

За последние две-три недели мне несколько раз пришлось отвечать на вопросы о причинах текущего кризиса и обсуждать его, как с клиентами и партнёрами нашей фирмы, так и просто со своими знакомыми. Но если первые (в основном) - люди, активно работающие на рынке и владеющие соответствующей терминологией, то вторые, по большей части - обычные люди, так что мне пришла в голову мысль описать мою точку зрения на причины кризиса в простых, разговорных терминах, изложить их, так сказать, на пальцах. Первоначально я написал этот текст по-английски, для нашей клиентской рассылки, а ниже вы найдете его перевод на русский.

Хочу добавить, что в русском варианте текста я не использую термины-новоделы, активно внедряющиеся сейчас на российском рынке вместо уже существующих и используемых в остальном мире. Некоторые российские читатели, как я заметил, очень болезненно относятся к использованию общеупотребимых терминов взамен посконно-новорооссийских, так что если вас, к примеру, коробит слово **mortgage** и вам абсолютно необходимо видеть вместо него слово

ипотека

, то у вас есть два варианта - используйте поиск и замену в вашем текстовом редакторе или просто не читайте текст.

Ещё одно замечание - я описываю ситуацию, как она развивалась на североамериканском рынке, а не то, как она отразилась на российском рынке, или была освещена в российских СМИ, да и сама статья первоначально была предназначена для североамериканского читателя, поэтому когда я употребляю слова **я** или **мы**, я имею в виду тех, кто живет в Северной Америке.

Итак, как же мы попали в эту ситуацию?

В последние 5-10 лет цены на недвижимость взлетели в стратосферу - практически так же, как в 90-х рос рынок акций. Не нужно быть экономистом, чтобы углядеть здесь мыльный пузырь.

Но что лопнуло этот пузырь, это то, как безрассудно распеределались, раздавались и, главное - управлялись мортгиджи. Спекуляция была безудержна, кредиты выдавались без надлежащей проверки дохода или имеющихся средств. Люди погужались выше

крыши в долги, надеясь на быстрый доход или просто живя не по средствам.

Здесь начинается прикол, который объясняет некоторые проблемы, которые мы видим сегодня. Исторически сложилось, что вы берёте кредит в банке и банк владеет этим долгом и удерживает его до самого конца выплат.

Но в последние 10-20 лет на Wall Street начался процесс называемый **секьюризация** (Securization: по-русски лучше всего подходит по смыслу

акционирование

, хотя я говорю не об акциях, а о других ценных бумагах, торгуемых на рынке. В общем и акции, и другие ценные бумаги называются общим словом -

Securities

, поэтому давайте использовать кальку - секьюризация). Позвольте мне, до того как объяснять, что это такое, напомнить, что кредит на мортгидж - это

ДОЛГ

для домовладельца, но в то же время, это -

АКТИВ

(Asset) для банка (или для того, кто владеет этим мортгиджом).

В самом простом виде, вот как работает секьюризация: банк берёт 10 таких кредитов и объединяет их вместе в **пул**. Они могут быть подразделены на группы (или **транши** на жаргоне Wall Street), основываясь на кредитной надёжности домовладельцев.

Хорошие кредиты - это **прайм** (Prime), посередине - **Alt-A**, и в самом низу - **саб-прайм** (Subprime). Прайм-группа платит более низкий процент, но теоретически, более безопасна, а саб-прайм платит высокий процент, но более рискована.

Теперь, Wall Street покупает этот пул из десяти кредитов (обычно со скидкой - чтобы можно было на нём заработать) и затем продаёт транши инвесторам (банкам, паевым фондам, стаховым компаниям, хедж-фондам, индивидуальным инвесторам и т.д.) в виде **ценных бумаг, обеспеченных мортгиджами** (Mortgage backed securities).

Таков был и есть способ, которым банки зарабатывают на том, что первоначально

выдают кредит и затем убирают его из своего баланса, передавая его другим инвесторам.

Дальше. Инвесторы обычно зарабатывают больше на саб-прайм траншах (благодаря более высокому проценту) и с очень малым риском - просто потому, что недвижимость практически не падала в цене достаточно быстро (скорее наоборот - она постоянно росла в цене).

Но... вы можете видеть уже, к чему это должно привести. К слову - российские инвесторы, в основном, как раз и покупают саб-прайм, как более выгодный.

Проблемы на саб-прайм рынке были первым звонком и мы увидели банкротство New Century и другие проблемы у тех компаний, кто был держателями саб-прайм траншей.

Но проблемы затем распространились на ВСЕ кредиты (включая прайм) так как стоимость недвижимости достаточно быстро упала в последние 2 года. Даже прайм транши, которые считались безопасными, быстро теряли в стоимости.

На рынке было слишком мало покупателей для этих инвестиций. И многие из них, кто считал, что они используют проверенный, надёжный, консервативный способ инвестирования, вдруг обнаружили, что это не так.

Так как же всё это повлияло на большие компании, о которых мы продолжаем читать в газетах и слышать в новостях?

Пошли дальше. Нам нужно понять (пусть упрощённо) как же работают эти большие финансовые компании. Для начала - существуют ОЧЕНЬ большие стимулы для того, чтобы присутствовать на этом рынке.

Во-первых, **инвестиционные банки** зарабатывают большие суммы просто за то, что

объединяют эти сделки вместе. Дополнительно, инвестируя напрямую в мортгиджи, они зарабатывают ещё больше.

Я упоминал раньше, что банки обычно первоначально выдают кредиты, а затем передают их дальше для секьюризации. Но многие банки оставляют большое количество кредитов для того, чтобы продолжать зарабатывать на процентах по выплатам.

Вы могли заметить, что часто в первый же год жизни вашего мортгиджа вы могли получить письмо, в котором говорится, что обслуживает ваш кредит теперь какая-то другая компания (**Servicer**). Судя по всему, секьюризация вашего кредита началась. Тем не менее, банк всё ещё владеет вашим кредитом в течении этого первого года или чуть дольше, а может и продолжать им владеть и дальше.

Теперь нам важно понять, что банки и инвестиционные банки делают деньги на **плече (Leverage**

). Для того, чтобы выдавать кредиты нам с вами, они сами набирают деньги в долг.

Например, банк ABC имеет капитал в 100 долларов и может занять ещё 500 под 3%, а затем выдать кредит на \$500 под 6%. В этом случае у них есть плечо 5:1 (**пять к одному**).

Инвестиционные банки не так сильно регулируются законодательством, как обычные (коммерческие) банки, и могут использовать плечо даже **30 к 1!** К слову, для коммерческих банков плечо обычно в половину меньше.

Сравнить это можно, например, с такой ситуацией: у вас есть дом стоимостью 100 тысяч и вы берете 3-миллионный кредит под него, чтоб начать какой-то бизнес.

Вот так мы и подошли к Lehman Brothers, Bear Stearns, AIG и другим - они оказались держателями неудачных бумаг в неподходящее время. Бумаг, обеспеченных мортгиджами, которые никто не хотел покупать.

Но это же не всё! Эти компании использовали наличие таких бумаг как плечо, чтоб покупать больше инвестиций - и в основном, на том же рынке.

Итак, что же будет происходить со всеми этими долгами?

Кто является держателем этих кривых, неудачных, убыточных инвестиций теперь? Американский налогоплательщик. Он владеет теперь этими компаниями, после того, как правительство приняло план спасения экономики.

Он владеет AIG, Fanny Mae и Freddy Mac, Lehman Brothers и Bear Stearns.

И из этой ситуации нет простого, безболезненного выхода. Но - несмотря на панику в СМИ, я не верю, что небо стало ближе. Это просто кризис - но не катастрофа.

Что снизилось? Потребление товаров и услуг. Производство, экспорт, импорт - всё это продолжает работать. Правда, потребление составляет две трети американской экономики, и, похоже, средний американец перестаёт зарабатывать достаточно, чтобы не обращать внимания на инфляцию.

И, когда оказывается, что значительная часть активов, которые составляют экономику - это просто картонный домик, это делает долгий путь восстановления ещё более долгим и трудным.