

Содержание

<i>Предисловие к русскому изданию</i>	7
Пролог. Пиррова победа	9
Глава 1. Семейный бизнес	34
Глава 2. Апостол процветания	49
Глава 3. Политик	68
Глава 4. Ценность дружбы	92
Глава 5. Что такое инсайдерская информация?	116
Глава 6. Человек с большим портфелем	146
Глава 7. Риск покупателя	164
Глава 8. Политика Goldman	201
Глава 9. Формула, которая работает	226
Глава 10. Goldman sake	250
Глава 11. Пойман на месте преступления	264
Глава 12. Деньги	292
Глава 13. Власть	319
Глава 14. Конклав	331

Глава 15. 10 миллиардов или крах.....	377
Глава 16. Великая революция.....	402
Глава 17. Борьба за трон.....	435
Глава 18. Алхимия.....	487
Глава 19. «Все ближе к дому».....	511
Глава 20. Этот удивительный Фабрис.....	530
Глава 21. Продавайте вдовам и сиротам.....	550
Глава 22. Крах.....	569
Глава 23. Goldman требует денег.....	593
Глава 24. Божье дело.....	619
<i>Благодарности</i>	635
<i>Примечания</i>	639
<i>Предметно-именной указатель</i>	654

ПРЕДИСЛОВИЕ К РУССКОМУ ИЗДАНИЮ

Становление инвестиционного банка Goldman Sachs проходило одновременно со становлением Уолл-стрит. И, читая об истории семьи Голдманов и семьи Саксов, мы одновременно знакомимся с историей финансовых рынков. Самое удивительное, что некоторые из приемов, которыми пользовался Маркус Голдман, остаются востребованными и сейчас. Очень часто знание эволюции финансовых операций позволяет их глубже понять, находясь на новом историческом витке.

Интересно, что на одном из исторических витков Goldman Sachs приобрела здание, которое было построено на месте, где когда-то располагался первый офис Маркуса Голдмана, вход в который был «рядом с угольным желобом».

Книга будет интересна не только тем, кто работает на финансовых рынках, ее можно читать как увлекательный роман о взаимоотношениях людей, партнеров по бизнесу. Когда-то первый из Саксов вошел в бизнес к Голдманам как муж дочери Маркуса, но мы узнаем и о тех временах, когда между родственниками пробежала черная кошка. Различия в подходе к ведению бизнеса, оценке рисков и тому, что мы называем корпоративной культурой, привели к тому, что сын основателя Генри Голдман покинул компанию, забрав свою долю. Он был умным и удачливым финансистом, но внутренние противоречия не позволили ему работать вместе с Сэмом Саксом. Согласитесь, что это более чем актуальная история, которая учит нас правильному выбору партнеров в бизнесе и необходимости единых принципов ведения бизнеса.

«Нет никакой разницы между нами и любым другим инвестиционным банком, за исключением ваших стараний, вашего руководства и людей, которых

вы нанимаете. Подумайте об этом. Мы работаем в одинаковых зданиях. У нас одинаковые компьютеры. Мы летаем на тех же самолетах, что и конкуренты. Останавливаемся в одних и тех же отелях. Во многих случаях у нас даже клиенты одни и те же». Это слова Марка Винкельмана — одного из ключевых и эффективных сотрудников Goldman Sachs в 80-х годах прошлого столетия.

Нет сомнений, что эти слова справедливы не только для инвестиционных банков, но и для любой сферы человеческой деятельности.

*Роман Калинин,
директор по маркетингу
МФХ FIBO Group*

ПРОЛОГ

Пиррова победа

Уолл-стрит всегда была опасным местом. Компании то появлялись на рынке, то исчезали с него, и так происходило с тех пор, как биржевые игроки стали собираться под платаном на южной стороне Манхэттена в конце XVIII в.

Но, несмотря на постоянный риск, на протяжении своей славной 142-летней истории компания Goldman Sachs неизменно была объектом зависти и источником страха, потому что на нее всегда работали лучшие специалисты, к тому же банк привлекал самых важных клиентов, имел прекрасные связи в верхах и так великолепно пользовался этими преимуществами, что всегда ухитрялся получать максимальную прибыль и лидировать на рынке.

В истории Goldman Sachs немало загадок, но самая большая тайна в том, как банку удается год за годом — и в хорошие, и в плохие времена — получать огромную прибыль, не выдавая почти никому своих секретов. Еще не менее удивительная деталь — твердая уверенность ее сотрудников, что компания сможет преодолеть любые препятствия, что встают у нее на пути. Сочетание этих характеристик — способность во что бы то ни стало получить доход и заставить всех поверить, что банку под силу решить любую проблему, которая могла бы поставить в тупик коллег, — сделало Goldman Sachs объектом зависти его собратьев в мире финансовых услуг.

Но есть и еще одна деталь — миф о безграничных возможностях и беспрецедентных связях, которые не стесняясь использует Goldman Sachs, мало заботясь о том, как это отразится на судьбах мира. О компании отзываются по-всякому: ее называют и «коварным котом, который всегда приземляется на лапы»¹, и «огромным спрутом-вампиром, присосавшимся к человечеству и безжалостно вонзающим свое кровососущее жало во все, что пахнет деньгами»². Последнее — определение Мэтта Тайбби, обозревателя журнала *Rolling Stone*, приобрело наиболее широкую известность. Неизменный успех, сопут-

ствующий фирме, рождает у многих людей один и тот же вопрос: «Goldman Sachs действительно лучше всех остальных или они просто каждый раз придумывают новые уловки, чтобы обойти конкурентов?»

Теперь, в начале XXI в., в силу прошлого успеха Goldman Sachs кажется более уязвимым. За долгую жизнь банку удалось пережить многое: во время Великой депрессии он потерял значительную часть капитала из-за собственной неосторожности; в конце 1940-х попал в число 17 компаний, против которых федеральное правительство выдвинуло обвинение в тайном сговоре. За последние 40 лет банк не раз был на грани краха из-за скандалов, связанных с нечестными на руку трейдерами, самоубийствами клиентов, обвинениями в проведении инсайдерских сделок. Даже со столь прочной репутацией, как у Goldman Sachs, подобные удары судьбы выдержать нелегко.

И каждый кризис вынуждал банк меняться, приспосабливаться к требованиям рынка и регулирующих органов. Этого надо ожидать и сегодня. Но есть одно маленькое отличие: впервые с 1932 г., когда старший партнер банка Сидни Вайнберг заручился поддержкой своего друга, недавно избранного президента Франклина Делано Рузвельта, Goldman Sachs, судя по всему, остался без опеки Вашингтона. Высокопоставленные покровители, которые играли столь важную роль в успехе банка, сегодня отворачиваются от него. В условиях напряженной политической обстановки, когда решающее значение приобрели социально-экономические вопросы, Goldman Sachs оказался практически в изоляции и отождествляется чуть ли не с мировым злом.

Несмотря на то что Ллойда Бланкфейна, 56-летнего председателя совета директоров и генерального директора Goldman Sachs, недавно приглашали на официальный ужин в честь президента Китая, он вряд ли может называть себя другом президента Барака Обамы. По словам обозревателя *Newsweek* и автора книги «Обещание» (The Promise) Джонатана Алтера, в первый год ничто не «взбесило»³ президента так сильно, как сообщение о том, что Бланкфейн, комментируя выплату премиальных сотрудникам банка в размере \$16,2 млрд, заявил, что в период финансового кризиса, начавшегося в 2007 г. «банкротство компании не угрожало». Алтер пишет, что, как заявил Обама своему другу, эти слова Бланкфейна были «полной ложью», и добавил: «Они хотят гоночары, как у рок-звезд, а сами лишь открывают рот под фонограмму на сцене капитализма»⁴.

Не способствует установлению взаимопонимания между банком и американским сообществом — которому, впрочем, никогда не стремился услужить Goldman Sachs, — и постоянная сдержанность в общении с прессой его действующих и бывших руководителей, служащих и трейдеров. Даже те из партнеров, что расстались с банком, прежде чем согласиться на интервью, считают необходимым получить разрешение администрации компании, которую ныне возглавляет Джон Роджерс, работавший прежде в команде Джеймса

Бейкера* в Белом доме и в Госдепартаменте США. Видимо, уходя из компании, люди подписывали соглашения о конфиденциальности или о нераспространении негативной информации. Поэтому если сотрудники Goldman Sachs и начинают говорить, то, в отличие от прочих банковских служащих, для которых самовосхваление в прессе за счет унижения своих коллег — дело обычное, всегда настаивают на том, что главное в их компании — это работа команды в целом, а не отдельно взятого ее члена.

«Они чрезвычайно дисциплинированы», — пояснил менеджер одного фонда прямых инвестиций, который одновременно и соперничает с Goldman Sachs, и инвестирует в него. «Похоже, они хорошо знают, как не терять лицо. Вы никогда не услышите, что сотрудник Goldman Sachs заявляет после трех бокалов пива: “А знаешь, мои сослуживцы — просто толпа тупых придурков”. Они никогда такого не сделают — то ли потому, что, как правило, много лет работают в компании и просто не готовы хаять свою команду, то ли потому, что боятся перейти дорогу неким силам и нарушить данную однажды клятву верности... Их способность к строгой дисциплине порой кажется сверхъестественной».

Если кто-то успел забыть, как опасна Уолл-стрит, вспомните о первых месяцах 2007 г., когда начало трясти американский рынок ипотечного кредитования, что потом привело к обвалу рынка, а год спустя и к гибели ряда крупных игроков Уолл-стрит, которые работали на рынке не одно поколение (Bear Stearns, Lehman Brothers и Merrill Lynch). Проблемы появились и у таких крупных финансовых организаций, как Citigroup, AIG, Washington Mutual и Wachovia.

Хотя Goldman Sachs инвестировал миллиарды в ипотечные ценные бумаги, банку удалось избежать худших последствий кризиса благодаря сделанному в декабре 2006 г. своевременному и оригинальному прогнозу. Группа трейдеров во главе с Дэном Спарксом, Джошем Бирнбаумом и Майклом Свенсоном заявила, что, по их мнению, пузырь на рынке недвижимости скоро лопнет и ценные бумаги, связанные с рынком жилой недвижимости, быстро обесценятся. Прогноз оказался точным.

В июле 2007 г. Дэвид Винаар, бессменный финансовый директор компании, в электронном сообщении Бланкфейну и другим коллегам назвал стратегию банка в этой ситуации «большой игрой на понижение». В течение 2007 г., когда другие компании теряли миллиарды, фиксируя в балансе потери по ипотечным ценным бумагам, Goldman Sachs сумел отыграть убытки за счет огромной прибыли около \$4 млрд, полученной в результате сделанной им ставки на падение рынка жилой недвижимости.

* Джеймс Аддисон Бейкер (р. 1930) — американский политик, занимавший пост главы администрации президента Рейгана, министра финансов США, в 1989–1992 гг. — государственный секретарь США. — *Прим. пер.*

По итогам 2007 г. чистая прибыль группы Goldman Sachs достигла \$11,4 млрд, а ее руководство поделило между собой \$322 млн премиальных — еще один рекорд Уолл-стрит. За тот год доход генерального директора Бланкфейна, который принял руководство компанией в июне 2006 г., после того как его предшественник Генри Полсон-мл. получил пост министра финансов, составил \$70,3 млн. На следующий год, когда многие конкуренты банка боролись за выживание и некоторые из них эту битву проиграли, Goldman Sachs получил «значительную прибыль в размере \$2,3 млрд»⁵, как писал Бланкфейн в письме от 27 апреля 2009 г. С учетом ситуации на Уолл-стрит в 2008 г. пятеро высших руководителей компании приняли решение отказаться от премиальных. В результате годовой доход Бланкфейна составил \$1,1 млн. (Однако не следует беспокоиться, он не обеднел: ему принадлежит 3,37 млн акций группы Goldman Sachs, стоимость которых достигает \$570 млн.)

В финансовом мире все взаимосвязано, и сегодня объем рынка ценных бумаг, привязанных к стоимости других ценных бумаг, или деривативов, вырос до триллионов долларов, а система мировых торговых отношений невероятно сложна и коварна. Правила предоставления отчетности, действующие на рынке, еще больше усугубляют ситуацию, так как требуют от компаний постоянного обновления и перепроверки данных о стоимости ценных бумаг на балансе компании, которая должна отражаться как можно более точно. Поскольку оценка стоимости активов предполагает некую долю субъективности, неудивительно, что по этому вопросу между трейдерами возникают разногласия, особенно когда речь идет о сложных ценных бумагах.

Goldman Sachs гордится тем, что ведет учет «в текущих ценах» — этот специфический термин на Уолл-стрит означает, что компания очень скрупулезно подходит к отражению стоимости ценных бумаг в балансе. Банк уверен, что такая точность способствует большей прозрачности, а значит, сама компания и ее инвесторы могут принимать более правильные решения, в том числе и решение сделать ставку на ожидаемый обвал рынка ипотечного кредитования, которое было принято в канун кризиса 2007 г. «Мы ведем учет в текущих ценах, — написал однажды Бланкфейн, — и уверены, что стоимость активов, отражаемая в нашем балансе, является их объективной учетной стоимостью». К примеру, когда банк заметил изменение спроса на определенные ценные бумаги или группу взаимосвязанных ценных бумаг либо спрогнозировал снижение стоимости своего портфеля в результате действия внешних факторов (как, к примеру, лопнувшего пузыря на рынке жилой недвижимости), он аккуратно отразил падение стоимости ценных бумаг и возникшие по этой причине убытки в своем балансе. Новость о снижении ставок быстро распространилась на рынке, когда трейдеры обсуждали последние сделки. Для компании, работающей на Уолл-стрит, признание собственных убытков — вещь весьма неприятная, но негатив может быть компенсирован

прибылью, которую в 2007 г. получил банк благодаря «большой игре на понижение», начатой группой трейдеров на рынке ипотечного кредитования.

Более того, прибыль от этой игры позволила компании получить преимущество не только над конкурентами, среди которых были Bear Stearns, Merrill Lynch и Lehman Brothers, но и как минимум над одним из контрагентов — AIG, что лишь усугубило ситуацию и приблизило крах этих компаний: ведь Goldman Sachs был единственным, кто мог позволить себе невозмутимо фиксировать убытки. Остальные игроки с Уолл-стрит метались в агонии, понимая, что их ждут огромные потери по ипотечным ценным бумагам и у них нет никакого источника прибыли, которая могла бы хотя бы частично компенсировать эти убытки.

Снижение рейтинга ценных бумаг, которыми владел Goldman Sachs, могло бы иметь разрушительные последствия для других фирм, поэтому банк приготовился защищать свои позиции. «Спарк и его команда [ипотечных брокеров] готовятся сильно скорректировать стоимость ипотечного портфеля, особенно по облигациям, обеспеченным долговыми обязательствами (CDO), и облигациям, обеспеченным траншами других долговых обязательств, — писал 11 мая 2007 г. Крейг Бродерик, директор по управлению рисками Goldman, о снижении Спарком учетной стоимости сложных ипотечных бумаг. — Потенциально это может сильно сказаться на нашем отчете о прибылях и убытках, а также повлиять на наших клиентов из-за изменения стоимости активов и требований о дополнительном обеспечении по сделкам репо, дериватам и другим продуктам. Нам следует проанализировать позиции клиентов и попытаться выявить наиболее уязвимые из них, просчитать возможные последствия и т. д. Этому вопросу сейчас уделяется большое внимание на 30-м этаже». (На этом этаже в здании на Брод-стрит, 85, находятся офисы топ-менеджеров банка.)

Письмо Бродерика неофициально можно считать «первой ласточкой» приближающегося финансового кризиса. Взрывная волна от снижения компанией Goldman учетной стоимости ценных бумаг быстро распространилась по рынку. Первой жертвой собственной неэффективной инвестиционной стратегии, а также переоценки активов специалистами Goldman Sachs стали два хедж-фонда группы Bear Stearns, которые вложили значительные средства в непредсказуемые ипотечные ценные бумаги, в том числе сформированные и реализованные банком Goldman Sachs. Хедж-фондам Bear Stearns пришлось усреднить стоимость активов, озвученную Goldman Sachs, с данными других трейдеров, согласно правилам Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC).

Эффект от переоценки ценных бумаг усиливался за счет леввериджа, который использовали хедж-фонды. В результате в мае 2007 г., вскоре после письма Бродерика, хедж-фонды зарегистрировали значительные убытки. В этой ситуации инвесторы стали в срочном порядке изымать капиталы. И уже

к июлю 2007 г. оба фонда прекратили свое существование, а потери инвесторов достигли \$1,5 млрд. Банкротство хедж-фондов стало началом кризиса для Bear Stearns. В июне 2007 г. руководство банка решило поддержать фонды, тем самым протянув руку помощи остальным игрокам с Уолл-стрит, включая и Goldman Sachs, который вернул почти 100 центов с каждого доллара. Банк предоставил краткосрочные кредиты под залог ипотечных ценных бумаг.

В результате, когда месяц спустя хедж-фонды прекратили существование, Bear Stearns принял на баланс убыточные активы на несколько миллиардов долларов — обеспечение под выданные ранее кредиты, избавив своих партнеров по рынку от этой неприятной необходимости. Кредиты, выданные банком собственным хедж-фондам, стали приятной неожиданностью для Goldman Sachs и других участников рынка, и уже через 9 месяцев Bear Stearns оказался на грани банкротства — его кредиторов спасло только вмешательство ФРС и слияние с JPMorgan Chase. В итоге акционеры Bear Stearns получили долю в капитале JPMorgan Chase из расчета \$10 на каждую акцию Bear Stearns. А еще в январе 2007 г. рыночная цена акций банка составляла \$172,69, а его стоимость — \$20 млрд. Снижение Goldman Sachs учетной стоимости ипотечных ценных бумаг имело катастрофические последствия и для Merrill Lynch, который был выкуплен Bank of America за несколько дней до объявления о банкротстве, а также для компании AIG, которую от банкротства спасло вмешательство американского правительства, выделившего компании \$182 млрд из денег налогоплательщиков. Двойственная политика Goldman Sachs, который сначала начал «большую игру на понижение», а затем снизил учетную стоимость собственного портфеля ипотечных ценных бумаг, вне всяких сомнений, имела губительные последствия для других участников рынка.

Естественно, что Goldman Sachs старается не упоминать о той роли, которую сыграла компания в судьбе других игроков рынка. Напротив, ее топ-менеджеры предпочитают делать вид, даже давая показания в конгрессе, что никакой «большой игры на понижение» не было вовсе, а ее оценка стоимости ипотечных бумаг была не намного ниже, чем у других компаний, да и прибыль банка от торговли ипотечными ценными бумагами в 2007 г. была незначительной. Около \$500 млн, как позже сообщил конгрессу Бланкфейн, — жалкие гроши по меркам Goldman Sachs. (Руководство Goldman Sachs особо подчеркивало, что по итогам 2008 г. компания понесла убытки по ипотечным ценным бумагам в размере \$1,7 млрд, а значит, общий убыток за два года составил \$1,2 млрд.) Вместо того чтобы хвалиться своей дальновидностью, которая, несомненно, спасла банк от краха в 2007 г., как сделало бы большинство игроков с Уолл-стрит, Goldman Sachs избрал другую стратегию поведения на публике: он пытался сбить всех с толку, притворившись, что в те

дни компания была не умнее остальных. Такое поведение может показаться нелогичным, учитывая, что банк работает в условиях, о которых Бланкфейн однажды сказал: «Девяносто восемь процентов своей жизни я провожу в мире двухпроцентных вероятностей»⁶. Однако в политике и экономике до сих пор ощущаются последствия финансового кризиса и ищут виноватых, поэтому желание Goldman Sachs казаться простофилей, а не умником, возможно, самый лучший выход из ситуации.

Вот какой диалог состоялся между сенатором Карлом Левином (штат Мичиган), председателем Постоянного подкомитета по расследованиям, и Бланкфейном во время слушаний в сенате 27 апреля 2010 г.:

ЛЕВИН: Вопрос в том, делали ли вы в 2007 г. ставку на падение ипотечного рынка? А вы ее сделали.

БЛАНКФЕЙН: Нет, это не так.

ЛЕВИН: Хорошо. Но ведь вы получили большую прибыль от падения рынка.

БЛАНКФЕЙН: Нет, это не так.

Эта полемика с сенатором Левином последовала за вступительной речью Бланкфейна, в которой он отрицал, что компания делала ставку на падение рынка в 2007 г. «Много говорилось о том, что Goldman Sachs якобы имел значительную короткую позицию на ипотечном рынке США, — сказал Бланкфейн. — Но правда состоит в том, что мы не вели какой-либо последовательной игры на понижение и не оставались почти все время в короткой позиции на рынке ипотечных финансовых продуктов, связанных с жилой недвижимостью, ни в 2007, ни в 2008 годах. Это подтверждают наши финансовые результаты в ипотечном секторе. За два года финансового кризиса компания в целом продолжала получать прибыль, но на рынке, связанном с жилой недвижимостью, Goldman Sachs потерял около \$1,2 млрд. У нас не было значительной короткой позиции на этом рынке, и мы, конечно же, не играли против наших клиентов».

В отдельном интервью Бланкфейн заявил, что решению о снижении рисков компании на ипотечном рынке, принятому в декабре 2006 г., придают «чрезмерно большое значение», тогда как на деле оно было рутинным. «Именно так происходит управление рисками — значительная часть этой работы состоит в ежедневном анализе прибылей и убытков, чтобы обнаружить любые отклонения или непредсказуемые движения рынка, — сказал он. — Когда вы обнаруживаете что-либо подобное, то звоните сотрудникам и спрашиваете: “Это можно чем-то объяснить?” А если они объяснить не могут, то просто даёте им приказ: “Снижайте риски”. Именно нечто подобное произошло и в нашем ипотечном секторе, но состоявшееся тогда заседание не имело особого значения. Это значение оно обрело лишь благодаря событиям, которые произошли впоследствии»⁷.

На самом деле решение компании Goldman Sachs занять короткую позицию на ипотечном рынке в начале декабря 2006 г. никак нельзя назвать рутинным. Один из бывших трейдеров компании, работавший на рынке жилой недвижимости, не понимает, зачем банк пытается проявить излишнюю скромность. «Разве что они хотят доказать, что заработали совсем немного, меньше чем могли бы, — говорит он. — [Поэтому] им нужны любые примеры: главное — подчеркнуть, что компания не получала прибыль и понесла убытки, так? Они не хотят показывать, что нажились на кризисе».

Кстати, и сенатор Левин заявил, что для него остается загадкой, почему Бланкфейн продолжает все отрицать, хотя имеющиеся доказательства (в том числе переписка и презентации, подготовленные для заседания совета директоров) свидетельствуют, что Goldman Sachs получил значительную прибыль от игры на понижение. «Я все время пытаюсь понять, почему Goldman до сих пор отрицает, что они делали ставку на падение рынка жилой недвижимости, — сказал он недавно в одном из интервью. — Совершенно ясно, и мы могли неоднократно в этом убедиться, что их мало заботит, что думают о них другие, но все равно я не могу их понять. Очевидно, [Goldman] сделал ставку на определенное движение рынка, но... они солгали. И это главное: они солгали. Солгали о том, что сделали эту ставку». Сенатор говорит, что он «обижен» на Goldman Sachs, потому что они «выиграли слишком много, поставив на падение рынка жилой недвижимости, а затем солгали об этом, и их алчность не знает границ»⁸.

Несмотря на «большую игру на понижение», Goldman Sachs и Бланкфейну не удалось избежать кризиса, который обрушился на рынок подобно цунами. 21 сентября 2008 г., через неделю после того, как Bank of America приобрел Merrill Lynch, а Lehman Brothers заявил о банкротстве и обратился с иском о защите от кредиторов (крупнейший иск на тот момент), Goldman Sachs и Morgan Stanley в добровольном порядке отказались от статуса инвестиционных банков, который требовал от них постоянно обращаться к менее надежному заемному капиталу для финансирования ежедневных операций. Они стали банковскими холдинговыми компаниями, что дало им доступ к краткосрочным займам ФРС, но при этом наложило на них ряд новых ограничений. Этот отчаянный шаг обеих компаний был сделан в надежде восстановить доверие рынка и предотвратить возможное банкротство, что когда-то сложно было даже представить. И это сработало. Через несколько дней после того, как Goldman Sachs стал банковским холдингом, он получил \$5 млрд от Уоррена Баффетта, которого считают одним из наиболее грамотных инвесторов в мире (таким образом, Баффетт стал крупнейшим индивидуальным инвестором компании), а также еще \$5,75 млрд от других игроков.

Чуть позже, 14 октября, министр финансов Генри Полсон вызвал в Вашингтон Бланкфейна и восемь других генеральных директоров крупных компаний с Уолл-стрит и предложил им продать Министерству финансов привилегированные акции своих компаний на \$125 млрд. Средства на приобретение были выделены по Программе выкупа проблемных активов (TARP), несколькими неделями ранее со второй попытки принятой конгрессом США на общую сумму \$700 млрд. Полсон вынудил Goldman Sachs принять \$10 млрд по программе TARP, чтобы укрепить доверие инвесторов к компаниям, составляющим основу американского капитализма. Идею Полсона разделяли глава ФРС Бен Бернанке, а также Тимоти Гайтнер, который на тот момент занимал пост президента Федерального резервного банка Нью-Йорка, а ныне сменил Полсона в кресле министра финансов. Она состояла в том, что статус-кво в экономике может быть восстановлен в том случае, если Уолл-стрит вернется к нормальной, насколько возможно, работе. «То был переломный момент», — утверждал Полсон в интервью несколькими неделями позже. Его идея заключалась в том, что банки, получающие поддержку по программе TARP, начнут выдавать кредиты заемщикам по мере восстановления экономики.

Бланкфейн никогда не считал, что Goldman Sachs нуждается в поддержке по программе TARP, и имел неосторожность заявить об этом публично, чем вызвал гнев президента Обамы. Проблемы банков, получивших финансирование по программе TARP, усугублялись тем фактом, что Обама назначил Кеннета Фейнберга «зарплатным царем» и дал ему полномочия жестко отслеживать, а при необходимости и ограничивать доходы сотрудников этих банков. Банковские служащие и трейдеры с Уолл-стрит любят тешиться мыслью, что потенциал роста их доходов безграничен, поэтому идея назначения Фейнберга «зарплатным царем» не вызвала их одобрения. При первой же возможности — а она подвернулась в июле 2009 г. — банк Goldman Sachs (а вместе с ним Morgan Stanley и JPMorgan Chase) вернул ФРС ее \$10 млрд вместе с дивидендами в размере \$318 млн, а также выкупил за \$1,1 млрд warrants, полученные Полсоном в октябре в качестве одного из условий участия банка в программе TARP.

«Граждане негодуют и вполне справедливо интересуются, почему средства от уплаченных ими налогов идут на поддержку крупных финансовых организаций, — писал Бланкфейн в письме 27 апреля. — И мы уверены, что организации, которые в состоянии вернуть полученные ими инвестиции без ущерба для своего финансового положения или сокращения позиций и обязательств на рынке ценных бумаг, должны это сделать»⁹. Он, конечно, не упомянул, что на его решение вернуть полученные по программе деньги повлияли ограничения на размер зарплаты руководства банка и то, что средства TARP были предназначены на выдачу кредитов корпоративным заемщикам. Однако

Goldman Sachs любит повторять, что за девять месяцев, в течение которых банк пользовался деньгами TARP (которых на деле никогда не просил и в которых не нуждался), американские налогоплательщики получили 23,15% прибыли в годовом исчислении.

Как ни странно, никто не высказал и толики благодарности. Напротив, банк стал объектом нарастающего негодования, вызванного, в частности, и его уверенностью в своей силе. Относительная легкость, с которой Goldman Sachs справился с финансовым кризисом и вновь был на коне к 2009 г., когда его прибыль составила \$13,2 млрд, а выплаченные сотрудникам премиальные — \$16,2 млрд, а также очевидная глухота Бланкфейна к растущему негодованию общества по поводу финансовых вливаний в Уолл-стрит, ради того чтобы вытащить финансовых гигантов из спровоцированного их действиями кризиса, сделали компанию любимой мишенью для критики. Ее ругали и политики, которым нужно было найти виноватых, и регулирующие органы, которые наконец решили показать свою силу после десятилетий невмешательства и принятия все новых законов о ценных бумагах. Конгрессменов и членов SEC всячески поддерживали уязвленные конкуренты банка, которые не могли смириться с тем, что Goldman Sachs так быстро восстановился после кризиса, тогда как они до сих пор борются за выживание.

Те, кто, как президент Обама, верит, что восстановление банковского сектора, а вместе с ним и Goldman Sachs произошло благодаря мерам, предпринятым правительством в сентябре–октябре 2008 г., ссылаются на колебания курса акций компании. Так, в 2008 г., незадолго до Дня благодарения*, цена акций упала до исторического минимума \$47,41, тогда как в начале сентября 2008 г. они продавались по \$165. К октябрю 2009 г. акции Goldman Sachs полностью вернули свои позиции и даже подросли — почти до \$194 за акцию. «Стоимость акций Goldman Sachs, которыми владеете лично вы, в 2009 г. выросла на \$140 млн, а ваши опционы, несомненно, подорожали в несколько раз больше, — писал Бланкфейну в последний день 2009 г. Джон Фуллертон, бывший управляющий JPMorgan и основатель Capital Institute. — Вы должны признать, что эта прибыль, а также то, что вам удалось избежать краха, — прямое следствие финансовой помощи, которая была оказана рынку за счет средств налогоплательщиков»¹⁰.

Джеймс Крамер, бывший брокер Отдела управления капиталом Goldman Sachs, который позже владел хедж-фондом, прежде чем начать карьеру на канале CNBC, считает совершенно очевидным тот факт, что без правительственной поддержки банк прекратил бы свое существование, как это произошло с Bear Stearns, Lehman Brothers и Merrill Lynch. «Они до сих пор

* День благодарения — праздник, который отмечается в США в четвертый четверг ноября (в 2008 г. — 27 ноября). — *Прим. пер.*

этого не понимают», — замечает Крамер, описывая отношение Goldman Sachs к поддержке правительства. И дает поистине сократическое обоснование своей точке зрения. «Каким образом стоимость акций выросла с \$52 до \$190? — спрашивает он. — Это стало возможным потому, что компания усердно работала и показала хорошие результаты? А может, потому, что они нашли доброго инвестора в лице Уоррена Баффетта? Или же это случилось потому, что американское правительство сделало все возможное, чтобы банковская система не канула в Лету, чтобы дать отпор людям, которые серьезно играли на понижение, и пресечь *Kesselschlacht* (так по-немецки называют окружение и уничтожение противника в бою), которому подверглись все банки? Кто положил этому конец? Ллойд? Гэри Кон [президент Goldman Sachs]? Нет, это сделало правительство США», — говорит Крамер. И на тот момент «не имело значения, что стратегия управления банком Goldman Sachs было более грамотной, чем действия Lehman Brothers». Важно, что «ФРС решила протянуть им руку помощи и вместе с министерством финансов заявила, что никому не позволит до бесконечности сбивать стоимость ценных бумаг, и точка»¹¹.

Когда в 2009 г. конгресс и SEC начали расследование деятельности Goldman Sachs в преддверии кризиса, а также решили выяснить, каким образом банку удалось невредимым выйти из кризиса, вскрылось много нелицеприятных фактов в работе банка, которые напоминали мошеннические действия. В апреле 2010 г. результаты расследования были преданы широкой огласке, и в адрес банка полетели «пращи и стрелы яростной судьбы»*, открывая на его теле все новые раны, а Бланкфейн, несмотря на все свои таланты, близко познакомился с испытаниями Иова, хотя никак не мог этого ожидать.

На плечи Бланкфейна лег весь груз проблем, связанных с историей компании. Этот неординарный человек чем-то напоминает Уоллеса Шоуна из фильма 1981 г. «Мой ужин с Андре» режиссера Луи Маля. Возможно, тут играют роль большая лысина, а также привычка смотреть искоса и поднимать брови, когда он сталкивается с чем-то сложным. Некоторые говорят, что он выглядит, как «эльф-каменотес с круглой блестящей головой и огромной улыбкой, и что его так и хочется потрепать по щеке». Для магната с Уолл-стрит он еще необычайно остроумен, умеет адекватно оценивать свои силы и весьма раним. «Естественно, я чувствую огромную ответственность, потому что должен отражать нападки на Goldman Sachs, — сказал он во время встречи в его просторном и достаточно скромном офисе на 41-м этаже нового 43-этажного

* Цитата из монолога «Быть или не быть» в пьесе У. Шекспира «Гамлет» в переводе М. Л. Лозинского. — *Прим. пер.*

здания банка, построенного в южной части Манхэттена. — Я не могу расслабиться и постоянно думаю о наших проблемах. Конечно, это сказывается на моем здоровье. И влияет на всех, кто меня окружает, а значит, тяготит меня еще больше»¹².

Первый удар настиг Бланкфейна 16 апреля 2010 г., когда в результате голосования тремя голосами против двух SEC выдвинул против банка Goldman Sachs и одного из его вице-президентов гражданский иск по обвинению в мошенничестве в связи с выпуском, реализацией и продвижением в 2007 г. нового вида ипотечных ценных бумаг — синтетических CDO (облигаций, обеспеченных долговыми обязательствами), которые были привязаны к колебаниям на американском рынке жилой недвижимости. Выпущенные компанией CDO были выстроены не на реальных ипотечных контрактах, а на прогнозе их динамики. Структура сделок была сложной, но лежащая в их основе идея проста: если люди, оформившие ипотеку, продолжат выплаты, ценная бумага сохранит свою стоимость. Если же владельцы жилья нарушат условия выплат по ипотеке, ценная бумага станет дешевле, поскольку инвесторы не смогут получить оговоренные в контракте выплаты по приобретенным ценным бумагам.

Инвесторы, выкупавшие CDO в конце апреля 2007 г., делали ставку на то, что домовладельцы продолжат выплаты по ипотеке. Однако амбиции игроков с Уолл-стрит были слишком высоки, чему свидетельство — эволюция финансовых механизмов: ведь существование CDO означает, что инвесторы могут сделать и противоположную ставку — на то, что владельцы недвижимости прекратят выплаты по ипотеке. Теоретически это напоминает рулетку, когда один игрок ставит миллиард на красное, а другой — на черное. Очевидно, что один из них выиграет, а другой проиграет. В этом и состоит суть азартных игр. А также суть инвестиционного процесса в начале XXI в. На каждого покупателя найдется продавец и наоборот. Неудивительно, что множество компаний с Уолл-стрит выпускали и продавали такие ценные бумаги.

Однако суть выдвинутых SEC обвинений состояла в том, что Goldman Sachs вмешался в ход игры, наклонив колесо рулетки таким образом, что шарик было гораздо сложнее остановиться на красном, чем на черном. Более того, SEC сочла, что крупье вступил в сговор с игроком, ставившим на черное, чтобы обыграть игрока, поставившего на красное. Если так все и было, то банк действовал не очень честно, не правда ли?

В частности, SEC утверждала, что Goldman Sachs и его вице-президент Фабрис Турре, который потратил около шести месяцев на создание CDO, делали «определенные заявления либо умалчивали, что вводило в сильное заблуждение» корпоративных инвесторов при заключении сделок. Например, они не раскрыли тот факт, что один из клиентов Goldman, менеджер хедж-фонда

Джон Полсон, который заплатил банку \$15 млн за выпуск CDO, не только сделал ставку на неисполнение домовладельцами своих обязательств по ипотеке, но и активно участвовал в выборе ипотечных ценных бумаг, лежащих в основе CDO, так как ставил на падение рынка. SEC также утверждала, что Goldman дал понять ACA Management, LLC, — третьей стороне, которая участвовала в подборе ипотечных ценных бумаг для CDO, что Полсон делает ставку на рост CDO, а это не соответствовало действительности.

Еще одним аргументом в поддержку выдвинутых SEC обвинений в мошенничестве стал тот факт, что примерно через шесть месяцев после завершения сделки, которая получила кодовое название ABACUS 2007-AC1, рейтинговыми агентствами были снижены рейтинги 83% ипотечных ценных бумаг, лежащих в основе ABACUS, а значит, риски невыполнения обязательств по ним стремительно возросли. И уже к середине января 2009 г. как минимум 99% составляющих их ценных бумаг упали еще ниже. Таким образом, ставка Джона Полсона принесла ему колоссальный выигрыш — около \$1 млрд за девять месяцев.

Проигравшими в этой сделке оказались два крупных европейских банка: IKB Deutsche Industriebank AG со штаб-квартирой в Дюссельдорфе, потерявший \$150 млн, и ABN AMRO, крупный голландский банк, выкупленный в ходе описываемых событий банковским консорциумом во главе с Royal Bank of Scotland (RBS), для которого затем настали тяжелые времена и который сегодня на 84% принадлежит правительству Великобритании. ABN AMRO вступил в сделку, согласившись приблизительно за \$1,5 млн в год застраховать 96% рисков, которые приняла на себя компания ACA Capital Holdings, Inc., аффилированная с ACA Management, инвестировав \$951 млн, в расчете на то, что облигации будут расти. Иными словами, ABN AMRO застраховал риски ACA Capital на случай падения продукта ABACUS. Когда в начале 2008 г. компания ACA Capital разорилась, ABN AMRO, а впоследствии и Royal Bank of Scotland пришлось покрыть большую часть обязательств компании по сделке с ABACUS. Так, 7 августа 2008 г. RBS выплатил Goldman Sachs \$840,9 млн — и большая часть этой суммы была переведена Полсону.

Сама компания Goldman Sachs потеряла на сделке с ABACUS всего \$100 млн (без учета \$15 млн за формирование продукта), поскольку в апреле 2007 г. не смогла реализовать часть ценных бумаг другим инвесторам, кроме ACA и IKB. Тем не менее SEC утверждала, что Goldman и Турре «сознательно, в результате халатности или по неосторожности дали в протоколе о намерениях, электронной брошюре и меморандуме о размещении продукта [ABACUS] информацию о том, что обеспечивающий его портфель ценных бумаг был сформирован ACA, не упоминая о значительной роли в формировании портфеля Полсона, чей хедж-фонд являлся заинтересованной стороной и его интересы были прямо противоположны интересам IKB, ACA Capital и ABN. [Goldman]

и Турре также сознательно в результате халатности или по неосторожности вынудили АСА считать, что Полсон инвестировал свои средства в [ABACUS], т. е. его интересы при формировании обеспечения для продукта совпадали с интересами АСА, тогда как на самом деле их интересы входили в конфликт». SEC обратилась в Окружной суд Южного округа Нью-Йорка с иском о признании компании Goldman Sachs и Турре виновными в нарушении федерального законодательства о ценных бумагах и наложении на них обязательства вернуть «всю незаконную прибыль», полученную в результате «мошеннических действий», а также применить к ним меры административного воздействия.

Поначалу казалось, что Goldman Sachs полностью сбит с толку предъявленными ему обвинениями частично из-за того, что они застали его врасплох, а это из ряда вон выходящая ситуация для компании, которая находится в эпицентре скандала. Бланкфейн сообщил 30 апреля Чарли Роузу, что новость о гражданском иске SEC возникла на экране его монитора «в середине утра». «Я прочитал, и у меня свело все внутренности, — сказал он. — Я ничего не мог поделать, настолько был потрясен. Я был просто раздавлен этим».

Летом 2009 г. Goldman Sachs получил от SEC так называемое «уведомление Уэлса», а в сентябре фирма Sullivan & Cromwell, которая в течение долгого времени оказывала банку юридические услуги, предоставила в SEC подробные ответы на их запросы в надежде убедить комиссию не выдвигать гражданский иск против Goldman Sachs. Но вскоре SEC перестала отвечать как S&C, так и самому банку, которые пытались связаться с ней в первом квартале 2010 г., чтобы прийти к соглашению. Следующее сообщение от SEC — о передаче иска в суд — поступило в банк 16 апреля. Кстати, в этот же день главный инспектор SEC подал отчет, в котором критиковал неэффективное ведение расследования в отношении пирамиды Понци, выстроенной Бернардом Мэдоффом. Довольно интересное совпадение!

Естественно, СМИ сосредоточили свое внимание на обвинениях в мошенничестве, выдвинутых против Goldman Sachs, а не на неэффективном расследовании дела Мэдоффа, хотя Goldman специально отметил этот факт при общении с журналистами. Когда ответ на иск SEC был наконец подготовлен, банк категорически отверг все обвинения. «Обвинения SEC совершенно необоснованны как с юридической, так и с фактической точки зрения, и мы намерены решительно их оспаривать, чтобы защитить компанию и ее репутацию», — прозвучало в первом заявлении Goldman Sachs. Несколькими часами позже компания выстроила более изощренную линию защиты: информация раскрывалась банком в достаточном объеме и соответствовала действительности, инвесторы столкнулись с теми рисками, на которые шли сами и которые были оговорены в условиях сделки, да и вообще люди все кругом взрослые и должны понимать последствия своих решений. Кроме того, Goldman Sachs заявил, что «никогда не сообщал АСА, что Полсон будет

играть на повышение». К тому же банк и сам понес убытки. «Мы понесли потери, и при формировании портфеля мы не ставили в качестве ключевой задачи сделать его убыточным», — заявил банк.

Goldman также сообщил о событиях, предшествующих заключению сделки. «В 2006 г. компания Paulson & Co. высказала заинтересованность в том, чтобы вести игру на рынке в расчете на падение цен на жилую недвижимость, — пояснил банк. — Мы создали синтетические CDO, с помощью которых Полсон смог бы получить прибыль в случае падения стоимости лежащих в их основе ценных бумаг. На другой стороне сделки были ИКВ и ACA Capital (последние принимали участие в формировании портфеля), и они выиграли бы от роста ценных бумаг. У компании ACA был большой опыт управления CDO — она уже провела 26 подобных сделок. Банк Goldman Sachs сохранил остаточную долю риска за собой с надеждой на рост рынка». Тем не менее заявления Goldman не смогли остановить бойню, которая началась на торгах после сообщения о подаче иска SEC, и в тот день рыночная стоимость акций компании упала на \$12,4 млрд.

Иск SEC против Goldman Sachs нельзя назвать безупречно обоснованным. Так, ACA вовсе не была невинной жертвой: в 2004 г. компания превратилась из страховщика рисков по муниципальным облигациям в крупного инвестора на рынке CDO после того, как получила \$115 млн от фонда прямых инвестиций группы Bear Stearns, ставшего ее основным инвестором. Кроме того, существует документальное подтверждение, что Паоло Пеллегрини, партнер Джона Полсона, и Лора Шварц, управляющий директор ACA, неоднократно встречались. В частности, такая встреча состоялась 27 января 2007 г. в баре на горнолыжном курорте Джексон-Хоул, штат Вайоминг. Причем главной темой обсуждения было формирование портфеля ценных бумаг для ABACUS. Известно, что, давая показания перед SEC, Пеллегрини однозначно заявил, что сообщил ACA о намерениях Полсона играть на понижение в сделке по ABACUS. (Пеллегрини не стал давать комментарии по этому вопросу, а его показания недоступны широкой публике.) Также существует документальное подтверждение согласования портфеля ценных бумаг для ABACUS Полсоном и ACA, и это дает повод усомниться в истинности заявления SEC о том, что ACA была введена в заблуждение.

Есть, кстати, письмо, отправленное 12 марта 2007 г. вице-президентом ИКВ Йоргом Циммерманом банковскому служащему Goldman Sachs в Лондоне, работавшим над ABACUS вместе с Фабрисом Турре, которое содержит информацию том, что ИКВ также сказал свое слово при формировании портфеля ценных бумаг для ABACUS. «[Вы] что-нибудь слышали насчет моей просьбы исключить облигации, обеспеченные кредитами Fremont и New Cen [tury]? — спрашивал Циммерман, ссылаясь на две ипотечные компании, которые на тот момент испытывали финансовые трудности (позже они объявили о банкротстве) и об-

лигации на которые он хотел удалить из портфеля ABACUS. — На этой неделе я попытаюсь встретиться с представителем консультативной комиссии ИКВ, чтобы получить их согласие». Окончательный портфель ABACUS не включал ценных бумаг Fremont и New Century. (Циммерман не ответил на наше письмо с просьбой прокомментировать ситуацию.) Бывший кредитный инспектор ИКВ Джеймс Фейрри сказал в интервью *Financial Times*, что со стороны руководства ощущалось сильное давление, направленное на заключение сделки по покупке CDO на Уолл-стрит. «Если бы я задержал решение этого вопроса более чем на 24 часа, облигации выкупил бы кто-нибудь еще», — говорит он. Однако другой инвестор в CDO заявил той же газете, что на ИКВ смотрели на рынке как на простаков. «У ИКВ была целая армия специалистов с университетским образованием, которые работали со сделками по CDO и постоянно их анализировали, — вспоминает он. — Но все на Уолл-стрит знали, что на деле эти специалисты мало что понимают. Когда они появлялись на какой-нибудь конференции, на них сразу начинала охотиться целая стая банкиров».

При рассмотрении иска SEC против Goldman Sachs суд дал последнему отсрочку до 19 июля, чтобы подготовить ответ на обвинения. Пятью днями ранее указанного срока, 14 июля, Goldman, как и следовало ожидать, достиг соглашения с SEC — конечно, не признав своей вины, но и не заявляя о невиновности. Банк сообщил о готовности выплатить рекордный штраф \$550 млн, а именно \$15 млн полученного Goldman Sachs вознаграждения по сделке с ABACUS и административное взыскание в размере \$535 млн. Хотя Goldman Sachs так и не взял на себя ответственность, он заявил, что «признает, что информационные материалы по сделке ABACUS 2007-AC1 содержали неполные данные. В частности, в этих материалах было ошибочно указано, что портфель ценных бумаг, лежащий в основе продукта, был “подобран” ACA Management, LLC, и не упоминалось о роли Paulson & Co. Inc. в формировании портфеля, а также о том, что интересы Полсона противоречат интересам инвесторов CDO. Goldman выражает свое сожаление в связи с тем, что эти данные не были включены в информационные материалы». Компания также согласилась внести ряд изменений в свои внутренние нормативные акты, а также в методику оценки рисков и юридические процедуры, чтобы избежать повторения проблем с раскрытием информации, возникших при заключении сделки ABACUS.

Несмотря на достигнутое соглашение по иску SEC против Goldman Sachs (правда, рассмотрение иска против вице-президента Турре все еще продолжается, а в январе 2011 г. аффилированная компания ACA обратилась с иском против Goldman Sachs в Суд штата Нью-Йорк, обвинив компанию в «злонамеренном поведении» и потребовав компенсации своих убытков в сумме не менее \$120 млн), у некоторых здравомыслящих наблюдателей возник ряд вопросов к банку Goldman Sachs в связи с приписываемыми ему действиями. Критики банка сокрушаются, что ситуация с ABACUS сигнализирует об утрате некогда

существовавшей священной договоренности между компанией с Уолл-стрит и ее клиентом. «Иск SEC против Goldman свидетельствует о серьезных проблемах с деловой этикой на рынке ценных бумаг, — заявил, выступая перед конгрессом 4 мая 2010 г., Джон Коффи-мл., профессор юридического факультета Колумбийского университета. — Мысль о том, что инвестиционный банк мог позволить одной стороне сделки разработать ее условия таким образом, чтобы получить преимущество над другой стороной, которая является для банка менее предпочтительным клиентом (и скрыть это), волнует многих американцев... Такие действия не просто бесчестны — они подрывают доверие инвесторов и принцип конфиденциальности, а значит, благополучие и эффективную работу нашего рынка ценных бумаг... Когда-то формула «клиент — на первом месте» была нормой поведения для инвестиционных банков, так как они понимали, что смогут продавать ценные бумаги, только заручившись доверием клиентов. Такая модель взаимоотношений была эффективной благодаря тому, что клиент мог верить своему брокеру и у него не было необходимости тщательно анализировать или читать между строк, когда он получал рекомендации брокера. Однако с ростом рынка деривативов и всех виртуальных финансовых конструкций некоторые компании решили отойти от этой модели работы».

Майкл Гринбергер, профессор юридического факультета Университета Мэриленда и бывший директор по рынкам и торгам Комиссии по торговле товарными фьючерсами (CFTC), считает, что день подачи иска против Goldman SEC сродни победе США в битве за Мидуэй* в 1942 г. «Новая трактовка идеи теперь звучит так: «Ну вот, нам не нужно хранить верность никому, кроме самих себя. Мы можем говорить обеим сторонам сделки, что она обречена на успех, — именно так сегодня и ведут бизнес», — объясняет Гринбергер. — Именно это... больше всего и очень сильно навредило банку Goldman Sachs»¹³. По словам эксперта, Goldman не единственный, кто формирует такие финансовые продукты, «но их циничность и отказ признать само существование этой проблемы подействовали очень отрезвляюще на широкую аудиторию — гораздо более широкую, чем она была до этих событий».

В своем блоге Джон Фуллертон, бывший сотрудник JPMorgan, добавляет: «По сути, ошибка Уолл-стрит и Goldman состоит в нарушении важных этических принципов, которые невозможно до конца изложить в законах и инструкциях. Дело “Goldman против Соединенных Штатов” — переломный момент, когда у нашего общества появилась хорошая возможность фундаментально переосмыслить те цели, которые ставит перед собой сегодня финансовый мир».

* Битва за Мидуэй (июнь 1942 г.) — крупное морское сражение Второй мировой войны, которое считается поворотным моментом в войне на Тихом океане, когда японский флот потерял свое преимущество на море. — *Прим. пер.*

Конец ознакомительного фрагмента.

Приобрести книгу можно

в интернет-магазине

«Электронный универс»

e-Univers.ru