

СЕРГЕЙ
ГОЛУБИЦКИЙ

ЧИСТИЛЬЩИК

Кризис по праву можно назвать моментом истины. Не только потому, что оголяются самые уязвимые места общественно-политической и экономической жизни, о существовании которых мало кто догадывался в спокойное время, но и оттого, что на небосклоне обозначаются «звезды» первой величины, еще вчера не различимые даже через мощный телескоп.

Самой яркой звездой финансовой и экономической катастрофы, разразившейся чуть более года назад и простирающей свое разрушительное влияние далеко в будущее, стала компания по имени BlackRock¹. Бьюсь об заклад, ни один из читателей, в чью профессиональную деятельность не включены биржи и банки, никогда о «Черной Скале» слыхом не слыхивал.

Думаете, еще один курьез кунсткамеры, извлеченный неумным любопытством автора из небытия? Как бы не так: BlackRock — самая крупная в мире компания, управляющая инвестициями! В активах «Черной Скалы» числится — держитесь крепко! — 2 триллиона 700 миллиардов долла-

ров! Это под прямым управлением. А еще 7 триллионов (!) контролируется через BlackRock Solutions, подразделение компании, предоставляющее услуги по управлению рисками и корпоративному инвестированию. Иными словами, прямо или косвенно BlackRock дает оценку и рекомендации по размещению активов на сумму почти в 10 триллионов долларов!

Удивительный незнакомец, не правда ли? Но и это еще не все. С мая 2009 года BlackRock получила официальный статус советника и контрактора правительства США (Government Adviser and Contractor). То есть компания сообщает государственным структурам и ведомствам, какие активы сколько стоят, дает советы, какие следует покупать, а какие продавать. А ведь BlackRock — это частная фирма!

Формально, конечно, «Черная Скала» — компания публичная: ее акции котируются на Нью-Йоркской фондовой бирже с 1999 года. Есть, однако, тонкий нюансик. Взгляните на приведенную таблицу.

Float (или floating shares) — это акции компании, находящиеся в обороте на фондовом рынке. Другими словами, широкой общественности до-

ступно 90% акций Goldman Sachs и только 35% — BlackRock. Остальные 65% акций «Черной Скалы» выведены из оборота и находятся в постоянном владении третьих лиц. Именно это обстоятельство, вкупе с другими, о которых в ближайшее время читатель узнает, позволяет говорить о публичном статусе BlackRock как о формальной условности.

Наконец, заключительный штрих, заставивший меня уверовать в уникальную исключительность героини сегодняшнего рассказа, — ее биография. Вернее, ее отсутствие. Если бы нам сказали, что BlackRock — это почтенный финансовый дом, чьи колоссальные авуары, пронизывая столетия, восходят к давним венецианским или амстердамским банковским фамилиям («Старые деньги»), мы бы с пониманием и учтивостью склонили головы. Так

Вся разница в процентах

Компания	Float -акции
Goldman Sachs Group (NYSE:GS)	90,23%
BlackRock Inc. (NYSE:BLK)	35,11%

нет же! Каких-нибудь 20 лет назад «Черная Скала» представляла собой... одну маленькую комнатку, в которой сидели брокеры, торговавшие облигациями с минимальной степенью риска! Ладно бы — высокодоходными фьючерсами или опционами, так нет — муниципальными и корпоративными бондами с рейтингом не хуже AA, чей доход в лучшие времена не превышал 15% годовых. При этом капитала у BlackRock всего-то и было, что кредитная линия, открытая головной компанией на пять миллионов долларов!

Впервые в поле зрения широкой общественности BlackRock попала весной 2008 года в контексте аферы с разорением Bear Stearns. Читатели помнят удивительную историю¹ о том, как за считанные дни путем искусной манипуляции рыночная капитализация

попросил BlackRock оценить и продать «гнилые» активы, которые Морган отказался принимать на баланс и великодушно подарил налогоплательщикам в обмен на кредитную линию.

Показательно, что о ключевой роли BlackRock в гешефте с Bear Stearns публика узнала только недавно — уже после того, как «Черная Скала» обрела статус официального советника правительства США. Комментарий по ходу дела: то обстоятельство, что весной 2008 года у власти находился Джордж «Дабы» Буш с республиканцами, а весной 2009-го — Обама с демократами, ни малейшей роли не играет: BlackRock парит НАД правительствами, что неоднократно подчеркивал в своих интервью председатель правления компании Ларри Финк². Как бы там ни было, но весной 2008 года при

страдающих несварением банков первого эшелона неликвидные многоуровневые долговые обязательства, обеспеченные залогом (CDO), и деривативы на ипотечные накладные (MBS)³.

Вся эта «общественная работа» для BlackRock не прошла даром: 2008 год, оказавшийся в прямом смысле чудовищным для всех крупных игроков финансового мира, «Черная Скала» завершила вполне романтично: 5 миллиардов долларов дохода и 786 миллионов чистой прибыли!

Уже упомянутый статусный прорыв (назначение в мае 2009 года официальным советником и подрядчиком правительства США) дополнился закономерным усилением чисто материального положения: 11 июня BlackRock купила за 13,5 миллиарда долларов Barclays Global Investors — подразделение по управлению инвестициями британского банковского колосса

BLACKROCK — ВОВСЕ НЕ ШИРМА, МАСКИРУЮЩАЯ ТАИНСТВЕННЫЕ ГРУППИРОВКИ, А КОЛЛЕКТИВНО СОЗДАННЫЙ РОБОТ ДЛЯ ПЕРЕРАСПРЕДЕЛЕНИЯ ФИНАНСОВ И ПЕРЕОЦЕНКИ НЕЛИКВИДОВ

Прорыв компании Ларри Финка принес заказ General Electric. Сэкономил для GE ни много ни мало \$1 млрд, BlackRock получила неслыханные по тем временам комиссионные — \$7 млн!



85-летнего инвестиционного дома была сведена практически к нулю, после чего Bear Stearns был продан правительством JP Morgan Chase за символическую сумму⁴.

Напомню также, что в той позорной сделке, начавшей де-факто официальный передел собственности, который только и лежит в основе сегодняшнего экономического и финансового кризиса, Федеральный резерв предоставил банку Моргана кредитную линию на общую сумму в 30 миллиардов долларов для покрытия вероятных убытков по «мало ликвидным активам» Bear Stearns.

На следующий день после заключения кулуарной сделки JP Morgan Chase обратился к BlackRock с просьбой провести оценку всех «чистых» активов Bear Stearns, которые достались Моргану. А Федеральный резерв

обработке материалов для статьи по Bear Stearns проскользнуло единственное упоминание имени BlackRock — в телетайпной ленте Associated Press, да и то мельком.

Успешно справившись с санацией активов Bear Stearns, «Черная Скала» впредь уже оставалась в фаворе у Белого Дома. В конце лета компания Ларри Финка приступила к оценке и реализации на рынке «нездоровых активов» национализированных ипотечных агентств «Фанни Мэй» (Fannie Mae) и «Фредди Мак» (Freddie Mac)⁵. В начале осени получила в управление (также для оценки и последующей реализации) 100 миллиардов «джанка» от AIG. А затем по просьбе JPMorgan, Citigroup и Bank of America возглавила работу по созданию специального фонда, который под эгидой Казначейства США должен был выкупать у

Фото: AP Photo / Mary Altaffer



¹ «Черная Скала» (англ.).

² См. «Крамерика — репортаж с петлей на шее» («Бизнес-журнал», 2008, № 7).

³ За 236 миллионов долларов, при том что один только небоскреб на Мэдисон-авеню, в котором располагается штаб-квартира Bear Stearns, по самым скромным оценкам стоил 1 миллиард 200 миллионов долларов.

⁴ Разумеется, Финк не говорил, что его компания ВЫШЕ государственной власти, просто она никому никогда не отказывает в консультациях, ну а просят почему-то все одновременно — и демократы, и республиканцы!

⁵ См. «Nebula Nebulogum» («Бизнес-журнал», 2008, № 18).

⁶ Как знает читатель, это заигрывание Администрации со «шведской моделью» так никогда и не было доведено до конца — см. «Шведскую иллюзию» («Бизнес-журнал», 2009, № 3).

Barclays, и, удвоив в одночасье свои активы, превратилась в крупнейшего «гизбара»¹ современного мира.

Недоумение от столь головокружительного взлета я сначала попытался развеять традиционным погружением в биографию демиургов BlackRock: чем черт не шутит, может, и вправду Лоуренс Финк, учредитель, председатель правления и несменный генеральный директор компании, гениальнее самого Билла Гейтса?! Версию вроде бы поддерживал и титул «Короля Уолл-стрита», который с недавних пор закрепился за невыразительным человеком в золотых «банкирских» очечках, в шикарном костюме с аляповато-ярким галстуком и часами A. Lange & Sohn на запястье за 40 тысяч

долларов (может себе позволить: годовая зарплата в 28 миллионов плюс 1,3 миллиона акций BlackRock, придер- жанных на черный день).

Увы, биография Ларри Финка без- надежно разочаровала: выпускник Калифорнийского университета («Ларри был блестящим студентом с выдающимся будущим!» — лопочет сегодня очередной тьютор «Короля Уолл-стрита», очевидно, не испыты- вающий никаких сложностей с «осве- жением» воспоминаний 35-летней давности) поступает в середине 70-х годов на работу в First Boston.

Легенда гласит, что Финк был одним из теоретиков и создателей рынка ценных бумаг, обеспеченных ипотеч- ным залогом (тех самых MBS, коим мы обязаны беспробудной трясинной, в ко- торую погрузилась сегодня мировая экономика). Вроде как бы второй Лев Раньери, легендарный трейдер Salomon Brothers, который эти MBS, собственно, и создал. Вполне вероят- но, что так оно и было, поскольку в First

То обстоятельство, что весной 2008 года у власти находился Джордж «Дабья» Буш с республиканцами, а весной 2009-го — Обама с демократами, ни малейшей роли не играет: BlackRock парит НАД правительствами.



фото: AP Photo / Pablo Martinez Monsivais

\$40 тысяч за часы?
Топ-менеджер с годовой зарплатой
в 28 миллионов долларов может
позволить себе такую мелочь

Boston Ларри Финк трудился в отделе налогооблагаемых ценных бумаг с фиксированным доходом, то есть тор- говал государственными, залоговыми и корпоративными облигациями. Ничто не мешало Финку обратить внимание на опыт Раньери и адаптировать его в родной компании.

Еще одна легенда: однажды (в 1987 году) Ларри Финк, будучи уже началь- ником выше упомянутого отдела, зара- ботал для First Boston 130 миллионов долларов за квартал, после чего на радостях ушел в отпуск. Вернувшись, обнаружил, что его подчиненные поте- ряли на несанкционированных спеку- ляциях 100 миллионов долларов. По- скольку Финк был начальником, то он взял это на себя. Оказалось — на- прасно. Через несколько месяцев его отдел снова принес убыток, и с буду- щим «Королем Уолл-стрита» в First Boston распрощались.

В 1988 году Ларри Финк вместе с коллегами по трейдерскому ремеслу Робертом Капито и Сью Вагнер пред- ложили влиятельнейшей в политичес- ких кругах финансовой компании Blackstone Group создать совместное предприятие по управлению инвести- циями. В число соучредителей попал и Ральф Шлоссштейн, в котором, при большой фантазии и допущениях, можно было бы, конечно, заподозрить щупальца политического спрута, од- нако сильно мешала смехотворная должность: референт Белого Дома в администрации Джимми Картера. Другое дело хозяева Blackstone Group — титаны Стивен Шварцман, кореш «Дабья» по Йельскому универ- ситету и ложе «Череп и кости», и Питер Петерсон, министр торговли в админи- страции Ричарда Никсона и по совме- стительству — доверенное лицо Джона Рокфеллера III.

Blackstone Group предоставила ко- манде Финка, как уже знает читатель, кредитную линию на 5 миллионов дол- ларов в обмен на 40%-ю долю и оста- вила знатоков биржевого дела спокой- но торговать. Чем они и занимались четыре года без каких-либо видимых результатов. Удивляться не приходит —

1 Гизбар (древнееврейск.) — сокровищехранитель.

ся: после потери 100 миллионов долларов на трейдинге в First Boston Финк клятвенно зарекся торговать чем-либо более рискованным, чем облигации образцово-показательных муниципий.

В 1992 году Стивену Шварцману бессмысленное совместное предприятие с Ларри Финком надоело, и Blackstone Group лавку ликвидировал. Так на свет родилась «Черная Скала», инкорпорированная в том же 1992 году. BlackRock благоразумно изменила профиль, сосредоточившись не на самостоятельном трейдинге, а на управлении инвестициями. Прорыв компании Финка принес заказ General Electric на оценку и перепродажу инвестиционного портфеля Kidder Peabody. BlackRock пересчитала MBS весьма и весьма удачно, сэкономив для GE ни много ни мало 1 миллиард долларов, за что получила неслыханную по тем временам сумму комиссионных — 7 миллионов долларов!

Талант рассчитывать риски гипотетических убытков команды Ларри Финка очень понравился американским банкирам: в 1995 году частный бизнес «Короля Уолл-стрита» благополучно закончился — BlackRock купил федеральный банк PNC Financial Services Group.

Для самой же BlackRock завершение частной стадии означало переход на новый эшелон полета. В 1999 году PNC вывела «Черную Скалу» на Нью-Йоркскую фондовую биржу, а в 2006-м провела удачное слияние с Merrill Lynch Investment Managers — подразделением банка Merrill Lynch аналогичного профиля. Merrill Lynch получил в обновленной BlackRock долю в 49,5%.

Что же мы имеем в сухом остатке? Вроде бы заурядную корпоративную «витрину», представляющую интересы ряда влиятельных финансовых учреждений Соединенных Штатов. PNC и Bank of America Corp (BAC) (поглотивший прошлой осенью Merrill Lynch) владеют совместно 51,4% всех акций BlackRock с правом голоса, то есть выступают безоговорочными хозяевами бывшей компании Ларри Финка. Так? А вот и не угадали!

PNC и BAC подписали соглашение о том, что все свои голоса будут беспрекословно отдавать тем решениям, которые примет... Совет директоров BlackRock! Тот самый Совет, в котором чуть ли не единолично разруливает Ларри Финк!

«Ничего себе!» — подумает читатель и будет прав. Некоторую гармо-

нию в странную расстановку сил в «Черной Скале» вносит оценка реальных возможностей задействованных персонажей. Во-первых, BlackRock давно уже переросла своих мажоритарных акционеров: активы и финансовые возможности компании на голову превосходят PNC и BAC вместе взятые. Во-вторых, и PNC и BAC не входят в первый эшелон финансовой элиты Америки (Goldman Sachs, Morgan Stanley и JP Morgan Chase). Тогда как услугами BlackRock пользуются именно игроки первой лиги — при прямой поддержке Белого Дома, который сегодня больше напоминает не независимое политическое ведомство, а исполнительное приложение к нуждам «Большой Тройки».

После слияния с Barclays Global Investors стало очевидно, что BlackRock представляет коллективные интересы не только американской финансовой элиты, но и мировой. О том, что это за интересы, можно догадаться, проанализировав непосредственно саму деятельность «Черной Скалы».

Главный конек BlackRock — это управление рисками. Посмотрим, как оно осуществляется в текущей ситуации. Начиная с весны 2008 года стоимость активов, завязанных на MBS и CDO, из-за биржевой паники устремилась к нулю. Стратегия привязки этих активов к рыночной стоимости (т. н. marking-to-the-market) перестала работать, потому что на рынке никто эти активы элементарно не хотел покупать, и в результате на балансах инвестиционных компаний образовались миллиардодолларовые неликвиды.

В создавшейся патовой ситуации BlackRock с помощью весьма изысканных и хитроумных программ (в

ВОПРОС НА ЗАСЫПКУ: «КАК ВЫ ПОЛАГАЕТЕ, БУДЕТ ЛИ BLACKROCK ДАВАТЬ ПРАВИТЕЛЬСТВУ США СОВЕТЫ, КОТОРЫЕ МОГЛИ БЫ ПРИВЕСТИ К УБЫТКАМ СОБСТВЕННЫХ ЧАСТНЫХ КЛИЕНТОВ?»



Успешно справившись с санацией активов Bear Stearns, «Черная Скала» впредь оставалась в фаворе у Белого Дома, умело представляя интересы не только американской, но и мировой финансовой элиты.



первую очередь — проприетарной платформы Aladdin Enterprise Investment System) и десятки суперкомпьютеров проводит анализ многоуровневых производных бумаг (в некоторых MBS насчитываются десятки и сотни иерархических траншей ипотечных долговых обязательств) и выдает некие «модельные» цифры, оценивающие гипотетические риски, связанные с данными бумагами. Затем на основании этих моделей производится оценка т. н. *реальной стоимости* деривативов, которая при *любой* положительной оценке непременно оканчивается *выше текущей рыночной стоимости* анализируемых бумаг, поскольку, как мы уже сказали, рыночная стоимость в ситуации полного неликвида стремится к нулю.

Далее. Профессиональные банкиры и трейдеры инвестиционных домов понятия не имеют, как BlackRock реально рассчитывает риски и стоимости, а уж тем более не понимают этого рядовые клиенты — что корпоративные, что частные. И дело тут не в проприетарной технике BlackRock, а в сверхсложных многоуровневых алгоритмах расчета, которые элементарно не поддаются усвоению здравым смыслом.

Главное, однако, что это усвоение никому даром не нужно! Почему? Да потому, что на современной бирже по-

БИЗНЕС журнал

САМЫЙ БОЛЬШОЙ ТИРАЖ
СРЕДИ ДЕЛОВЫХ
ЖУРНАЛОВ РОССИИ

Учредитель Дмитрий Менделюк

Генеральный директор Дмитрий Зарубин

Журнал издает ООО «Деловой журнал».

Зарегистрирован Министерством печати
и информации РФ. Свидетельство о регистрации
ПИ № ФС77-22002 от 10.10.2005.

Адрес: 115419, 2-й Рощинский проезд, дом 8

Телефон: (495) 633-1424

Факс: (495) 956-2385

E-mail: info@b-mag.ru

Интернет-сайт журнала: www.b-mag.ru

Дмитрий Менделюк шеф-редактор

Денис Викторов главный редактор

Дмитрий Денисов главный редактор

«Московского Бизнес-журнала»

Юлия Калинина заместитель главного редактора

Координатор аналитических проектов:

Надежда Папсуева

Редакторы: Антон Бельх, Денис Волков,

Илья Данилкин, Вера Колерова,

Обозреватели: Сергей Голубицкий,

Аркадий Коновалов, Ольга Костюкова,

Владимир Палкин

Литературная редакция: Владимир Лосев

Верстка: Татьяна Шакирова, Ирина Вакштейн

Фотослужба: Николай Салов

Художник: Андрей Рубецкой

Общий тираж 79 200 экз.

Тираж сертифицирован

Национальной тиражной службой

Цена свободная

Дата выхода 27.10.2009–23.11.2009

Отпечатано в типографии Scanweb,
Финляндия

Адрес типографии: P.O. Box 45100, Kouvola,
Finland, Korjalankatu, 27

Подписку на «Бизнес-журнал» можно оформить
во всех почтовых отделениях по объединенному
каталогу «Пресса России», том 1;

каталогу Агентства «Роспечать» «Газеты
и Журналы» (подписной индекс 82414)

или по каталогу российской прессы

«Почта России» (подписной индекс 12335)

За содержание рекламных объявлений
редакция ответственности не несет.

При перепечатке материалов ссылка
на «Бизнес-журнал» обязательна.

© ООО «Деловой журнал»

Отдел рекламы

Телефон: (495) 234-3972

E-mail: advert@b-mag.ru

Менеджеры: Дмитрий Черняев, Юлия Хакимова

Менеджер по региональному развитию:

Юлия Карасева (ykaraseva@b-mag.ru)

Верстка: Юлия Анципури (juliat@b-mag.ru)

Распространение

Телефон/факс: (495) 232-21-65 (многоканальный)

нятие *реальной стоимости* отсутствует в принципе! Существует лишь некое представление о стоимости, которое пользуется авторитетом, то есть является общепринятым. Главным критерием авторитетности выступает *поручитель*. То есть тот, кто ответственно заявляет о «реальной» стоимости. Репутация же BlackRock в этом плане безупречна!

По сути, BlackRock сегодня выступает в роли конечной инстанции по риск-менеджменту, авторитет которой признается и финансовыми институтами, и правительством США. Вот и получается: сказала «Черная Скала», что такой-то многоуровневый ипотечный дериватив должен стоить 100 долларов, хотя на рынке вчера за него давали 15 центов, так тому и быть! По этой цене дериватив не только купят, но еще и в очередь выстроятся.

Почему? Потому что до кризиса этот же дериватив оценивался в 500 долларов, ну а коли такой общепризнанный авторитет, как BlackRock, ответственно заявляет, что дериватив — не «гнилой актив» с нулевой стоимостью, а железные 100 долларов, есть шанс заработать на спекулятивном росте дериватива в будущем!

В результате все довольны: банк, избавившийся от тянущего ко дну «гнилого актива»; BlackRock, получивший от банка щедрые комиссионные за «справедливый учет риска»; покупатель «гнилого актива», который уже вовсе не гнилой актив, а перспективный в плане прибыли дериватив с «реальной стоимостью».

Вот и вся механика. Не случайно BlackRock с легким сердцем передает Aladdin Enterprise Investment System в пользование третьим лицам, в том числе — и прямым своим конкурентам. Почему так? Официальная версия: клиенты в процессе эксплуатации подкидывают ценные идеи, которые разработчики «Аладдина» затем внедряют в новые релизы платформы. В реальности дела обстоят гораздо проще: повсеместное применение Aladdin формирует де-факто авторитетный стандарт оценки рисков, позволяя тем самым BlackRock реализовывать схему, обрисованную абзацем выше!

Окончательный вывод, к которому я пришел, анализируя деятельность BlackRock, пожалуй, разочарует любителей вульгарной конспирологии: компания Ларри Финка — это не ширма неких таинственных группировок, а

\$2 трлн 700 млрд
находится под прямым управлением
BlackRock. Еще \$7 трлн курирует
BlackRock Solutions

коллективно созданный робот для перераспределения финансов и переоценки неликвидов. Робот, к которому приложили руку и частные, и государственные структуры.

Статус официального советника и контрактора Белого Дома выводит процесс перераспределения на финансовую прямую, на которой итоговая схема выглядит следующим образом: BlackRock по заказу правительства США производит оценку «нездоровых активов» и затем продает их по установленной «справедливой» стоимости. Параллельно BlackRock оценивает и продает (покупает) активы для собственных частных клиентов, большая часть которых даже не известна по имени. Вопрос на засыпку: «Как вы полагаете, будет ли BlackRock давать правительству США советы, которые могли бы привести к убыткам собственных частных клиентов?»

Вопрос риторический, и в последнее время он волнует лишь наивных одиночек, каким-то образом выпавших из обоймы: «У BlackRock есть доступ к информации, когда Федеральный резерв будет продавать ценные бумаги и по какой цене (еще бы, ведь сама «Черная Скала» эти цены и рекомендовала Федеральному резерву! — С.Г.). При этом у BlackRock сложилась запутанная сеть финансовых отношений с людьми во всем мире. Потенциальный конфликт интересов огромен, и проследить за этим не представляется никакой возможности», — наивно лопочет Чарльз Грассли, сенатор-республиканец от штата Айова.

Поспешим успокоить сенатора: конфликт интересов существует исключительно в старой парадигме общественных отношений, из которой, по всему виду, Чарльза Грассли забыли своевременно вывести. В новой парадигме никакого конфликта нет по определению: власть и большие деньги в открытую устанавливают взаимовыгодные альянсы. А потому советы и рекомендации BlackRock не обидят ни родное правительство, ни родных частных клиентов: в шоколаде будут все! Ну... или почти все! ■