и у президента Федерального резервного банка Нью-Йорка Тимоти Гайтнера хватало других забот: нужно было рефинансировать агентства Fannie Mae и Freddie Mac. Пятого сентября 2008 года правительство выделило им с этой целью 100 миллиардов долларов. Этот шаг вызвал в обществе гневные протесты против “благотворительной помощи банкирам-толстосумам”. Дальше события развивались, как в жутком фильме-катастрофе: в начале сентября практически одновременно все описанные кризисные явления достигли своего апогея. Как только игроки поняли, что экстренная государственная поддержка Fannie Mae и Freddie Mac не положит конец ипотечному кризису, рынки снова стремительно пошли вниз.

“Угроза цепной реакции банкротств становилась жуткой реальностью”.

У Lehman Brothers оставалось все меньше пространства для маневра: потенциальные инвесторы исчезали один за другим, а агентство Moody’s угрожало понизить рейтинг банка. Вечером в пятницу 12 сентября Полсон созвал руководителей десяти крупнейших кредитно-финансовых учреждений США на совещание, которое проходило в здании Федерального резервного банка Нью-Йорка. Официальная цель совещания состояла в согласовании пакета финансовой помощи банку Lehman Brothers. Однако на самом деле банкиры собрались для того, чтобы создать “кризисный комитет” на случай банкротства Lehman Brothers. Опасаясь худшего, глава JPMorgan Джеймс Даймон порекомендовал своему директору по управлению рисками готовиться к “цепной реакции” банкротств Lehman Brothers, Merrill Lynch, Morgan Stanley и Goldman Sachs. На Уолл-стрит начались настоящие брачные игры: Bank of America начал было флиртовать с Lehman по поводу его покупки, но в итоге приобрел Merrill Lynch.

“Действия регулирующих органов, допустивших банкротство Lehman Brothers, подверглись жесткой критике, и теперь они старались уберечь крупные фирмы от разорения, хотя самый острый этап кризиса постепенно уходил в прошлое”.

Пока весь финансовый мир ожидал, чем закончится история с Lehman Brothers, некоторые весьма немногочисленные игроки гадали, когда взорвется бомба замедленного действия под названием American International Group (AIG). Эта крупнейшая в мире страховая компания зарабатывала неплохие деньги, присваивая высший кредитный рейтинг AAA ипотечным облигациям общей стоимостью в десятки миллиардов долларов. Потеряв к середине июня 18,5 миллиарда долларов, AIG сменила своего генерального директора: теперь компанию возглавлял ее председатель совета директоров Роберт Уиллумстад. Если бы рейтинговые агентства понизили рейтинги AIG, то компании понадобилось бы около 40 миллиардов долларов, чтобы увеличить залоговый капитал. По оценкам Уиллумстада, уже к 17 сентября у фирмы должны были закончиться деньги. Утром в субботу 13 сентября он отправился в ФРС и попытался обсудить ситуацию с Полсоном и Гайтнером, но те были слишком заняты, пытаясь спасти Lehman Brothers.

“В ситуации, когда финансовая система стояла на краю пропасти, антикризисную политику правительства США можно было считать наименьшим злом, однако осуществление этой политики продолжалось и после того, как дела в банковском секторе более или менее наладились”.

В воскресенье 14 сентября Уоррен Баффет отказался от покупки Lehman Brothers; сорвалась и экстренная сделка с Barclays. Альтернативного плана спасения у банкиров не было. В отчаянии Фулд даже пытался обратиться к президенту Бушу через его родственника, руководившего инвестиционным отделением Lehman Brothers. Однако Полсон упорно настаивал на том, что правительство не должно предоставлять банку финансовые гарантии. В итоге вечером того же дня правление Lehman Brothers проголосовало за крупнейшее в истории США банкротство. Один из топ-менеджеров в ярости заявил представителям министерства: “Поздравляю: вы выпустили джинна из бутылки”.

## Последствия

Ударная волна после краха Lehman Brothers начала распространяться по всему миру. В понедельник 15 сентября кредитные рынки обмелели, ставки кредитования взлетели, а инвесторы бросились скупать краткосрочные казначейские обязательства США, что привело к падению их доходности до 0,22%. Фондовый рынок страны упал на 504 пункта, и инвестиционные фонды обнаружили, что из-за вложений в ценные бумаги Lehman Brothers чистая стоимость их активов снизилась до отметки менее одного доллара за акцию. В панике фонды обратились за помощью к ФРС. В то утро те же самые банкиры, представители министерства и юристы, которые все выходные пытались предотвратить крах Lehman Brothers, вернулись в здание ФРС, чтобы разработать план спасения теперь уже корпорации AIG, дефицит бюджета которой к тому времени приблизился к 85 миллиардам. Во вторник хедж-фонды атаковали Morgan Stanley и вывели со своих депозитов сотни миллионов долларов. Полсон и Гайтнер были шокированы хаосом, в который повергло финансовый мир банкротство Lehman Brothers. В конце концов они добились выделения из государственной казны 85 миллиардов долларов для спасения AIG. Первый транш поступил во вторник 16 сентября в 21.30 – за несколько часов до того, как на счетах AIG должны были полностью закончиться деньги.

## Об авторе

**Роджер Ловенстайн** – автор книг о финансовом рынке, включающих два бестселлера: “Баффет: как стать капиталистом в Америке” и “Когда гений терпит поражение”.

---

---