

Речь к бабушкам

Ник Маунис произносил речь. В темном костюме, накрахмаленной белой рубашке и ярком, синем с белым шелковым галстуке, Маунис обращался к правлению Пенсионной ассоциации работников округа Сан-Диего (SDCERA). В тот день, 25 июля 2005 года, он приехал в Сан-Диего, чтобы рассказать членам правления, почему они должны вложить в Amaranth \$ 175 млн. Собрание длилось уже какое-то время, и люди, слушая Мауниса, украдкой жевали бутерброды.

Он был крупным мужчиной за сорок, с детским лицом, лысеющий, с жиденькими, зачесанными через лысину волосами, чуть достававшими до ворота рубашки. Излучая спокойствие и уверенность, он рассказывал о компании, находившейся на пике своей игры.

«Amaranth — организация, располагающая шестью с половиной миллиардами долларов, — говорил он. — В ней работают 300 человек, из них 140 профессионалов в области инвестиций. Она способна привлекать капитал по всему миру — торговать когда угодно, чем угодно и где угодно», — подчеркнул он, отметив, что только что прибыл из Гонконга и Сингапура¹.

Amaranth — фонд с «диверсифицированной стратегией», сказал он совету. «У нас, например, есть опыт в технологиях, коммунальных и финансовых услугах, страховании, здравоохранении, потребительских товарах, циклических и инвестиционных фондах недвижимости (REIT)». Он обратил особое внимание на команды, торговавшие конвертируемыми облигациями и арбитражем по слияниям.

Ни разу Маунис не упомянул о Брайане Хантере и его бурной торговле энергетическими бумагами. Действительно, Маунис не затронул энергетику вообще, несмотря на то что почти одна треть активов Amaranth на тот момент была вложена в нестабильный энергетический сектор.

Маунис попытался успокоить совет относительно того, какие меры он принимает для защиты инвестиций в Amaranth.

«Самое главное для нас, на самом деле, — это свести к минимуму негативные последствия, — сказал он притихшему залу. — Излишнюю

прибыль мы, как правило, раздаем. Мы не преследуем цели сверхприбылей. Нам достаточно синицы в руке».

Обычно собрания пенсионной ассоциации, объединявшей 37 000 пенсионеров округа — шерифов, библиотекарей, смотрителей парков, социальных работников и прочих, — проходили в деловой официальной обстановке. Но до того как Маунис поднялся на трибуну, на июльском собрании совета было много эмоций. Зал был битком набит пенсионерами. Задействовали резервный зал, где спешно подключили динамики. К микрофону подходили профсоюзные лидеры и двадцать шесть пенсионеров, часто в инвалидных колясках или на костылях.

Как и многие другие округа по всей стране, Сан-Диего переживал финансовый кризис. Пенсионеры, особенно те, у кого были проблемы со здоровьем, беспокоились, что правление может отменить льготы, которые помогали оплачивать медицинскую страховку. Перед собранием они атаковали членов правления электронными и обычными письмами и телефонными звонками.

Брайан Уайт, руководитель ассоциации, начал собрание с заявления о том, что пенсионеры были дезинформированы. Он сделал презентацию в PowerPoint с целью убедить их, что предложения, которые сейчас рассматривает совет, не означают отмену выплат медицинских пособий или специальной индексации выплат в соответствии с ростом прожиточного минимума.

Его комментарии, судя по всему, никого не убедили.

Администрация округа не давала гарантий ни одной из программ. Они финансировались, только если округ получал «сверхдоходы» от своих инвестиций. Предложения, рассматриваемые советом, давали округу свободу в использовании этих дополнительных средств, чтобы обеспечить возможность защиты гарантируемых пенсионных выплат.

Округ предполагал, что для выполнения всех своих обязательств окупаемость его инвестиций должна составить 8,25%. Все, что выше, считалось «сверхдоходом» и могло быть потрачено на эти пособия. Но если доходы были ниже, округ или сотрудники его администрации должны были увеличить взносы, иначе размеры выплат могли снизиться.

В основе дискуссии об этих льготах лежало опасение, что под угрозой находится сама базовая пенсия. Члены совета предостерегали, что достичь инвестиционных целей будет трудно, и до сих пор это был единственный способ полного финансирования пенсий. На той же неделе, отметил другой член, Hewlett-Packard уже объявила о своем намерении постепенно закрыть свою пенсионную программу

с фиксированными выплатами, присоединившись к IBM, Sears и Motorola, которые сделали это несколькими месяцами ранее.

«Бычий» рынок 1990-х пошел на пользу пенсионному фонду: его соотношение активов к обязательствам было очень высоким. В 2000-м финансовом году доход от инвестиций вырос почти на 16 %. Тогда он с легкостью мог выплачивать обещанные пенсии. На самом деле, он финансировался с избытком, и активы составляли почти 110 % от обязательств.

Но за следующие пять лет инвестиции пенсионных программ приносили в среднем всего около 5 %, что было значительно ниже запланированной ставки доходности². Правда, было несколько потрясающих лет, например 2004 год, когда доходы достигли 21 % и более. Даже за 2005-й финансовый год, который только что закончился, инвестиции принесли доход, выражавшийся в двузначных цифрах процентов. Но в целом плохая работа на фондовом рынке нанесла значительный урон пенсионному фонду³.

Теперь пенсионеры, обеспокоенные тем, что их пенсии в опасности, пришли на июльское собрание, чтобы страстно и слезно молить правление сохранить программы медицинского страхования и индексации согласно прожиточному минимуму.

Одним из самых эмоциональных был Кейт Бейлз, проложивший себе путь к микрофону металлическими костылями, чтобы осудить «холодность и бессердечие» тех методов и принципов, которые рассматривало правление. Назвав обсуждения соотношения гарантированных и дискреционных выплат «бюрократической абракадаброй», Бейлз выпалил в сердцах: «Если вы обещали, что те, у кого стаж двадцать лет, получают свои медицинские выплаты, мне все равно, как вы это называете. Вы обязаны их предоставить».

Профсоюзные лидеры предостерегали правление от стравливания сотрудников с пенсионерами. Они критиковали правление за то, что те поставили дискреционные пособия под угрозу. Почти четыре часа правление выслушивало объяснения, критику, обсуждения и осуждения.

Четверо членов правления были назначены наблюдательным советом округа, другие четверо являлись текущими или вышедшими на пенсию сотрудниками окружной администрации. Туда входили избранный казначей округа и бывший биржевой маклер. Только у двоих или троих был инвестиционный опыт. Остальные работали (или недавно ушли оттуда на пенсию) в управлении шерифа, отделе пробации (условного осуждения), отделе управления недвижимостью, офисах налогового оценщика и окружного прокурора. Хоть это и не говорилось открыто, между членами правления существовали

важные философские разногласия. В округе Сан-Диего, как и в городах, округах и штатах всей страны, над пенсионными и медицинскими пособиями государственных служащих нависла угроза. Консерваторы сделали налоги ругательным словом и потребовали резкого сокращения государственных расходов. Госслужащие и их политические сторонники не сопротивлялись мощной поддержке увеличения роли государства в обществе. Они не утверждали, что пособия госслужащих должны служить моделью для частного сектора. Вместо этого они заняли оборонительную позицию, просто пытались сохранить свои существующие пособия.

На заседаниях SDCERA консерваторы вроде Дианы Джейкобс, члена Наблюдательного совета Сан-Диего, сердито порицали идею повышения налогов с целью подкрепления пенсионного фонда или предоставления других пособий. Остальные члены правления с тревогой пытались понять, какие именно выплаты подвергаются наибольшей опасности.

В то утро после долгих напряженных дискуссий о состоянии финансирования программы и спектре урезаемых льгот правление проголосовало по основному вопросу: как использовать любые «лишние» деньги? Следует ли пускать их на дополнительные выплаты или, согласно рассматриваемым предложениям, стоит наращивать фонд гарантированных пенсий? Голоса разделились поровну. Правление снова проголосовало, потом еще раз. Каждое голосование оканчивалось ничьей — 4:4. В конце концов они отложили решение до сентябрьского заседания, когда к ним должен был присоединиться девятый человек, чтобы число голосов стало нечетным.

Собрание утомило всех, но это был еще не финал. Далее правление должно было поднять вопрос о том, как поддержать доходность инвестиций. На повестку дня выносилось обсуждение, стоит ли разместить средства в два хедж-фонда, DE Shaw и Amaranth. Многие в зале попросили перерыв, чтобы пообедать.

Хедж-фонды рассматривались, по выражению правления, как «альфа-двигатель», кубышка с деньгами для рискованных инвестиций с целью достижения более высоких результатов, чем средняя доходность фондового рынка. В 1999 году в «альфа-двигатель» было вложено \$ 400 млн — почти 11 % активов пенсионного фонда⁴. После того как в 2004 году правление наняло на должность директора по инвестициям Дэвида Дойча, откровенного сторонника более агрессивных «альтернативных» инвестиционных стратегий, объем вложенных в фонды средств увеличился. К сентябрю 2005 года округ вложил в хедж-фонды около \$ 1,3 млрд — почти пятую часть своих \$ 6,8 млрд активов⁵.

Как и многие пенсионные фонды в то время, SDCERA нуждалась в деньгах и искала более высокие прибыли, чем те, что обещали вложения в акции или облигации. Финансовые проблемы фонда усугубились в 2002 году, когда наблюдательный совет значительно поднял пенсии, снизил пенсионный возраст и резко увеличил выплаты различным категориям сотрудников.

Чтобы помочь фонду выплатить новые пособия, в течение двух следующих лет округ выпускал облигации, что добавило к его резервам \$ 1,2 млрд. Но фонду по-прежнему было тяжело. Когда в июле собралось правление, финансирование пенсионной программы находилось на уровне 80,3 %⁶. Восемьдесят процентов считались критическим уровнем. Все, что ниже, вызывало серьезную озабоченность относительно способности программы выплачивать пенсии в будущем⁷.

Правление испытывало давление из-за необходимости искать источники высокой прибыли. «Прибыль по акциям может быть всего 3–5 %, — объясняет один из его членов⁸. — Чтобы достичь безубыточности, нам нужно было 8,25 %. Чтобы заработать, приходится инвестировать в более рискованные вещи, и это хорошо до тех пор, пока у вас есть персонал, который контролирует их изо дня в день».

Но не все в правлении были настроены столь оптимистично. Дэн Макалистер, казначей округа Сан-Диего и бывший биржевой маклер, высказывал более глубокую озабоченность. «Специалисты по инвестициям вынуждены искать возможности для вложения наших денег там, где прежде никто и не подумал бы этого делать», — переживал он. По его мнению, если инвестиции слишком сложны, чтобы члены правления поняли или объяснили их, скорее всего, в них не следует вкладывать. «Даже людям с хорошим образованием будет трудно объяснить принцип действия “альфа-двигателя” судьбе и присяжным», — предупреждал он⁹.

Сан-Диего не единственный округ, обратившийся к хедж-фондам. После обвала рынка 2001–2002 годах многие недофинансируемые пенсионные фонды — наряду с фондами, собиравшими пожертвования на школы, больницы и благотворительные организации, — вложили деньги именно в них. Это был резкий переход от прежней структуры пенсионных инвестиций. До конца 1940-х годов подавляющее большинство пенсионных денег вкладывалось в облигации, и лишь около 5 % — в акции корпораций¹⁰. Ситуация начала меняться в 1950-х, после публикации диссертации и книги Гарри Марковица, где описывалось то, что позже стало известно как современная теория портфеля. Позже Марковиц за свои идеи получил Нобелевскую премию по экономике.

Проведя детальный анализ доходности инвестиций, он пришел к выводу, что более рискованные инвестиции через определенный период приносят бóльшую прибыль. Чем смелее риск, тем выше потенциальная прибыль. Сочетание разных типов инвестиций снижает риск и формирует хороший доход. Пенсионным и благотворительным фондам предлагалось распространить свои инвестиции на акции, облигации, наличные средства, недвижимость и другие виды вложений в целях повышения доходности и одновременного снижения риска.

Бурно росший фондовый рынок 1990-х способствовал тому, что пенсионные фонды вкладывали значительные средства в акции. Но когда рынок рухнул, государство и органы местного самоуправления стали испытывать бюджетный кризис. Многим было трудно выполнять свои пенсионные обязательства, особенно из-за того что выражалось несогласие с повышением налогов, сокращением льгот или ростом взносов сотрудников. Многие пенсионные фонды быстро поняли преимущества хедж-фондов, надеясь извлечь прибыль за счет сложных альтернативных инвестиций, в том числе арбитражных схем, производных финансовых инструментов и акций сырьевых компаний. Хедж-фонды, со своей стороны, тоже жаждали пенсионных денег.

По состоянию на 2005 год пенсионный фонд госслужащих Пенсильвании вложил в хедж-фонды почти четверть своих активов. Пенсионная система госслужащих штата Калифорния, крупнейший пенсионный фонд страны, начала с \$ 50 млн в 2002 году, а к 2005 году вложила в хедж-фонды \$ 1 млрд¹¹. Опросы показывают, что к 2006 году от 21 до 27 % пенсионных фондов имели активы в хедж-фондах¹². К 2004 году пенсионные деньги, управляемые хедж-фондами, насчитывали 100 млрд¹³.

В целом пенсионные фонды с осторожностью определяли, сколько денег вкладывать в хедж-фонды. Большинство выделяло на них всего около 5 % активов. Но у некоторых, например SDCERA, их доля была выше. Доходило и до 30 %¹⁴. (Фонды пожертвований тоже пользовались хедж-фондами. В 2005 году школы, чей уровень пожертвований превышал \$ 1 млрд, в среднем вложили в них около 22 % своих средств. Для организаций, в финансировании которых пожертвования составляют менее \$ 500 млн, инвестиции в хедж-фонды составили в среднем около 12 %.)¹⁵

Но инвестирование пенсионных денег в хедж-фонды вызывало озабоченность у многих управляющих пенсионными фондами и государственных чиновников по всей стране. Подобно SDCERA, к хедж-фондам обратились управляющие Пенсионным фондом штата Массачусетс. В 2004 году его руководители утверждали, что в погоне за более высокой доходностью есть некоторый риск. В 2005 г. пенсионный фонд

инвестировал в Amaranth \$ 22 млн. Однако вложения в хедж-фонды встревожили секретаря Содружества Массачусетса Уильяма Галвина. Он предупредил, что «существует несоответствие между идеей хедж-фондов, подразумевающей высокую степень риска и высокую отдачу, и концепцией пенсионных фондов, предполагающей небольшой риск и гарантированный доход»¹⁶. Как утверждал Галвин, они «играли в азартные игры»¹⁷.

SDCERA, как и некоторые пенсионные фонды, взяла на работу собственного специалиста по инвестициям, Дэвида Дойча, чтобы создать и контролировать общую инвестиционную стратегию, но за помощью с выбором конкретных хедж-фондов она обратилась к консультанту, в данном случае — Rocaton Investment Advisors с головным офисом в Норуолке (Коннектикут).

Деньги, вложенные с помощью консультанта, на Уолл-стрит называют «липкими». Консультанты, которые только советуют клиентам, когда вкладывать или снимать деньги, не хотят признавать свои ошибки и, следовательно, не спешат предложить вытащить инвестиции. «Липкие» деньги хороши для хедж-фондов, но не годятся для учреждений, которые остаются ни с чем.

Другие пенсионные фонды инвестировали через фонды фондов. Эти организации расцвели бурным цветом в конце 1990-х, когда инвестиционные консультанты решили управлять деньгами напрямую. Первоначально они сосредоточились на инвестировании в акции в Интернете, но по мере роста хедж-фондов они все чаще вкладывали деньги клиентов в портфели хедж-фондов, чтобы диверсифицировать риски. Эти фонды фондов стремительно росли: примерно со 122 в 2000 году¹⁸ до 675 двумя годами позже¹⁹. К 2006 году насчитывалось уже 2 500 фондов, контролировавших около 40 % активов хедж-фондов²⁰.

«Фонды фондов имеют репутацию “быстрых денег”, — объясняет управляющая хедж-фондом Селена Шессон. — На самом деле они управляют этими деньгами и размещают их в хедж-фонды. Они придирчивы и решительны»²¹. Часто они изымают активы при первом же признаке неприятностей, даже если приходится платить комиссию за изъятие, потому что они должны оправдать те увесистые сборы, которые взимают с клиентов — от 1,5 до 2 % от вложенных активов. И это помимо комиссий, взимаемых хедж-фондами. Это постоянное перемещение денег фондами фондов заставляет хедж-фонды больше концентрироваться на краткосрочной прибыли.

Деньги фондов фондов имели для Amaranth решающее значение, составляя около 60 % ее активов, и большая часть этих денег являлась средствами пенсионных и благотворительных фондов. Например, Общественная пенсионная система штата Нью-Джерси инвестировала

в Amaranth \$ 25 млн через несколько фондов фондов. Средства пенсионных фондов, вложенные напрямую в хедж-фонды (например, SDCERA), составляли около 6% активов Amaranth, а прямые вложения фондов пожертвований — 2%.

Как правило, консультанты и хедж-фонды старались сосредоточить своих клиентов на ограниченном количестве объектов инвестирования, предпочитая крупные компании. «Безопасность — в цифрах, — отметил управляющий хедж-фондом Ричард Медли. — Как только ваши активы переваливают за отметку \$ 1 млрд, люди начинают нести вам свои деньги. Если что-то пойдет не так, они скажут: “Ну, знаешь, в него столько народу вложилось”»²².

От имени SDCERA руководители Rocatop встретились с руководством Amaranth и были впечатлены увиденным. Им понравились ее механизмы контроля инвестиционных рисков, в том числе многочисленная команда риск-менеджеров. И их впечатлила диверсифицированная инвестиционная политика фонда. Руководители Amaranth пояснили, что у них еженедельно проводятся заседания инвестиционной комиссии и капитал постоянно перерасмещается в те сферы, которые на данный момент демонстрируют лучшие показатели прибыльности.

SDCERA был крайне необходим хороший доход. «Альфа-двигатель» в первые десять лет приносил в среднем жалкие 3,2%²³. Поэтому Rocatop присвоила Amaranth рейтинг «покупать» и представила ее инвестиционным специалистам SDCERA. В марте 2005 г. Дойч и помощник директора по инвестициям SDCERA Лиза Нидл вылетели в Коннектикут для встречи с руководством Amaranth и посещения ее офисов. Им показали торговую площадку, представили портфельным менеджерам и дали пообщаться с группой оценки рисков. Им рассказали, что три человека занимаются наблюдением за степенью рискованности позиций в акциях энергетического сектора — одного из пяти основных секторов, куда на тот момент вкладывались средства. Руководители Amaranth подчеркнули, что эта команда не только отслеживает инвестиции, но и работает с портфельными менеджерами, когда те планируют стратегию минимизации риска²⁴.

Amaranth, как и большинство хедж-фондов, стремившихся заверить институциональных инвесторов, что их деньги в безопасности, посвящала целые страницы коммерческих предложений восхвалению своего мониторинга рисков. В то время как в некоторых фондах работало лишь несколько риск-менеджеров, у Amaranth было более десятка высококвалифицированных специалистов. Сотрудники SDCERA были в таком же восторге, как и Rocatop. Дойч и Rocatop решили представить два хедж-фонда, Amaranth и DE Shaw, вниманию правления

пенсионного фонда на собрании 25 июля 2005 года. Дойч хотел, чтобы их приняли как часть «альфа-двигателя». Он намеревался инвестировать в Amaranth \$ 175 млн.

В тот июльский день прошло целых четыре часа, полных эмоций, прежде чем за кафедру, предвзяв выступление Мауниса, вышла Робин Пеллиш — консультант Rocaton, проверявшая хедж-фонды. Она прекрасно знала о том, что членов правления беспокоит рискованность хедж-фондов. Но в ходе утренней дискуссии уже акцентировалось внимание на необходимости поддерживать инвестиционные прибыли на определенном уровне, чтобы предотвратить сокращение пособий или повышение налогов. Пеллиш тщательно формулировала свои комментарии о том, как фонды решают эти проблемы. «Мы будем тщательно следить за ними», — подчеркнула она. Rocaton будет чаще звонить менеджерам фондов — ежемесячно (обычно это происходило раз в квартал), заверила она правление. Они будут анализировать успехи хеджевых фондов, изучать их инвестиционные стратегии, диверсификацию и то, «соответствует ли риск менеджера нашим ожиданиям», сказала Пеллиш. Rocaton, совместно с сотрудниками SDCERA, будет проводить проверки в офисах хедж-фондов. Они будут оценивать любые кадровые изменения или большие прибыли, а не только убытки, чтобы понимать, что происходит в компании.

«Объем подлежащей проверке документации будет только расширяться, а анализ углубляться», — пообещала Пеллиш.

Один из членов правления выразил беспокойство по поводу того, что многие хедж-фонды инвестировали в одни и те же стратегии, уменьшая возможности каждого фонда зарабатывать деньги. Сможет ли Rocaton отслеживать, куда вкладывают средства ее хедж-фонды, чтобы убедиться, что эти вложения еще выгодны? Она заверила, что Rocaton будет следить за потоком средств. А Дойч добавил, что они ищут финансовых менеджеров, готовых быстро переводить средства из одних бумаг в другие, если стратегии не оправдываются.

Тем не менее доступ SDCERA к информации об Amaranth будет ограничен. Пенсионному фонду придется подписать соглашения, которые позволяют хедж-фонду делиться определенной ключевой информацией только с Rocaton — но не с самим пенсионным фондом. Причина в том, что хедж-фонд, который ревниво охранял информацию о своей деятельности, боялся, что его стратегии станут слишком заметны из-за закона о свободе информации штата Калифорния, обеспечивающего доступ общественности к документам госучреждений. SDCERA, беспокоились они, может раскрыть конфиденциальную информацию, которая не должна просочиться к конкурентам. Поэтому Amaranth ограничила прямой доступ

пенсионного фонда к подобной информации. Одновременно это означало, что SDCERA утрачивала возможность непосредственно контролировать деятельность хедж-фонда и становилась более зависимой от консультанта²⁵.

После короткой презентации Мауниса аудитория заволновалась. На него набросилась член правления и специалист по инвестициям Лора де Марко. Ее интересовали комиссии. В то время Amaranth брала 1,5 % за управление и 20 % как вознаграждение, а кроме того взимала еще дополнительные 2 % комиссии за инвестиции. Почему Amaranth берет со своих инвесторов такую внушительную плату — более высокую, чем и без того возмутительные комиссии большинства хедж-фондов, спрашивала она. Для SDCERA комиссия в 3,5 % означала трату более \$ 6 млн на ее \$ 175 млн инвестиций, даже если Amaranth не заработает вообще ничего.

Маунис защищал эту дополнительную комиссию как оправданную с точки зрения диверсифицированного подхода Amaranth к инвестированию. Она оплачивает необходимые для этих целей персонал и технологии. Он утверждал, что оплата части расходов Amaranth будет способствовать тому, что финансовые менеджеры станут воздерживаться от больших рисков с целью получения больших доходов.

Но де Марко это не вполне удовлетворило. «Я привыкла к 1,5 плюс 20, — настаивала она. — 3,5 [плюс 20] — это слишком».

«Жадные!» — вставил кто-то еще.

Маунис неестественно засмеялся и пожал плечами. «Я думаю, вам нужно смотреть на чистую прибыль, которую генерируют рассматриваемые фонды. Вот к чему все сводится».

Марко стояла на своем. «Я инвестирую в хедж-фонды, и это самая высокая комиссия, какую мне доводилось встречать», — выражала она свое недовольство.

Дойч поддержал Мауниса. Он признал, что комиссии Amaranth «были поразительными, если не сказать больше», но заверил правление, что комплексная проверка, проведенная им и его сотрудниками, учла «все сборы» и результаты инвестиций. Amaranth достигает доходности, к которой стремится пенсионный фонд. Он подчеркнул, что инвестиционная диверсификация позволит сократить риски.

Пеллиш заявила, что высокие комиссионные сборы на Восточном побережье очень распространены. «Мы посетили эти офисы в Нью-Йорке и Коннектикуте, у них огромный штат, ИТ, огромные ресурсы, и ясно, что это не тот офис, который можно содержать на низкие комиссионные», — возразила она. Если Пенсионный фонд Калифорнии хотел хорошего совета от Уолл-стрит, ему приходилось платить по тарифам Уолл-стрит.

Маунис отметил, что его бонус, как и бонусы портфельных менеджеров и трейдеров, в комиссионные не входят. Напротив, бонусы сотрудникам Amaranth выплачивались только при условии, что Amaranth заработала деньги для своих клиентов, потому что они были частью тех 20 % любой прибыли, что Amaranth оставляла себе. Если компания теряет деньги, «нам не платят», подчеркнул он.

Дойч обнадеживал: «Большая доля риска, принимаемого фондом Amaranth, — с любой из его многочисленных стратегий — в портфеле диверсифицирована, — сказал он. — Вот почему мы делаем это — чтобы получать диверсифицированную прибыль от соотношения риска и доходности». О чрезвычайно высокой концентрации у Amaranth энергетических фьючерсов с высокой степенью риска он не упомянул.

Итак, Дойч и Пеллиш рекомендовали правлению поддержать инвестирование в Amaranth.

«Предлагаю попробовать поработать с этим менеджером», — сказал один из членов правления.

Проголосовали «все за, никто не против» — единогласно. Несмотря на опасения членов правления, SDCERA вложила в Amaranth \$ 175 млн.

Но еще до голосования Маунис перестал улыбаться и сгреб свои бумаги с кафедры. «Спасибо», — сказал он, развернулся и исчез в одно мгновение.

Не все инвесторы, проводившие оценку Amaranth в то время, были настолько же готовы инвестировать в этот хедж-фонд. Руководители Fauchier Partners, фонда хедж-фондов с головным офисом в Великобритании, управлявшего примерно \$ 4,3 млрд от имени пенсионных фондов, благотворительных организаций, страховых компаний и состоятельных людей, решили, что им не нравится то, что они увидели, когда приехали в Коннектикут взглянуть на хедж-фонд. Тем летом компания только что унаследовала 30-миллионную инвестиционную позицию в Amaranth, после того как поглотила одного из своих конкурентов.

Вскоре после того как SDCERA подписала договор об инвестировании, компания Fauchier Partners сообщила о своих планах уведомить Amaranth за три месяца о выводе своих средств в декабре. На деле же после встречи в Коннектикуте с Маунисом и другими руководителями Amaranth руководство Fauchier «было всерьез озабочено», как оно позже сообщило своим инвесторам, тем, чтобы обосновать полутопроцентный штраф за досрочный вывод средств.

Через год соучредитель Fauchier Кристофер Фосетт объяснял своим инвесторам, почему он забрал средства из Amaranth. Оценка Фосетта

была особенно важна, потому что он по совместительству возглавлял Ассоциацию управления альтернативными инвестициями, представительный орган хедж-фондов по всему миру.

Проблемы Amaranth, как писал он, были «какими угодно, только не внезапными. Amaranth обладала почти всеми качествами типичного хедж-фонда». Он критиковал Amaranth за недостаточный контроль рисков. Ему очень не нравились ее высокая доля заемных средств, отсутствие независимой проверки ее прибылей и убытков, а также трудности с выяснением, как именно она вкладывает средства. По его словам, его раздражало «высокомерие» руководства и концентрация на энергетическом секторе. Таким образом, пишет он, Amaranth была «фондом с плохим управлением рисками и непривлекательными условиями для инвесторов»²⁶.