

# Предисловие

Гарри Маркополос — герой.

Но не во всем, что он намеревался сделать. Он не удержал Берни Мэдоффа от создания самой крупной из когда-либо существовавших схемы Понци, как не смог и уберечь деньги инвесторов Мэдоффа.

Что он сделал — так это отобразил свои тревоги в документально подтвержденном отчете, поэтому, когда схема Мэдоффа в конечном итоге *обрушилась* под своим собственным весом, Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC), которой *было поручено* остановить мошенников и защитить инвесторов, не смогла прибегнуть к “тактике страуса”.

Схемы Понци существуют в стабильном неравновесии. Это означает, что они, хотя не могут добиться окончательного успеха, могут держаться на плаву бесконечно долго, пока не потонут. История Мэдоффа показывает, что слишком хорошие, чтобы быть правдой, ситуации привлекают инвесторов, несмотря на предупреждающие знаки. Насколько статистически отличались отчеты Берни Мэдоффа от отчетности *General Electric*, на протяжении 25 лет демонстрирующей непрерывный рост доходов, или от отчетов компании *Cisco*, фактические цены акций которой на протяжении 13 кварталов, в период с 1998 по 2001 год, подряд превосходили прогнозы аналитиков ровно на один пенни? Отчеты Мэдоффа были совершенно неправдоподобными и вследствие этого возник вопрос о том, что же в них не так. Вопрос был таким: считать ли недопустимыми только схемы Понци или же попытаемся принять меры и в отношении менее известных манипуляций?

Однажды я указал одному аналитику с Уолл-стрит, что некая компания занималась фальсификацией финансовой отчетности. Аналитик ответил, что теперь он еще чаще будет советовать клиентам покупать ее акции, потому что такая компания никогда не разочарует Уолл-стрит.

На протяжении многих лет я наблюдал и убеждался на практике, как Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) защищала крупных правонарушителей, использующих не по назначению средства инвесторов, отстаивание интересов которых входило в обязанности SEC. Комиссия

## ПРЕДИСЛОВИЕ

действует очень жестко, в особенности в отношении мелких жуликов, агентов, трейдеров, имеющих доступ к конфиденциальной информации и — да — хедж-фондов. Но когда дело касается крупных корпораций и институций Уолл-стрит, SEC надевает лайковые перчатки. Она налагает незначительные, никого не пугающие штрафы и акцентирует свое внимание на относительно несущественных предметах наподобие ведения документации, а не на таких важных аспектах, как обманутые инвесторы.

Берни Мэдофф стал воплощением этой проблемы. Будучи законопослушным гражданином, Мэдофф был крупным брокер-дилером и бывшим главой NASDAQ — системы автоматической котировки Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам. Он не был известен ни как фондовый менеджер, ни как менеджер хедж-фондов, потому что не был ни тем, ни другим. После того как его схема провалилась и он прославился как проходимец, его переименовали в оператора хедж-фондов, несмотря на то, что до сегодняшнего дня его так называемый хедж-фонд остается единственным фондом, который не взимает комиссионных за предоставленные услуги и не требует поощрительного вознаграждения. Я сомневаюсь, что ему удалось бы одурачить SEC, если бы он выдавал себя за менеджера хедж-фондов, поскольку Комиссия вряд ли стала бы преследовать его, зная она его именно в этом качестве.

Уоррен Баффетт сказал: “Кто плавает голым, вы увидите, только когда закончится прилив”. Финансовый кризис 2008 года показал, что многие, включая Мэдоффа, были не теми, за кого себя выдавали. Эффективное регулирование должно давать нам возможность останавливать голых купальщиков еще до отлива.

Как вы увидите, SEC предприняла некоторые меры по реформированию, и Гарри Маркополос оптимистично считает, что Комиссия сможет добиться большего. Я бы воздержался от суждений до тех пор, пока SEC не возбудит несколько исков против крупных корпораций, которые пока еще не обанкротились (т.е. примет меры еще до того, как деньги будут потеряны), и против сомнительных институций Уолл-стрит.

Положительная сторона в крахе Мэдоффа, если тут вообще возможно говорить о чем-то положительном, заключается в том, что по крайней мере однажды SEC оказалась уязвимой. И за это мы все должны быть благодарны Гарри Маркополосу.

*Дэвид Айнхорн*  
Декабрь 2009