

КНИЖКА РОКУ ЗА РЕЙТИНГАМИ AMAZON, THE ECONOMIST, BLOOMBERG

Майкл Льюїс — відомий американський письменник і публіцист, що прийшов у фінансову журналістику зі світу великих грошей Уолл-стрит. Він автор 13 книжок, і світову популярність йому принесла серія викривальних романів саме про Уолл-стрит. Статті Льюїса публікувалися в *The New York Times*, *The Wall Street Journal*, *The Economist*.

Автора зацікавили загадкові збитки на ринку іпотечного кредитування, що їх безперервно зазнавали великі банки з Уолл-стрит під час світової фінансової кризи 2007—2009 років. На тлі неминучого краху й цілковитого хаосу відбувалися особисті трагедії: найкращі, найяскравіші та найекономічніші співробітники почали масово накладати на себе руки. Хтось повинен був зламати цю систему! Кілька трейдерів, які практично нічого не знали про облігації й іпотеки, зробили це — і заробили мільярди доларів. Як? Вони змогли побачити те, чого не вдалося розгледіти навіть експертам. Розповідь про їхній успіх читається одним подихом.

Ця документальна історія про реальних людей була екранізована за участю Бреда Пітта, Раяна Гослінга і Крістіана Бейла. Стрічка «Гра на пониження» номінувалася на «Золотий глобус» та «Оскар» і здобула премію Гільдії американських кінокритиків як найкращий фільм року.

28 ТИЖНІВ У ТОПІ

БЕСТСЕЛЕРІВ

THE NEW YORK TIMES

www.bookclub.ua

ISBN 978-617-12-2470-4



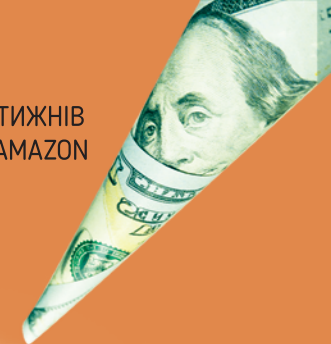
9 786171 224704

МАЙКЛ ЛЬЮЇС

ГРА НА ПОНИЖЕННЯ



БЕСТСЕЛЕР THE NEW YORK TIMES ПРОТЯГОМ 28 ТИЖНІВ
КНИЖКА РОКУ ЗА ВЕРСІЯМИ THE ECONOMIST ТА AMAZON



ГРА НА ПОНИЖЕННЯ

ЗА КУЛІСАМИ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

МАЙКЛ ЛЬЮЇС



MICHAEL LEWIS

THE BIG SHORT

INSIDE THE DOOMSDAY MACHINE



W. W. NORTON & COMPANY

NEW YORK LONDON

МАЙКЛ ЛЬЮїС

ГРА НА ПОНИЖЕННЯ

ЗА КУЛІСАМИ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

УДК 336
ББК 65.26
Л91

Жодну з частин цього видання
не можна копіювати або відтворювати в будь-якій формі
без письмового дозволу видавництва

This edition published by arrangement with Writers House LLC
and Synopsis Literary Agency

Перекладено за виданням:
Lewis M. The big short : Inside the Doomsday Machine / Michael Lewis. —
New York, London : W. W. Norton&Company, 2010. — 288 p.

Переклад з англійської *Анастасії Рогози*

Дизайнер обкладинки *Андрій Приймаченко*

Популярне видання

ЛЬЮїС Майкл

Гра на пониження. За кулісами світової фінансової кризи

Керівник проекту *З. О. Бакуменко*
Координатор проекту *С. І. Мозгова*
Відповідальний за випуск *А. І. Кривко*
Редактор *Т. О. Небесна*
Художній редактор *Ю. О. Сорудейкіна*
Технічний редактор *В. Г. Євлахов*
Коректор *О. В. Сосонна*

Підписано до друку 23.01.2017.
Формат 60x90/16. Друк офсетний.
Гарнітура «Minion Pro». Ум. друк. арк. 19.
Наклад 3000 пр. Зам. № .

Книжковий Клуб «Клуб Сімейного Дозвілля»
Св. № ДК65 від 26.05.2000
61140, Харків-140, просп. Гагаріна, 20а
E-mail: cor@bookclub.ua

Віддруковано у ПРАТ «Харківська книжкова фабрика "Глобус»»
61012, м. Харків, вул. Різдва, 11.
Свідоцтво ДК № 3985 від 22.02.2011 р.
www.globus-book.com

ISBN 978-617-12-2470-4 (укр.)
ISBN 978- 0-393-07223-1 (англ.)

© Michael Lewis, 2010
© Hemiro Ltd, видання українською мовою, 2017
© Книжковий Клуб «Клуб Сімейного Дозвілля», переклад і художнє оформлення, 2017

«Це робота нашого найкращого фінансового журналіста!
Украї захопливо читається!»

Грейдон Картер, *Vanity Fair*

Бестселер № 1 за версією *The New York Times*

Книжка увійшла до короткого списку *Financial Times* і здобула премію року за версією *Goldman Sachs Business Book*

«Гра на пониження» протягом 28 тижнів перебувала у списку бестселерів non-fiction за версією *The New York Times*

Книжку було нагороджено відзнакою *for Justice and Human Rights* від Центру Роберта Ф. Кеннеді

*Присвячується
Майклу Кінслі, якому я винен іще дещо*

ЗМІСТ

Пролог Полтергейст **10**

Розділ 1. Історія таємних першоджерел **17**

Розділ 2. У країні сліпих **45**

Розділ 3. «Хіба може брехати хлопець, який не знає англійської?» **85**

Розділ 4. Як розжитися на мігрантах **111**

Розділ 5. Випадкові капіталісти **133**

Розділ 6. Спайдермен у готелі *The Venetian* **168**

Розділ 7. Велике полювання на скарби **193**

Розділ 8. Тривала тиша **212**

Розділ 9. Утрата інтересу **235**

Розділ 10. Двоє в човні **263**

Епілог. Усе взаємопов'язано **292**

ПРОЛОГ

ПОЛТЕРГЕЙСТ

Готовність інвестиційних банків Уолл-стрит платити мені сотні тисяч доларів за те, щоб я роздавав рекомендації дорослим людям, і досі залишається для мене загадкою. Мені було двадцять чотири роки, і я не мав жодного досвіду або особливого інтересу до того, які акції та облигації піднімуться в ціні, а які впадуть. Основна функція Уолл-стрит полягала в розподілі капіталу: у визначенні, кому він має дістатися, а кому ні. Можете повірити мені на слово, я про те й гадки не мав. Я ніколи не ходив на бухгалтерські курси, ніколи не керував бізнесом, не мав навіть власних заощаджень, щоб ними порядкувати. Я пристав на роботу до *Salomon Brothers* у 1985-му й відійшов від них, багатшим, у 1988-му, і попри те, що я написав про свій досвід книжку, той період і досі видається мені напрочуд безглуздим — це одна з причин, з яких я так легко відмовився від цього заробітку. Я вважав становище хитким. Радше рано, аніж пізно, хтось розпізнає в мені (а також у багатьох подібних до мене людях) шахрая. Радше рано, аніж пізно, станеться Велике Впізнання, Уолл-стрит прокинеться, й сотні, як не тисячі, молодих людей, подібних до мене, які не мали жодного права робити величезні ставки чужими грошима чи заохочувати когось до цих ставок, будуть вигнані зі світу фінансів.

Коли я взявся описувати свій досвід (під назвою «Покер брехунів»), то робив це в дусі молодика, який гадає, що вміє вчасно позбутися акцій, перш ніж вони впадуть у ціні. Я просто нашкрывав своє повідомлення й запхав його в пляшку для покоління, які йтимуть цими стежинами десь у далекому майбутньому. Я вирішив, що коли «своя» людина з Уолл-стрит не викладе все на папері, то в майбутньому ніхто не повірить, що таке насправді відбувалося.

Доти все, що писалося про Уолл-стрит, було присвячено фондовому ринку.

Від самого початку переважна частина Уолл-стрит жила фондовим ринком. Моя книжка була здебільшого присвячена ринку боргових зобов'язань, оскільки тепер Уолл-стрит заробляла навіть більші гроші, об'єднуючи позики, перепродуючи їх і порпаючись у боргах Америки, що дедалі зростали. Ця ситуація також видавалася мені хиткою. Я гадав, що пишу історичні етюди про Америку 1980-х, коли велика нація втратила здоровий фінансовий глузд. Я очікував, що читачів із майбутнього обурить той факт, що далекого 1986 року гендиректору *Salomon Brothers* Джонови Гутфройнду платили 3,1 мільйона (!) доларів, поки він тягнув свій бізнес у могилу. Я очікував, що в них щелепи повідвисають, коли вони читатимуть історію Гоуві Рубіна, який торгував іпотечними облігаціями в *Salomon*, а потім перейшов у *Merrill Lynch* й одразу ж утратив \$ 250 млн. Я сподівався шокувати читачів тим, що колись давно гендиректори Уолл-стрит мали доволі слабке уявлення про високі ризики, на які йшли їхні торговці облігаціями.

Приблизно так я це й уявляв. Але чого я напевно не чекав, так це того, що читач із майбутнього подивиться на ці історії або на мій власний цікавий досвід і скаже: «Як старомодно!» Як *невинно!* Я навіть не підозрював, що фінансові 1980-ті розтягнуться ще на цілих два десятиліття, або що

розбіжність між рівнями Уолл-стрит і звичайної економіки переросте в класову розбіжність. Що якомусь торговцю облігаціями платитимуть \$ 47 млн на рік, а він іще ображатиметься. Що ринок облігацій для фінансування іпотечних кредитів, винайдений у торговій залі *Salomon Brothers*, який здавався на той час дуже непоганою ідеєю, спричинить першу суто *фінансову* катастрофу в історії. Що рівно через двадцять років по тому, як Гоуві Рубін заробив собі скандальну репутацію, пустивши на вітер \$ 250 млн, інший торговець іпотечними облігаціями на ім'я Гоуві, що працював на *Morgan Stanley*, втратить 9 мільярдів на одній-єдиній операції з іпотечними облігаціями й залишиться фактично невідомим, бо ніхто за межами невеликого кола людей у *Morgan Stanley* ніколи й не чув про те, що він зробив і чому.

Коли я сів писати свою першу книжку, у мене не було особливих намірів, окрім як розповісти захопливу, як мені здавалося, історію. Якби ви тоді залили в мене кілька чарчин і спитали, який вплив матиме моя книжка на світ, я б відповів щось на кшталт: «Сподіваюся, студенти в коледжах, які намагаються вирішити, що їм робити зі своїми життями, прочитають її, подумають, що не варто встрягати в цю дурню, облишать свої поривання і втратять будь-який інтерес до професії фінансиста». Я плекав надію, що якийсь розумний хлопак з Університету штату Огайо, який насправді хотів стати океанографом, прочитає мою книжку, знехтує пропозицією від *Goldman Sachs* і пуститься в море.

Чомусь моя ідея не спрацювала. Через шість місяців після виходу «Покеру брехунів» я по коліна загруз у листах від студентів Університету штату Огайо, які прагнули довідатися, чи не залишилося в мене ще якихось секретів про Уолл-стрит. Вони читали мою книжку як практичні настанови.

Упродовж двох десятиліть після того, як я пішов із фінансового світу, я чекав кінця Уолл-стрит у тому вигляді,

у якому її знав. Нечувані премії, нескінченний парад трейдерів-дурисвітів, той скандал, що потопив Дрекслея Бернема, ще один, який знищив Джона Гутфройнда й покінчив із *Salomon Brothers*, далі — криза, яка настала після краху мого колишнього боса Джона Мерівезера з *Long Term Capital Management*, потім — бульбашка доткомів: знову й знову, у той чи інший спосіб, фінансова система дискредитувала сама себе. І все одно великі банки Уолл-стрит продовжували зростати, як і ті суми, що їх вони роздавали двадцятишестирічним молодикам, аби ті виконували завдання без очевидної користі для суспільства. Повстання американської молоді проти грошової культури так і не відбулося. Навіщо руйнувати світ своїх батьків, коли його можна викупити й розпродати по шматках?

У певний момент я припинив чекати. Я вирішив, що скандалу чи зламу, достатньо великого, щоб потопити систему, не буде.

А потім з'явилася Мередіт Вітні з новинами. Вітні була невідомим аналітиком і працювала на невідому фінансову компанію *Oppenheimer and Co.*, яка 31 жовтня 2007 року перестала бути невідомою. Того дня вона прорекла: *Citigroup* настільки заплуталися у власних справах, що їм доведеться урізати дивіденди або ж оголосити про банкрутство. Завжди непросто зрозуміти, що спричиняє явища на фондовій біржі, але тоді, 31 жовтня, було очевидно, що Мередіт Вітні спричинила крах на ринку фінансових акцій. Під кінець біржового дня жінка, про яку практично ніхто нічого не знав і яку раніше мали за порожнє місце, відкусила 8 % від акцій *Citigroup* та 390 мільярдів від вартості фондового ринку США. Іще за чотири дні звільнився гендиректор *Citigroup* Чак Прінс. А ще за два тижні *Citigroup* урізали дивіденди.

Відтоді Мередіт Вітні перетворилася на такого собі Е. Ф. Гаттона, і, коли вона говорила, люди слухали. Її ідеї були

прості: якщо вам кортить дізнатися, чого насправді варті всі ці фірми з Уолл-стрит, треба кинути уважний, розважливий погляд на їхні гидотні інвестиції, зроблені на позичені гроші, й уявити, що вони зможуть виручити у випадку «пожежного» розпродажу. Ціла когорта високооплачуваних працівників Уолл-стрит, на її думку, була нічого не варта. Упродовж 2008 року вона стежила за заявами банкірів і брокерів про те, що їхні проблеми залишилися позаду після цього списання чи того залучення капіталу, і з цього приводу Вітні мала власну думку: *«Ви помиляєтесь. Ви й досі не визнаєте, як погано керуєте своїм бізнесом. Досі не хочете розуміти, що втрачаєте мільярди доларів на субстандартних іпотечних облигаціях. Вартість ваших цінних паперів так само ілюзорна, як і вартість ваших працівників»*. Суперники твердили, що її переоцінюють, блогери говорили, що їй просто пощастило. Та насправді вона просто мала рацію. Утім, правда полягала й у тому, що це були все-таки припущення. Вітні аж ніяк не могла знати напевне, що станеться з тими фірмами на Уолл-стрит, або передбачити розмір їхніх втрат на субстандартному іпотечному ринку. Самі гендиректори цього не знали. «Або так і є, або всі вони брешуть, — сказала вона, — та я припускаю, що вони просто не знають».

Очевидно те, що Мередіт Вітні не потопила Уолл-стрит. Вона лиш дуже чітко й голосно висловила думку, яка збурила суспільство більше, ніж, скажімо, численні кампанії різноманітних генеральних прокурорів Нью-Йорка проти корупції Уолл-стрит. Якби звичайні скандали могли зруйнувати великі банки Уолл-стрит, то ці установи вже давно зникли б. Вітні не стверджувала, що банки Уолл-стрит корумповані. Вона говорила, що вони дурні. Люди, чия робота полягала в тому, щоб правильно вкладати чужі капітали, явно не знали, як упоратися зі своїми власними.

Зізнаюся, тоді в мене виникла думка: «Якби я тільки залишився там, то саме таку катастрофу й міг би спричинити».

Особи, замішані в бучі *Citigroup*, були тими самими людьми, з якими я працював у *Salomon Brothers*. Дехто навіть відвідував мої тренінги в *Salomon Brothers*. У якийсь момент я більше не зміг себе стримувати й зателефонував Мередіт Вітні. Це сталося в березні 2008-го, незадовго перед крахом *Bear Stearns*, коли було ще не відомо, чим усе закінчиться. Я подумав, що коли вона має рацію, то саме зараз випадає чудова нагода повернути фінансовий світ до скрині, з якої він утік на початку 1980-х. Мені було цікаво, наскільки вона на цьому знається, а ще я хотів зрозуміти, звідки з'явилася ця молода жінка, яка кожною своєю заявою нищила фондову біржу.

Вона прийшла на Уолл-стрит 1994 року з факультету англійської мови Браунського університету. «Коли я приїхала до Нью-Йорка, то й гадки не мала, що існують якісь дослідження», — розповідає Мередіт. Зрештою вона опинилася на роботі в *Oppenheimer and Co.*, а потім їй випало нечуване щастя — навчатися в людини, яка не лише допомогла їй зробити кар'єру, а й сформувала її світогляд. Цю людину звали Стів Айсман. «Після мого звернення щодо *Citi*, — говорила вона, — однією з найкращих речей, які зі мною сталися, був дзвінок від Стіва Айсмана. Він сказав, що дуже мною пишається». Я ніколи не чув про Стіва Айсмана, тож не надав цьому великого значення.

Але потім я прочитав у новинах, що маловідомий нью-йоркський керівник хедж-фонду на ім'я Джон Полсон заробив \$ 20 млрд чи близько того для своїх інвесторів і приблизно 4 мільярди для себе. Таких великих грошей за такий короткий час на Уолл-стрит раніше ніхто не заробляв. На додачу він цього досягнув, зробивши ставки проти тих самих субстандартних іпотечних облигацій *Citigroup*, яка наразі йшла на дно, та всіх інших великих інвестиційних банків Уолл-стрит. Інвестиційні банки Уолл-стрит схожі на казино Лас-Вегаса: вони визначають вірогідність виграшу. Клієнт,

що обирає ігри з нульовою сумою, може час від часу вигравати, але аж ніяк не систематично і в жодному разі не вражає, аби казино не збанкрутіло. Проте Джон Полсон був клієнтом Уолл-стрит. Він був дзеркальним відображенням тієї некомпетентності, на яку вказувала Мередіт Вітні, зробивши собі тим самим ім'я. Казино помилилося, дуже помилилося, розраховуючи шанси на виграш у власній грі, і принаймні одна людина це помітила. Я знову зателефонував Вітні, щоб поцікавитися в неї (так само, як я цікавився в інших), чи не знає вона хоч когось, хто б передбачив крах субстандартної іпотеки й завчасно приготувався до нього, щоб збити собі капітал. Хто ще помітив, перш ніж про це дізналося казино, що колесо рулетки стало передбачуваним? Хто ще всередині чорної коробки сучасного фінансового світу угледів недоліки механізму?

Тоді був кінець 2008 року. На той час уже з'явився і невпинно поповнювався довгий список експертів, які стверджували, що передбачили катастрофу, але існував і значно коротший список із тих, хто зробив це насправді. І з того нечисленного кола лиш у декількох стало мужності зробити ставку на своє пророцтво. Важко не піддатися масовій істерії — повірити, що переважна частина інформації у фінансових новинах не відповідає дійсності, а найвагоміші фінансисти або брешуть, або хибно мислять, хоч і не божевільні. Вітні видала список із півдюжини імен, загалом інвесторів, яких вона консультувала особисто. Посередині був Джон Полсон. А першим ішов Стів Айсман.

РОЗДІЛ 1

ІСТОРІЯ ТАЄМНИХ ПЕРШОДЖЕРЕЛ

Айсман увійшов у фінансовий світ приблизно в той самий час, коли я з нього вийшов. Він виріс у Нью-Йорку, ходив до єшиви, закінчив Пенсільванський університет *magna cum laude*¹, а потім, також із відзнакою — Гарвардську школу права. У 1991 році він був тридцятиоднорічним корпоративним юристом і дивувався, як йому взагалі могло спастись на думку, що він полюбить професію юриста. «Я це ненавидів, — каже Стів. — Ненавидів бути юристом. Мої батьки працювали брокерами в *Oppenheimer*. Вони спромоглися правдами й неправдами вибити мені місце. Не дуже гарна історія, але саме так усе й було».

Oppenheimer була серед останніх архаїчних партнерських компаній на Уолл-стріт і виживала за рахунок недоїдків *Goldman Sachs* і *Morgan Stanley*. Вона радше скидалася на сімейний бізнес, аніж на корпорацію. Ліліан та Еліот Айсмени надавали індивідуальним інвесторам фінансові поради від *Oppenheimer* ще з початку 1960-х (Ліліан створила всередині *Oppenheimer* власний брокерський бізнес, а Еліот, який починав прокурором у кримінальних справах, з часом приєднався до дружини, коли пересічні клієнти-мафіозі вже достатньо

¹ *Magna cum laude* (лат.) — з великою відзнакою. (Тут і далі прим. авт., якщо не вказано інакше.)

його настрахали). Оскільки їх поважали як клієнти, так і співробітники, подружжя могло наймати на роботу кого заманеться. Перш ніж урятувати сина від кар'єри юриста, вони посадили в торговий зал *Oppenheimer* його стару няню. Ідучи звітувати перед мамою й татом, Айсман щоразу проходив повз жінку, яка колись міняла йому підгузки. В *Oppenheimer* кумівство було заборонено, і якщо Ліліан і Еліот хотіли найняти власного сина, вони мали самі платити йому протягом першого року, поки інші працівники вирішуватимуть, чи варто це робити взагалі.

Айсманові батьки, старомодні прихильники вартісного підходу в інвестуванні, завжди казали йому, що найкращий спосіб познайомитися з Уолл-стрит — отримати посаду фондового аналітика. Він розпочав з аналізу акцій, працюючи на людей, які формували публічне уявлення про публічні компанії. *Oppenheimer* наймали приблизно 25 аналітиків, чії аналізи решта Уолл-стрит не сприймала. «Отримати зарплатню аналітика в *Oppenheimer* можна було тільки в один спосіб — не помилятися і зчиняти з цього приводу достатній галас, щоб люди тебе помітили», — розповідає Еліс Шредер, яка опікувалася страховими фірмами в *Oppenheimer*, потім перейшла до *Morgan Stanley* і зрештою стала офіційним біографом Воррена Баффетта. «*Oppenheimer* був притаманний елемент контркультури. Усім тим людям у великих компаніях платили за однастайність», — додає вона.

Як виявилося, Айсман мав особливий талант зчиняти галас і не погоджуватися з однастайною думкою. Він почав з молодшого фондового аналітика, помічника, від якого не чекали висловлювання власної точки зору. Усе змінилося в грудні 1991-го (він не пробув на посаді й року). Субстандартні іпотечні кредитори під назвою *Aames Financial* стали публічною компанією, і ніхто з працівників *Oppenheimer* не поспішав виголошувати свою думку з цього приводу. Один із банкірів *Oppenheimer*, який сподівався отримати роботу в *Aames*,

прибіг до аналітичного відділу, шукаючи людину, яка б зналася на іпотечному бізнесі. «Я тоді був молодшим аналітиком, і просто намагався розібратися, що до чого, — розповідає Айсман, — але я зауважив йому, що коли працював юристом, то мав справу з *The Money Store*». Хлопця швидко призначили провідним аналітиком *Aames Financial*. («Я лишень забув сказати йому, що в мої обов'язки входило вичитувати їхні документи, і я ані слова не розумів у тих бісових паперах».)

Aames Financial, як і *The Money Store*, належали до нової категорії фірм, які видавали позики збіднілим американцям і для годиться називалися «спеціалізованими фінансовими установами». До цієї категорії не входили *Goldman Sachs* або *J.P. Morgan*, але до неї належало багато маловідомих компаній, так чи інакше причетних до розквіту субстандартних іпотечних кредитів на початку 1990-х. *Aames* були першою компанією субстандартного іпотечного кредитування, що стала публічною. Другою компанією, за яку Айсман ніс одноосібну відповідальність, була *Lomas Financial Corporation*. *Lomas* саме приходила до тями після банкрутства. «Я виставив цю фірму на продаж, бо бачив, що то шматок лайна. Я не знав, що фірмам не можна призначати рейтинг на продаж. Гадав, що існують три опції — продати, утримати чи купити, — і треба вибирати те, що вважаєш за потрібне». Йому наполегливо радили проявити більше оптимізму, але Стів Айсман від природи не був оптимістом. Він міг прикинутися оптимістом, часом так і робив, але загалом навіть не намагався. «Я чув, як він кричить у телефон на протилежному кінці коридору, — згадує колишній колега. — Він завзято й залюбки критикував акціонерні капітали компаній, якими опікувався. Все, що він має на думці, одразу ж зривається з його язика». Айсман не відмовився від призначеного рейтингу на продаж *Lomas Financial* навіть після того, як *Lomas Financial Corporation* заявили, що інвесторам не варто хвилюватися про своє фінансове становище, оскільки вони відгородилися від ринкових ризиків.

«Я написав найважливіше речення за всю свою кар'єру аналітика, — каже Айсман, — коли *Lomas* заявили про своє хеджування. “Фінансова установа *Lomas Financial Corporation* справді відгородилася як ніколи — вони втрачають гроші на всіх можливих процентних ставках”, — цитує він з пам'яті. — Це речення я написав із більшим задоволенням, аніж будь-яке інше». За кілька місяців після публікації цієї заяви *Lomas* знову збанкрутіли.

Айсман швидко зарекомендував себе як один з небагатьох аналітиків *Oppenheimer*, чії думки могли розворушити ринок. «Я неначе повернувся до школи, — розповів він. — Я вивчав тонкощі виробництва, а потім ішов і писав курсові». Люди з Уолл-стрит уважали його за щирого чоловіка. Вдягався Айсман трохи недбало — так, ніби йому з великими труднощами купили гарний новий одяг, але не навчили правильно його носити. Коротке біляве волосся мало такий вигляд, наче він сам його підрізав. Перша риса, що впадала у вічі на його м'якому виразному беззлобному обличчі, був рот — переважно через те, що він завжди був трохи роззявлений, навіть коли Айсман їв. Складалося враження, що він боявся пропустити нагоду висловити першу-ліпшу думку, яка промайне в його голові, — вони змінювали одна одну надто швидко, тому він постійно лишав канал відкритим. Усі інші риси майже слухняно розташовувалися навколо зародків його думок. З таким обличчям у покер не грають.

У відносинах, які він підтримував з навколишнім світом, простежувалась певна закономірність. Переважна більшість людей, з якими працював Стів Айсман, його любили або, принаймні, чудувалися з нього й цінували його бажання і здатність ділитися як своїми грошима, так і знаннями. «Він природжений учитель, — каже одна пані, яка працювала на Айсмана. — А ще він палко захищає жінок». Його сприймали як «маленьку людину», невдачу, хоч насправді він таким не був. З іншого

боку, поважні люди, які очікували від Айсмана шанобливості та ввічливості, після знайомства з ним нерідко бували шоковані чи розлючені. «Багато хто не розуміє Стіва, — розповіла мені Мередіт Вітні, — але той, хто розуміє, — любить». Одним із тих, хто не розумів Стіва, був голова великої американської брокерської фірми, який слухав, як Айсман пояснює за ланчем кільком дюжинам інвесторів, чому він, голова фірми, не тямить у власному бізнесі, а потім побачив, як Айсман посеред ланчу вийшов і не повернувся. («Мені треба було до туалету, — каже Айсман. — Я не знаю, чому так і не повернувся.») Після ланчу той чоловік оголосив, що більше ніколи не погодиться перебувати в одній кімнаті з Айсманом.

Другим став президент великої японської фірми з торгівлі нерухомістю. Він надіслав Айсману фінансові звіти компанії, а згодом приїхав разом з перекладачем, щоби заохотити Айсмана до інвестування. «Ви ж навіть не володієте акціями власної компанії», — заявив Айсман після традиційно складних японських привітань. Перекладач перемовився з гендиректором. «В Японії не заведено, щоб керівництво володіло акціями своєї компанії», — врешті сказав він.

Айсман зауважив, що в їхніх фінансових звітах не наведено жодних важливих деталей про компанію. Але замість того, щоб просто сказати це, він жбурнув папери, немов щойно ними підтерся. «Оце... це — туалетний папір, — сказав він. — Переклади».

«Японець знімає окуляри, — згадує свідок цієї дивної зустрічі. — Губи тремтять. Зараз почнеться Третя світова. “Ту-лет папір? Ту-лет папір?..”»

Керівник хедж-фонду, який уважав себе Айсмановим другом, узявся мені його описувати, та за хвилину покинув (розповівши, як Айсман виставив багатьох великих цабе брехунами чи ідіотами) і розсміявся: «Він, типу, стерво, але розумне, чесне й безстрашне».

«Навіть на Уолл-стрит його вважають грубим, нахабним і агресивним», — каже дружина Айсмана, Валері Фейген, яка працювала на *J.P. Morgan*, але згодом звільнилася, щоб відкрити butik жіночого одягу *Edit New York* і виховувати дітей. «Йому байдуже до якихось там манер. Повірте, я над цим билася, знову й знову». Коли вона вперше привела Стіва до себе додому, її мати сказала: «Ну, користі нам з нього мало, але хоч зможемо виставити на аукціон в ОЕЗ²». В Айсмана був своєрідний талант ображати людей. «Він грубий не з тактичних міркувань, — пояснює його дружина. — Він грубий від щирого серця. Він знає, що всі вважають його диваком, але сам так не думає. Він живе у своїй голові».

Якщо заговорити про вервечку образ, яку він залишає після себе, Айсман видається спантеличеним, навіть трохи скривдженим. «Я інколи забуваюся», — каже він, стенаючи плечима.

Ось вам перша з численних теорій щодо Айсмана: він був набагато більше зацікавлений виром думок у своїй голові, аніж людиною, якій випало з ним спілкуватися, тож перше переважало друге. Ця теорія не влаштовує тих, хто вважає Айсмана ненормальним. Його мати, Ліліан, пропонує іншу теорію. «Насправді у Стівені сидить дві особистості», — обережно каже вона. По-перше, він був тим хлопчиком, якому вона подарувала давно омріяний велосипед, і який одразу ж покрутив педалі до Центрального парку, де позичив його хлопцю, якого раніше ніколи не бачив, а потім дивився, як той педалить на його новісінькому велику в блакитну далечінь. По-друге, він був молодиком, який узявся вивчати Талмуд, але не тому, що зацікавився Богом, а для того, щоб знайти в ньому внутрішні розбіжності. Його матір призначили головою Єврейського освітнього комітету Нью-Йорка, а Айсман прочісував Талмуд у пошуках невідповідностей. «Хто ж вивчає Талмуд заради того, щоб знайти по-

² Об'єднаний єврейський заклик (*United Jewish Appeal*) — одна з найстаріших і найбільших європейських благодійних організацій у світі.

милки?» — питала його мати. Згодом, коли Айсман розбагатів і почав вирішувати, на що робити пожертви, він зупинився на організації під назвою «Кроки» (*Footsteps*), яка допомагала євреям-хасидам утекти від своєї релігії. Він навіть гроші не міг пожертвувати, не встригнувши в бійку.

З якого боку не глянь, Айсман був цікавим персонажем. І він прийшов до Уолл-стрит на самому початку цікавого періоду. Створення ринку іпотечних облігацій відкрило для Уолл-стрит незвідану територію — борги пересічних американців. Спершу механізми нового ринку облігацій працювали з платоспроможною половиною населення США. Потім, із втручанням ринку іпотечних облігацій у справи менш кредитороможних громадян, він почав жититися боргами біднішої половини.

Іпотечні облігації серйозно відрізнялися від застарілих корпоративних або державних. Заставні облігації — то не одна величезна позика, що видається на чіткий, фіксований термін. Заставні облігації — це право на приймання грошових потоків із пулу, куди входять тисячі індивідуальних іпотечних кредитів. Грошові потоки завжди вважалися проблематичними, оскільки боржник мав право робити виплати, коли йому заманеться. Це була єдина поважна причина, з якої інвестори в облігації неохоче вкладали гроші в іпотечну заставу — іпотечні боржники зазвичай виплачували позики, коли падала кредитна ставка. Таким чином, вони дешево рефінансувалися, а власник іпотечних облігацій залишався з купкою готівки, яку потім вкладав за нижчою кредитною ставкою. Іпотечні інвестори не знали, скільки протримаються їхні вкладення, знали тільки, що грошей повернеться менше, ніж вони очікували. Аби зменшити цю непевність, мої колеги з *Salomon Brothers*, які створили ринок іпотечних облігацій, прийняли розумне рішення. Вони взяли величезні пули житлових кредитів і розділили виплати від власників будинків на шматки, які назвали траншами. Покупець першого траншу немов

ставав власником першого поверху під час повені: його була перша хвиля іпотечних виплат. Навзамін він отримував найвищу кредитну ставку. Власник другого траншу (другого поверху хмарочоса) приймав наступну хвилю виплат, отримуючи за це наступний за найвищим рівень кредитної ставки, і так далі. Інвестор на горішньому поверсі будівлі отримував найнижчу ставку, але мав найбільшу впевненість, що його інвестиції не закінчаться раніше, ніж він розраховував.

Іпотечні інвестори 1980-х найбільше боялися, що гроші повернуться занадто швидко, а не того, що вони не повернуться взагалі. Пули позик, із яких склалися іпотечні зобов'язання, відповідали стандартам згідно з розмірами сум та кредитоспроможністю позичальників, і ці стандарти встановлювалися однією з кількох державних агенцій: *Freddie Mac*, *Fannie Mae* або *Ginnie Mae*. Таким чином, позики забезпечувалися державою — якщо власники нерухомості ставали неплатоспроможними, їхні борги сплачувала держава. Коли Стів Айсман натрапив на цю нову перспективну галузь «спеціалізованого фінансування», перед іпотечними облигаціями саме відкривалася нова сфера використання — кредитування, що не підпадало під державні гарантії. Метою було розширити кредитування на власників нерухомості з дедалі меншою платоспроможністю, але не для того, щоб вони купували собі будинки, а для того, щоб вони переводили в готівку вартість своєї закладеної оселі.

На іпотечні облигації, утворені з субстандартних житлових кредитів, поширювалися правила, винайдені для розв'язання проблеми передчасних виплат, — аби впоратися з ситуацією, коли виплати не надходили взагалі. Інвестор на першому поверсі, чи то пак транші, наражався не на передчасні виплати, а, власне, на втрати. Він приймав на себе перші збитки, поки ті не з'їдали всі його інвестиції, і тоді збитки докочувалися до інвестора на другому поверсі. І так далі.