

Majkl Luis

**OPKLADA
VEKA**

UNUTAR MAŠINERIJE
SUDNJEG DANA

Prevela
Jelena Kosovac

Laguna

Naslov originala

Michael Lewis

THE BIG SHORT: INSIDE THE DOOMSDAY MACHINE

Copyright © 2010 by Michael Lewis

Translation copyright © 2016 za srpsko izdanje, LAGUNA



Kupovinom knjige sa FSC oznakom pomažete razvoj projekta
odgovornog korišćenja šumskih resursa širom sveta.

NC-COC-016937, NC-CW-016937, FSC-C007782

© 1996 Forest Stewardship Council A.C.

*Za Majkla Kinslija,
kome i dalje dugujem jedan članak*

„I najtupavijem čoveku je moguće objasniti najmu-
drije stvari ukoliko on o njima nema nikakvo znanje;
ali najpametnijem čoveku ne može se objasniti ni
najprostija stvar ukoliko je on čvrsto uveren da zna,
da pouzdano zna, ono što mu se kazuje.“

Lav Tolstoj, 1897*

* Lav Nikolajevič Tolstoj, *Carstvo Božije je u vama*, preveo Goran Bojić.
(Prim. prev.)

Sadržaj

<i>Prolog</i>	Poltergajst	11
<i>Prvo poglavlje</i>	Skriveno poreklo priče	21
<i>Drugo poglavlje</i>	U zemlji slepih.	54
<i>Treće poglavlje</i>	„Kako momak koji ne govori engleski može da laže?“ . . .	99
<i>Četvrto poglavlje</i>	Kako „ubрати“ radnika migranta. . .	129
<i>Peto poglavlje</i>	Slučajni kapitalisti.	153
<i>Šesto poglavlje</i>	Spajdermen u hotelu <i>Venecija</i>	193
<i>Sedmo poglavlje</i>	Velika potraga za blagom	222
<i>Osmo poglavlje</i>	Dugo ćutanje	244
<i>Deveto poglavlje</i>	Zamiranje interesovanja	269
<i>Deseto poglavlje</i>	Dva čoveka u čamcu	301
<i>Epilog</i>	Sve je povezano	333
<i>Završna reč</i>		349
<i>Izjave zahvalnosti</i>		353
<i>O autoru.</i>		355

PROLOG

Poltergajst

Spremnost jedne investicione banke s Volstrita da mi plati stotine hiljada dolara kako bih odraslim ljudima davao savete o ulaganju za mene i dan-danas predstavlja misteriju. Bio sam dvadesetčetvorogodišnjak, bez ikakvog iskustva u nagađanju kojim će akcijama i obveznicama cena porasti a kojima pasti, ili posebnog zanimanja za to. Suštinska funkcija Volstrita sastojala se u tome da dodeljuje kapital: da odlučuje o tome ko treba da ga dobije, a ko ne treba. Verujte mi kad vam kažem da ama baš ništa nisam znao o tome. Nikada nisam pohađao niti jedan tečaj za računovođe, nikada se nisam bavio biznisom, nisam imao čak ni sopstvenu ušteđevinu kojom bih baratao. Naleteo sam 1985. godine na posao u firmi *Salomon braders* (*Salomon Brothers*) i isto tako izašao iz njega, bogatiji, 1988. Iako sam napisao knjigu o tom iskustvu, ono me i dalje začuđuje kao nešto potpuno neshvatljivo, čudovišno – a to je jedan razlog što je toliko lako bilo dići ruke od novca. Shvatio sam da je takvo stanje stvari bilo neodrživo. Kad-tad, a verovatno uskoro, neko će me prepoznati kao prevaranta, kao i mnoge druge ljude manje ili više nalik

meni. Ubrzo će doći do Velikog svođenja računa, kada će se Volstrit probuditi, te će stotine, ako ne i hiljade mladih ljudi poput mene, koji nisu imali nikakvo pravo da se s novcem drugih ljudi klade u ogromne sume ili da ih ubeđuju da ulažu novac u te opklade, biti izbačeni iz sveta finansija.

Kada sam se latio pisanja o tome šta sam iskusio – *Poker lažova (Liar's Poker)*, to je bio naziv dela – bilo je to u duhu mladog čoveka koji je mislio da odlazi dok je za odlaženje još bio pravi trenutak. Naprosto sam na brzinu ispisao poruku i ubacio je u bocu za one koji će proći ovim putevima u dalekoj budućnosti. Sem ako neki insajder ne bude sve ovo stavio na papir, tako sam razmišljao, nijedno ljudsko biće u budućnosti neće poverovati da se desilo to što se desilo.

Do tada je otprilike sve što se pisalo o Volstritu bilo o berzanskom poslovanju. Od samog svog početka, berza je bila mesto gde je veći deo Volstrita živeo. Moja knjiga odnosila se uglavnom na tržište obveznica, zato što je Volstrit sada pravio još više novca pakujući, prodajući i premeštajući naokolo dugove Amerike koji su bivali sve veći. Ni to, pretpostavio sam, nije moglo da opstane. Verovao sam da pišem istorijsku dramu o osamdesetim godinama dvadesetog veka u Americi kada je velika nacija bila izgubila razum u finansijskom poslovanju. Pretpostavio sam da će čitaoci u budućem svetu biti zgroženi što je tada, 1986. godine, glavni izvršni direktor banke *Salomon braders* Džon Gutfrojnd bio plaćen 3,1 milion dolara dok je vodio biznis u propast. Od tih čitalaca očekivao sam da će u čudu zanemeti nad pričom o Hauiju Rubinu, trgovcu hipotekarnim obveznicama u ovoj banci, koji je prešao u banku *Meril Linč (Merrill Lynch)* i istog trena izgubio dvesta pedeset miliona dolara. Od njih sam očekivao da budu šokirani, jer je bilo jednom na Volstritu takvo doba kada su glavni izvršni direktori imali samo

najnejasniju ideju o zamršenim rizicima u koje su se njihovi trgovci obveznicama upuštali.

Tako sam, otprilike, ja to zamišljao; ono što ni u kom slučaju nisam zamišljao jeste da bi čitalac u budućnosti na išta od ovoga, ili na moje sopstveno čudno iskustvo, mogao da se osvrne i kaže: „Kako bezazleno.“ Kako *naivno*. Ni za trenutak nisam slutio da će svet finansija osamdesetih godina dvadesetog veka trajati ništa manje nego još dve decenije ili da će se razlika između Volstrita i običnog ekonomskog života, razlika u stepenu, proširiti do razlike u vrsti. Da jedan trgovac obveznicama može da bude plaćen četrdeset sedam miliona dolara i da se oseća prevarenim. Da će tržište hipotekarnih obveznica izmišljeno u trgovačkom odeljenju firme *Salomon braders*, što se u to vreme činilo kao baš dobra ideja, dovesti do nesumnjivo najveće *finansijske* ekonomske katastrofe u istoriji. Da će tačno dvadeset devet godina nakon što je Haui Rubin postao opštepoznato skandalozno ime zbog gubitka dvesta pedeset miliona dolara, jedan drugi trgovac hipotekarnim obveznicama takođe po imenu Haui, zaposlen u firmi *Morgan Stenli (Morgan Stanley)*, izgubiti devet *milijardi* dolara na jednom jedinom trgovačkom poslu sa hipotekama i suštinski ostati nepoznat. Niko izvan malog kruga ljudi u *Morgan Stenliju* nije nikada saznao šta je on uradio ili zašto je to uradio.

Kada sam počeo da pišem prvu knjigu, nisam imao nikakav veliki plan sem da ispričam priču koju sam smatrao značajnom i vrednom pažnje. Ako biste mi dali nekoliko pića i posle me upitali kako bi ova knjiga mogla da utiče na svet, moguće da bih rekao nešto poput ovog: „Nadam se da će je možda pročitati studenti koji pokušavaju da odluče šta da urade od svog života i presuditi da je glupo provesti ga u laži i foliranju, u odricanju od vlastitih strasti ili čak i

najslabašnjih interesovanja da bi postali finansijeri. “Nadao sam se da će neki bistar momak sa Državnog univerziteta Ohaja, koji je istinski želeo da postane okeanograf, pročitati moju knjigu, prezrivo odbiti ponudu banke *Goldman Saks* (*Goldman Sachs*) i otisnuti se na more.

Nekako, ova poruka se uglavnom bila izgubila. Šest meseci posle objavljivanja knjige *Poker lažova* bio sam zatrpan pismima od studenata sa Državnog univerziteta Ohaja koji su želeli da znaju imam li još neke tajne o Volstritu koje bih podelio s njima. Moju knjigu su čitali kao priručnik, uputstvo za snalaženje.

Te dve decenije nakon mog odlaska čekao sam kraj Volstrita kakvog sam ja poznavao. Sramno neumereni bonusi, beskrajna parada trgovaca prevaranata, skandal koji je pokopao investicionu banku *Dreksel Bernam* (*Drexel Burnham*), skandal koji je uništio Džona Gutfrojnada i dokrajčio *Salomon braders*, kriza koja je usledila posle sloma firme *Long term kapital menadžment* (*Long-Term Capital Management*) mog bivšeg šefa Džona Merivedersa, ekspanzija kompanija na internetu: više puta je ovaj finansijski sistem bio, u nekom manjem obimu, diskreditovan. Pa ipak, krupne banke Volstrita u središtu tog sistema i dalje su rasle, zajedno sa sumama novca čije su manje delove davale dvadesetšestogodišnjacima kako bi ovi obavljali zadatke bez ikakve očigledne društvene koristi. Pobuna američke omladine protiv kulture novca nikada se nije dogodila. Zašto biste se pomučili da rušite svet svojih roditelja kada možete da ga kupite i rasprodete njegove delove?

U jednom trenutku sam odustao od čekanja. Nije bilo nikakvog skandala ili preokreta, zaključio sam, dovoljno velikog da obori sistem.

Tada se pojavila Meredith Vitni, s novostima. Vitnijeva je bila nepoznata finansijska analitičarka zaposlena u jednoj

nepoznatoj finansijskoj firmi, *Openhajmer (Oppenheimer and Co.)*, koja je trideset prvog oktobra 2007. godine odlučila da iskorači iz te opskurnosti. Tog dana je predvidela da će banka *Sitigrup (Citigroup)*, pošto je toliko loše vodila svoje poslove, morati radikalno da smanji dividende ili će u protivnom bankrotirati. Nikada nije potpuno jasno, bilo kog datog dana, šta je uzrok čega na berzi, ali je bilo sasvim jasno da je trideset prvog oktobra Meredit Vitni uzrokovala slom tržišta akcija. Do kraja tog berzanskog dana, žena za koju u suštini niko nikada nije čuo i koja je mogla da bude otpisana kao osoba koja je niko i ništa, svojim izveštajem je oborila vrednost osam posto akcija banke *Sitigrup* i trista devedeset milijardi dolara vrednosti tržišta akcija Sjedinjenih Američkih Država. Četiri dana kasnije, Čak Prins, glavni izvršni direktor banke *Sitigrup*, dao je ostavku. Dve nedelje nakon toga ova banka je skresala dividende.

Od tog trenutka, Meredit Vitni je postala E. F. Haton*: kada je govorila, ljudi su slušali. Njena poruka je bila jasna: ako želite da znate koliko ove firme s Volstrita zaista vrede, nemilosrdno i dobro se zagledajte u ovu dronjavu imovinu koju drže s pozajmljenim novcem, pa zamislite koju bi cenu dobili za nju suočeni s hitnom prodajom. Mnoštvo ljudi u tim firmama, veoma mnogo plaćeno, nije vredelo, po njenom mišljenju, ništa. Cele 2008. godine, posle svake izjave bankara i brokera da su svoje probleme ostavili iza sebe, sledila je njena izjava o tome da oni precenjuju vrednost imovine u poređenju s njenom tržišnom vrednošću, ili je posle njihove tvrdnje da kapital raste, sledila njena: *Niste u pravu. I*

* *Edward Francis Hutton* (1875-1962) – finansijer i jedan od osnivača brokerske firme *E. F. Hutton & Co.* 1904. godine, koja je pod njegovom upravom postala jedna od najuglednijih finansijskih kompanija u SAD. (Prim. prev.)

dalje se ne suočavate s tim koliko ste loše upravljali svojim poslovima. I dalje ne priznajete gubitke milijardi dolara na drugorazrednim hipotekarnim obveznicama. Vrednost vaših garancija isto je toliko iluzorna koliko i vrednost vaših ljudi. Suparnici su optužili Vitnijevu da je precenjena; blogeri su je optužili da je imala sreće. Ono što se uglavnom o njoj može reći – bila je u pravu. Ali istina je da delom jeste nagađala. Nije bilo nikakve šanse da je mogla znati šta će se desiti s tim firmama s Volstrita, pa čak ni o obimu njihovih gubitaka na tržištu drugorazrednih hipoteka*. Sami glavni izvršni direktori to nisu znali. „Ili je to ili su svi oni lažovi“, rekla je, „ali ja pretpostavljam da oni zaista naprosto ne znaju.“

E sad, očigledno je da Meredith Vitni nije srušila Volstrit. Ona je samo najjasnije i najglasnije izrazila stanovište koje se pokazalo kao kudikamo buntovničkije nastrojeno prema društvenom poretku od mnogih kampanja, na primer, koje su razni njujorški državni tužioci vodili protiv korupcije Volstrita. Da je samo skandal mogao da uništi krupne investicione banke Volstrita, tad bi one već odavno bile nestale. Ova žena nije govorila da su bankari s Volstrita bili korumpirani. Govorila je da su bili glupi. Ti ljudi, čiji je posao da dodeljuju kapital, očito nisu znali čak ni to kako da upravljaju vlastitim kapitalom.

Priznajem da je jedan deo mene mislio: *Samo da sam ostao tu, ovo je vrsta propasti koju sam ja mogao da izazovem.* Ličnosti u središtu meteža u vezi s bankom *Sitigrup* bili su upravo isti oni ljudi s kojima sam radio u *Salomon bradersu*;

* Engl.: *subprime mortgage* – krediti i zajmovi odobravani poveriocima koji nisu ispunjavali uslove za *prime* (engl.: standardni, konvencionalni) kredite i zajmove; davali su se ljudima s lošim kreditnim rejtingom, onima koji nisu bili kreditno sposobni da ih otplate. Pošto je reč o zajmovima s nedovoljnim garancijama, rizik da ovaj drugorazredni zajam neće biti otplaćen bio je vrlo visok. Nazivaju se još i „rizični“ i „loši“ zajmovi. (Prim. prev.)

nekoliko njih bilo je u istoj grupi za obuku u *Salomonu* u kojoj i ja. U jednom trenutku nisam se mogao suzdržati: pozvao sam Meredith Vitni. To je bilo u martu 2008. godine, neposredno pre propasti banke *Ber Sterns* (*Bear Stearns*), kada je takav ishod još bio neizvestan. Mislio sam: ako je ona u pravu, ovo bi uistinu mogao da bude trenutak kada svet finansija biva vraćen nazad u kutiju iz koje je pobegao početkom osamdesetih godina dvadesetog veka. Bio sam znatiželjan da vidim je li ona bila u pravu, ali i da saznam odakle potiče ova mlada žena koja je sa svakom svojom izjavom rušila berzu. Na Volstrit je došla 1994. godine sa Univerziteta Braun, sa odseka za engleski jezik i književnost. „Došla sam u Njujork i nisam ni znala da finansijsko istraživanje postoji“, rekla je. Na kraju se zaposlila u firmi *Openhajmer*, te imala najneverovatniju sreću da je podučava čovek koji joj je pomogao ne samo da zasnuje karijeru već i pogled na svet. Njegovo ime, rekla je, glasi Stiv Ajzmen. „Posle moje odluke da progovorim o *Sitiju*“, priča ona, „jedna od najboljih stvari koja mi se dogodila bila je kada me je Stiv pozvao i rekao koliko je ponosan na mene.“ Pošto nikada nisam čuo za Stiva Ajzmena, nisam imao nikakvo mišljenje o tome.

No onda sam pročitao vest da je malo poznati njujorški menadžer hedž fonda* Džon Polson zaradio otprilike dvadeset milijardi dolara svojim investitorima, a za sebe gotovo

* Engl.: *hedge fund* – investicioni fond za ograničen broj ulagača, najčešće sa visokim iznosom minimalnog uloga. Ovakvi fondovi nastali su sa idejom da se različitim investicionim strategijama smanje tržišni rizici; danas se služe širokim spektrom tehnika ulaganja, a regulatorni okvir za njihovo poslovanje relativno je labav. Nude priliku za ostvarivanje velike dobiti uz visoki rizik. Članovi obično plaćaju dve naknade investicionom menadžeru (menadžmentu) fonda – ugovoreni procenat od neto vrednosti imovine fonda i stimulativnu naknadu (procenat od ostvarenog profita). (Prim. prev.)

četiri milijarde. To je bilo više novca nego što je iko ikada napravio na Volstritu za tako kratko vreme. Štaviše, on je to učinio tako što se kladio upravo protiv onih drugorazrednih hipotekarnih obveznica koje su sada uništavale *Sitigrup* i svaku drugu veliku investicionu banku s Volstrita. Te banke s Volstrita nalik su kockarnicama Las Vegasa: one određuju šanse za dobitak. Klijent koji protiv njih igra igre s nultom sumom, nultim ishodom, može da pobjedi s vremena na vreme, ali nikad sistematično i nikada toliko spektakularno da bi kockarnicu doveo do bankrota. Pa ipak, Džon Polson jeste bio klijent Volstrita. To što se desilo bilo je odraz one iste nekompetentnosti koju je Meredith Vitni uočila i zbog koje je njeno ime postalo poznato. Kockarnica je loše, mnogo loše procenila šanse u sopstvenoj igri, a bar jedna osoba je to primetila. Ponovo sam pozvao Vitnijevu ne bih li je pitao, kao što sam pitao i druge, da li je znala ikoga ko je predvideo kataklizmu s drugorazrednim hipotekama i tako bio u prednosti da se obogati od poslova s njima. Ko je još primetio, pre nego kockarnica, da je točak ruleta postao predvidljiv? Ko je još u crnoj kutiji modernih finansija zapazio nedostatke njene mašinerije?

Približavao se kraj 2008. godine. Već je tada postojala dugačka – a postajala je i sve duža – lista sveznalica koje su tvrdile da su predvidele ovu propast, ali neuporedivo kraća lista onih koji je zaista jesu predvideli. Još je manje bilo, razume se, onih koji su imali petlju da se klade na svoju viziju. Nije lako ostati nezahvaćen masovnom histerijom – verovati da većina finansijskih vesti jeste pogrešna, verovati da većina najznačajnijih ljudi u svetu finansija ili laže ili je u zabludi – a da se ne bude lud. Vitnijeva je s lakoćom sastavila listu od pet-šest imena, pretežno investitora koje je lično savetovala. U središtu je bio Džon Polson. Na vrhu je bio Stiv Ajzmen.

Opklada veka

Skriveno poreklo priče

Ajzmen je stupio u svet finansija otprilike u vreme kada sam ja iz njega odlazio. Odrastao je u Njujorku, pohađao ješivu,* završio Univerzitet Pensilvanije *magna cum laude*, a zatim diplomirao pravo na Harvardu, s najvećim pohvalama. Godine 1991. bio je tridesetjednogodišnji advokat za korporativno pravo koji se pitao kako je uopšte ikada i mogao da pomisli da će uživati baveći se advokaturom. „Mrzeo sam je“, kazao je. „Mrzeo sam što sam advokat. Moji roditelji su radili kao brokери u *Openhajmer sekjuritis* (*Oppenheimer securities*). Pošlo im je za rukom da mi izdejsstvuju posao. Nije baš pohvalno, ali tako se to dogodilo.“

Openhajmer je spadao među poslednje starinske advokatske partnerske kancelarije na Volstritu, preživljavajući na mrvicama koje su ostajale iza *Goldman Saksa* i *Morgan Stenlija*. Više je ličio na porodični posao nego na korporaciju. Lilijan i Eliot Ajzmen davali su finansijske savete pojedinačnim investitorima u ime firme *Openhajmer*. (Lilijan je

* Ješiva je vrsta jevrejske srednje škole u kojoj se prvenstveno, pored nekih društvenih nauka, proučava Talmud. (Prim. prev.)

zasnovala brokerski posao u okviru *Openhajmera*, a Eliot, koji je karijeru započeo kao advokat za krivično pravo, pridružio joj se nešto kasnije, nakon što su mu češće nego što mu je to prijalo pretili osrednji mafijaši, klijenti.) Poštovali su ih i kolege i stranke podjednako, tako da su mogli da angažuju koga god su želeli. Pre nego što su svog sina izbavili od advokatske karijere, zaposlili su njegovu staru dadilju u *Openhajmerovom* trgovačkom odeljenju. Kada bi išao da podnese izveštaj majci i ocu, Ajzmen je prolazio pored žene koja mu je svojevremeno menjala pelene. Ipak, *Openhajmer* je imao pravilo o nepotizmu: ako su Lilijan i Eliot želeli da angažuju vlastitog sina, morali su da mu prve godine sami daju platu, dok su ostali odlučivali o tome da li ga uopšte вреди plaćati.

Ajzmenovi roditelji, u duši staromodni investitori, oduvek su mu govorili da je posao analitičara tržišta kapitala najbolji način da upozna Volstrit. Počeo je da radi taj posao za ljude koji su oblikovali javno mnjenje o kompanijama što su postale otvorena akcionarska društva čijim se akcijama trguje na berzi. *Openhajmer* je zaposlio oko dvadeset pet analitičara, čije je analize Volstrit najvećim delom ignorisao. „Jedini način da analitičar bude plaćen u *Openhajmeru* bio je da bude u pravu i da diže dovoljnu buku u vezi s tim ne bi li ga ljudi primetili“, kazala je Alis Šreder, u *Openhajmeru* zadužena za osiguravajuće kompanije, koja se kasnije zaposlila u firmi *Morgan Stenli*, a naposletku postala zvanični biograf Vorena Bafeta. „U *Openhajmeru* je postojao izvesni element kontrakulture. U velikim firmama pak svi zaposleni bili su plaćeni da se saglase s opšteprihvaćenim mišljenjem“, dodala je. Pokazalo se da Ajzmen ima poseban dar da diže buku i narušava opšte saglasje. U početku je radio kao mlađi analitičar tržišta kapitala, pomoćnik od kojeg se

nije očekivalo da ima sopstveno mišljenje. To se promenilo u decembru 1991, nepunih godinu dana otkako je bio na novom radnom mestu. Korporacija *Ejms fajnešel* (*Aames Finacial*), koja je davala drugorazredne hipoteke, postala je otvoreno akcionarsko društvo čije je akcije mogao bilo ko da kupi, a niko u *Openhajmeru* nije naročito mario da iznese stav u vezi s tim. Jedan od *Openhajmerovih* bankara, koji se nadao da će ga *Ejms* zaposliti, jurio je kroz odeljenje za istraživanje tražeći bilo koga ko bi išta mogao da zna o biznisu sa hipotekama. „Ja sam mlađi analitičar i samo pokušavam da shvatim o čemu je tu uopšte reč, ali njemu sam rekao da sam kao advokat radio na sklapanju ugovora za kompaniju *Mani stor* (*The Money Store*)“, priča Ajzmen. Tog bankara su istog trenutka zaposlili na poziciji vodećeg analitičara u *Ejms fajnešelu*. „Ono što mu nisam rekao jeste da se moj posao sastojao u lektorisanju dokumenata i da nisam razumeo ama baš ni jednu jedinu reč u njima.“

Ejms fajnešel, kao i *Mani stor*, pripadali su novoj kategoriji firmi koje su davale zajmove osiromašenim Amerikancima, što je bilo poznato pod eufemističkim nazivom „specijalizovano finansiranje“. U tu kategoriju nisu spadali *Goldman Saks* ili *Dž. P. Morgan*, ali jeste mnoštvo manje poznatih kompanija koje su na ovaj ili onaj način bile uključene u procvat drugorazrednog hipotekarnog bankarstva početkom devedesetih godina dvadesetog veka. *Ejms* je bila prva firma za davanje drugorazrednih hipotekarnih zajmova koja je postala otvoreno akcionarsko društvo čijim se akcijama trgovalo na berzi. Druga firma, za koju je isključivo Ajzmen bio odgovoran, bila je *Lomas fajnešel* (*Lomas Finacial Corp.*) Dotična firma se upravo izvukla iz bankrota. „Procenio sam da je stvar za prodaju jer je obično sranje. Nisam znao da se od mene nije očekivalo

da dajem kompanijama rejting „za prodaju“. Mislio sam da postoje tri stvari – kupi, zadrži, prodaj – i onda samo izabereš onu koju smatraš da treba izabrati.“ Ajzmenu je sugerisano da bi trebalo da bude bar malo optimističniji, ali ta osobina mu nije bila svojstvena. Mogao je da odglumi optimizam, što je ponekad i činio, ali draže mu je bilo da se ne zamara time. „Dole u hodniku mogao sam ga čuti kako viče u telefon“, rekao je njegov bivši kolega. „S uživanjem je blatio akcije kompanija za koje je bio zadužen. Sve što je mislio to je i govorio.“ Ajzmen je ostao pri svojoj proceni vrednosti *Lomasa*, čak i kada je ova finansijska korporacija objavila da investitori ne treba da budu zabrinuti za svoje finansijsko stanje jer se *Lomas* osigurao, zaštitio od tržišnog rizika. „Najznačajnija rečenica koju sam ikada napisao kao analitičar“, rekao je Ajzmen, „bila je ona nakon što je *Lomas* saopštio da se osigurao od rizika.“ Po sećanju je izgovorio tu rečenicu: „*Lomas fajnenšel korporejšn* je savršeno sigurna finansijska institucija: ona sigurno gubi novac kakva god da je kamatna stopa.“ Uživao sam pišući ovu rečenicu više nego ijednu drugu.“ Samo nekoliko meseci nakon što ju je objavio, *Lomas* se vratio bankrotu.

Ajzmen je vrlo brzo postao priznat kao jedan od retkih *Openhajmerovih* analitičara čije je mišljenje moglo da uzburka tržište. „Za mene je to bilo kao da sam iznova krenuo u školu“, rekao je. „Učio sam o industriji, a zatim sam pisao o tome.“ Ljudi s Volstrita počeli su da ga doživljavaju kao autentičnu pojavu. Oblačio se delom probirljivo, kao da se neko silno pomučio da mu kupi lepu novu odeću, ali mu nije rekao i kako ona tačno treba da se nosi. Kratka plava kosa izgledala je kao da je sam sebi bio frizer. Najupečatljiviji deo njegovog blagog, izražajnog i prijatnog lica bila su usta, i to zato što su obično bila napola otvorena, čak i dok

je jeo. Kao da je strahovao da neku misao koja mu se upravo vrzmala po glavi neće moći da izgovori dovoljno brzo pre nego što sledeća naiđe, te je kanal stalno držao otvorenim. Sve ostale crte su se same po sebi poslušno prilagođavale osnovnoj misli. To je bilo lice sasvim suprotno izrazu lica kakvog pokeraša.

U njegovom odnosu sa spoljašnjim svetom pojavio se određeni obrazac. Sve veći broj ljudi koji je radio za Stiva Ajzmena voleo ga je, ili im je bar bio zabavan, i cenio je njegovu spremnost i sposobnost da neštedimice deli i svoj novac i svoje znanje. „On je rođeni učitelj“, rekla je jedna njegova saradnica. „I vatreni je zaštitnik žena.“ Poistovećivao se s običnim ljudima i autsajderima a da zapravo nikada nije pripadao tom svetu. S druge strane, važni ljudi koji bi od Ajzmena možda očekivali neki znak popustljivosti ili uvažavanja obično bi posle susreta s njim bili zapanjeni i razjareni. „Mnogi ljudi ne razumeju Stiva“, rekla mi je Meredith Vitni, „ali oni kojima to uspe, zavole ga.“ Jedan od onih koji Stiva nisu razumeli bio je na čelu velike američke brokerske firme i on je Ajzmena slušao kako jednoj grupi investitora tokom ručka objašnjava zašto on, čelnik te firme, ne razume vlastiti posao, a zatim gledao kako Ajzmen usred ručka napušta skup na koji se nije ni vratio. („Morao sam da idem u toalet“, priča Ajzmen. „Ni sam ne znam zašto se nisam vratio.“) Posle tog ručka, dotični čelnik je izjavio da nikada više neće stupiti ni u jednu prostoriju u kojoj se nalazi Stiv Ajzmen. I predsednik jedne velike japanske firme za prodaju nekretnina slično je prošao. Bio je poslao podatke o finansijskom stanju firme Ajzmenu, te je sada u prisustvu prevodioca došao da čuje Ajzmenovu preporuku o investiranju. „Čak ni vi ne posedujete akcije u vašoj sopstvenoj kompaniji“, rekao je Ajzmen, pošto je saslušao poslovično

detaljno uvodno izlaganje japanskog biznismena. Prevodilac se posavetovao sa generalnim direktorom.

„U Japanu nije običaj da rukovodstvo firme poseduje akcije firme“, konačno je izustio.

Ajzmen je primetio da finansijski izveštaji ovog čoveka zapravo uopšte nisu otkrivali nijedan uistinu važan podatak o kompaniji. Međutim, umesto da to naprosto kaže, on je podigao dokument kao da želi da se otarasi govneteta. „Ovo... ovo je toaletni papir“, rekao je. „Prevedite to.“

„Japanac skide naočare“, prisećao se svedok tog čudnog susreta. „Usne mu pobledeše. Treći svetski rat samo što nije izbio. 'Toalet-papir? Toalet-papir?'“

Menadžer jednog hedž fonda koji je Ajzmena ubrajao u prijatelje rešio je da pokuša da mi objasni kakav je Ajzmen zapravo, ali je nakon samo jednog minuta – pošto ga je opisao kao osobu koja raznorazne glavešine razotkriva kao lažove ili idiote – prsnuo u smeh. „U izvesnom smislu je čudak, ali je pametan, pošten i neustrašiv.“

„Čak i na Volstritu smatraju da je grub, nepristojan i agresivan“, priča Valeri Fajgen, Ajzmenova supruga, koja je ranije radila u *Dž. P. Morganu*, a zatim otvorila butik ženske odeće *Edit Njujork* i posvetila se deci. „Njega ne zanimaju društveni obziri, lepo ponašanje. Verujte mi da sam nebrojeno puta pokušavala i pokušavala.“ Kada ga je prvi put dovela kući, njena majka joj je rekla: „Pa, ne možemo ga iskoristiti, ali ga svakako možemo dati na aukciju u UJA.“* Ajzmen je imao ono što se smatralo talentom za vređanje ljudi. „Njegova nepristojnost nije taktiziranje, ona je nepatvorena. Svestan je toga da svi o njemu misle da je čudan, ali

* Engl.: *United Jewish Appeal* (UJA) – filantropska organizacija za pomoć i podršku Jevrejima širom sveta, osnovana još 1939. godine. [Prim. aut.]

on sam o sebi ne misli tako. Stiven živi u sopstvenom svetu“, objašnjavala je njegova žena.

Upitan da objasni kako on to ljude uznemirava, Ajzmen je naprosto delovao zbunjeno, čak pomalo i povređeno. „Ponekad se zaboravim“, odgovorio je sležući ramenima.

Evo prve od mnogih teorija o Ajzmenu: jednostavno je bio mnogo zainteresovaniji za ono što mu se motalo po glavi nego za bilo koga ko bi se zatekao u njegovom društvu. Te misli bi naprosto nadvladale sve ostalo. Oni koji su Ajzmena dobro poznavali ovu teoriju su smatrali manjkavom. Njegova majka Lilijen ponudila je drugu teoriju: „Stiven u stvari ima dve ličnosti“, obazrivo je rekla. Jedna je bila ličnost dečaka kome je kupila novi bicikl, za kojim je očajnički žudeo, samo da bi ga odvezao do Central parka i dao nekom nepoznatom klincu koji se odvezao ne vrativši se. Druga je bila ličnost mladog čoveka koji je prionuo na proučavanje Talmuda, i to ne zato što je imao ma i najmanjeg interesovanja za Boga, već zato što su ga kopkale unutrašnje protivrečnosti Talmuda. Njegova majka je bila postavljena za predsednicu Odbora za jevrejsko obrazovanje u Njujorku, a Ajzmen je u Talmudu tragao za nedoslednostima. „Ko još proučava Talmud kako bi u njemu nalazio greške?“, pitala se njegova majka. Kasnije, kada je Ajzmen postao ozbiljno bogat i morao da razmišlja kome da donira novac, opredelio se za organizaciju *Koraci (Footsteps)*, koja je pružala podršku hasidskim Jevrejima da napuste svoju veru. Čak ni novac nije mogao da dà bez izazivanja nekog sukoba.

Po manje-više svim merilima, Ajzmen je bio neobična ličnost. I na Volstrit je došao na samom početku jednog neobičnog perioda. Stvaranje tržišta hipotekarnih obveznica, deceniju ranije, proširilo je delokrug Volstrita i dovelo ga tamo gde nikada pre nije zalazio: do dugova običnih Amerikanaca.

Isprva se ova nova tržišna mašinerija bavila onim imućnijim delom američkog stanovništva. Sada, sa širenjem tržišta hipotekarnih obveznica i na manje imućne Amerikance, tržište nalazi gorivo za svoj dalji razvoj u dugovima te manje platežno sposobne polovine američkog stanovništva.

Hipotekarna obveznica suštinski se razlikovala od starog sistema korporativnih i državnih obveznica koje su predstavljale pojedinačni veliki zajam na tačno određen vremenski rok. Za razliku od državnih, hipotekarna obveznica bila je polaganje prava na dotok novca iz skupine hiljada pojedinačnih hipoteka. Ovaj dotok novca uvek je bio problematičan, jer oni koji su uzimali zajam imali su pravo da otplaćuju dug kad im se prohte. To je bio i najvažniji razlog što su investitori u obveznice u početku zazirali od toga da ulažu u hipotekarne zajmove: naime, korisnici hipoteka obično su otplaćivali zajmove samo onda kada su kamatne stope padale i kada su mogli za manje pare da refinansiraju zajam, pa su tako vlasnike hipotekarne obveznice ostavljali sa gomilom gotovine koju su oni dalje mogli da ulažu samo uz niže kamatne stope. Investitor u hipotekarni zajam nije mogao da zna koliko će trajati njegova investicija, već samo to da će svoj novac dobiti natrag onda kada ga najmanje bude želeo. Kako bi se ograničila ta nesigurnost, ljudi s kojima sam radio u *Salomon bradersu*, a oni su stvorili tržište hipotekarnih obveznica, došli su do pametnog rešenja. Obuhvatili su ogroman broj pojedinačnih zajmova za kuće i izdelili otplate vlasnika kuća na segmente koje su nazvali „tranše“. Kupac prve tranše bio je nalik vlasniku poplavljenog prizemlja neke zgrade: pogodio bi ga prvi talas prevremenih otplata za hipoteke, a u zamenu je dobijao višu kamatnu stopu. Kupca druge tranše – drugi sprat nebodera – zapljusnuo bi drugi talas prevremenih otplata i stoga

druga po veličini kamatna stopa, i tako redom. Investitor u najviši sprat zgrade dobio bi najnižu kamatnu stopu, ali je zato imao najveću sigurnost u to da se njegova investicija neće okončati pre nego što on to poželi.

Veliki strah investitora u hipotekarne obveznice osamdesetih godina dvadesetog veka bio je da će biti isuviše brzo isplaćen, a ne da uopšte neće uspjeti da povrati svoj novac. Ukupna količina sjedinjenih zajmova u osnovi hipotekarnih obveznica bila je u skladu sa standardima o njihovom iznosu i o kreditnoj sposobnosti korisnika zajma, a te standarde ustanovile su vladine agencije *Fredi Mek*, *Fani Mej* i *Džini Mej**. Zajmovi su, naime, podrazumevali državne garancije: ukoliko vlasnik kuće ne bi izmirio svoje dugove, otplaćivala bi ih država. Kada je Stiv Ajzmen nabasao na ovu novu industriju specijalizovanog finansiranja koja je rasla ogromnom brzinom, hipotekarne obveznice su upravo počinjale da se upotrebljavaju na nov način: za davanje zajmova koji nisu ispunjavali uslove za državne garancije. Cilj je bio davati kredite sve manje i manje kreditno sposobnim vlasnicima kuća, ne da bi oni mogli da kupe kuću, već da bi mogli da isplate u gotovini stvarnu vrednost imovine u vidu kuće koju već poseduju.

* Engl.: *Freddie Mac* – *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (Federalna korporacija za stambene hipotekarne zajmove), *Fannie Mae* – *The Federal National Mortgage Association* (Federalno nacionalno udruženje za hipoteke) i *Ginnie Mae* – *Government National Mortgage Association* (Vladino nacionalno udruženje za hipoteke) – prve dve su privatne kompanije za osiguranje i garanciju hipotekarnih kredita, osnovane kako bi omogućile ljudima da priušte kupovinu kuće, što inače ne bi mogli. Iako ih je država osnovala i sponzoriše, nisu u njenom vlasništvu, te same garantuju za zajmove, što znači da u slučaju korisnikovog neizmirenja duga preuzimaju odgovornost za dug. Treća je pak u vlasništvu države pa tako za njene hartije od vrednosti s pokrićem u hipotekama u potpunosti garantuje vlada SAD. (Prim. prev.)

Hipotekarne obveznice nastale iz drugorazrednih zajmova za kuće proširile su logiku izmišljenu da se reši problem prevremenog izmirenja duga na izlaženje na kraj s problemom da izmirenja duga uopšte i ne bude. Onaj ko je investirao u prvi sprat, tranšu, ne bi bio izložen prevremenim izmirenjima dugova, već stvarnim gubicima. Primio bi na sebe prve gubitke sve dok njegova investicija ne bi bila potpuno zbrisana, posle čega bi gubici pogodili osobu na drugom spratu, i tako dalje.

Početakom devedesetih godina dvadesetog veka samo dvojica analitičara s Volstrita posvetila su se razumevanju posledica odobravanja kredita i onima koje kreditno sunce nije odveć često obasjavalo. Stiv Ajzmen je jedan od njih, a drugi je Saj Džejkobs. I Džejkobs je prošao kroz isti onaj program obuke u *Salomon bradersu* kao i ja, a sada je radio u maloj investicionoj banci *Aleks Braun (Alex Brown)*. „Uspeo sam do kraja da izdržim obuku u *Salomonu* i saznao šta će se sve raditi korišćenjem ovog novog modela sekjuritizacije koji je stvorio Lui Ranijeri“, prisećao se. (Ranijeri je najpribližniji onome što bi se moglo smatrati ocem osnivačem tržišta hipotekarnih obveznica.) Posledice pretvaranja hipoteka na kuće u obveznice (novi model sekjuritizacije), bile su nezamislivo velike. Obaveza jednog čoveka uvek je potraživanje, imovina drugog, ali sada se sve više tih obaveza moglo preobraziti u komadiće papira koji su se mogli prodati bilo kome. Trgovačko odeljenje *Salomon bradersa* hitro je iznedrilo mala tržišta obveznica finansirana svakojakim vrstama čudnih stvari: dugovima s kreditnih kartica, iznajmljivanjem letelica, članarinama u sportskim i zdravstvenim centrima. Izmisliti novo tržište bilo je samo pitanje nalaženja nove imovine koja se može založiti. Najočiglednija neiskorišćena imovina u Americi i dalje je bila kuća. Oni koji su imali prve hipoteke imali su ogromnu količinu kapitala

zatočenu u svojim kućama. Zašto i ovaj neiskorišćeni kapital ne bi bio pretvoren u hartije od vrednosti? „Razmišljanje o drugorazrednom zajmu“, kaže Džekobs, „bilo je povezano s društvenom stigmom da se bude korisnik druge hipoteke, a stigma zaista nije trebalo da postoji. Ako je vaš kreditni rejting bio nešto lošiji, plaćali biste mnogo više – i mnogo više nego što bi stvarno trebalo da plaćate. Ako možemo tržište obveznica omasoviti, možemo da smanjimo cenu koju plaćaju korisnici zajma. Oni tako mogu da zamene dug s visokom kamatnom stopom, po osnovu kreditnih kartica, sa hipotekarnim dugom, koji ima nižu kamatnu stopu. I to će postati proročanstvo koje samo sebe ispunjava.“

Pretpostavljalo se da je sve veća interakcija između visokih finansija i niže srednje klase Amerike dobra za nižu srednju klasu Amerike. Ova nova efikasnost na tržištima kapitala omogućila bi Amerikancima koji spadaju u nižu srednju klasu da plaćaju sve niže kamatne stope na svoje dugove. Početkom devedesetih godina prvi davaoci drugorazrednih hipoteka – *Mani stor*, *Grintri (Greentree)*, *Ejms* – javnim pozivom prodavali su svoje akcije kako bi mogli brže da se razvijaju. Već sredinom devedesetih, na tržištu se svake godine pojavljivao veliki broj malih kompanija za potrošačke zajmove. Industrija drugorazrednih zajmova bila je fragmentirana. Pošto su davaoci zajmova prodali mnoge – mada ne sve – zajmove koje su dali drugim investitorima, u obliku hipotekarnih obveznica, ova industrija je bila opterećena i moralnim hazardom*. „To je bila laka para, takva

* Moralni hazard – jedan od ključnih pojmova u društvenim naukama, te ekonomiji i bankarstvu. Reč je o tome da ljudi naprosto menjaju svoje ponašanje kada su osigurani, pa tako nastaje problem da će se oni koji su na neki način zaštićeni od rizika ponašati drugačije nego da nisu zaštićeni. (Prim. prev.)

vrsta biznisa“, kaže Džejkobs, „Bilo koji posao gde možete da prodate proizvod i zaradite novac a da ne morate da brinete o kvalitetu datog proizvoda privući će mutne tipove. Ovo je bila ružna slaba tačka dobre ideje. I Ajzmen i ja smo verovali u tu veliku, značajnu ideju i obojica smo se susreli s nekim zbilja ljigavim tipovima. To je bio naš posao: da dokučimo ko su pravi ljudi koji će uspeti da tu veliku ideju sprovedu u delo.“

Sektor drugorazrednog hipotekarnog zajma i dalje je bio neznan deo kreditnih tržišta Sjedinjenih Američkih Država – nekoliko desetina milijardi dolara u zajmovima svake godine – ali je njegovo postojanje imalo smisla, čak i Stivu Ajzmenu. „Smatrao sam da je to delom bila reakcija na sve veću nejednakost u prihodima“, rekao je. „Raspodela prihoda u ovoj zemlji bila je naopaka i to sve više, što je za posledicu imalo sve više korisnika drugorazrednog zajma.“ Ajzmen, razume se, jeste bio plaćen da vidi smisao u davanju takvih zajmova. *Openhajmer* je vrlo brzo postao jedan od vodećih bankara u ovoj novoj industriji, a nemala zasluga pripadala je Ajzmenu kao jednom od njenih vodećih zagovornika. „Mnoge kompanije čija su delatnost bili drugorazredni zajmovi pretvorio sam u akcionarska društva, izveo na berzansko tržište“, kaže Ajzmen. „Priča koju su one rado pričale bila je ova: ‘Mi pomažemo potrošaču. Zato što ga oslobađamo dugova po kreditnoj kartici s visokom kamatnom stopom i dajemo mu nižu kamatnu stopu za hipotekarni dug.’ Ja sam verovao u tu priču.“ A tada se nešto promenilo.

Vinsent Danijel je odrastao u Kvinsu, bez ikakvih prednosti koje je Stiv Ajzmen uzimao zdravo za gotovo. A ipak,

da ste ih videli zajedno, pomislili biste da je Vini taj koji je odrastao u visokom stilu na Park aveniji, a Ajzmen onaj u malom duplexu na 82. aveniji. Ajzmen je bio bezobrazan, grandiozan i usredsređen na veliki pogodak. Vini je bio pažljiv, oprezan i zainteresovan za detalje. Bio je mlad i u formi, sa gustom tamnom kosom, lepih crta lica, a ipak, njegov izgled bio je pomračen zabrinutim izrazom – usne uvek spremne da se namrgode, obrve da se s neodobravanjem podignu. Malo šta je imao da izgubi, ali je i pored toga neprekidno delovao zabrinuto, kao da bi svakog trenutka nešto važno moglo da mu bude oduzeto. Otac mu je ubijen dok je on bio još sasvim mali dečak – premda niko o tome nikada nije govorio – a majka je radila kao knjigovođa u jednoj trgovačkoj firmi za robu koja se prodavala na berzi. Sama je podigla Vinija i njegovog brata. Možda je to bio Kvins, možda to što se desilo s njegovim ocem, ili je možda Vinsent Danijel jednostavno bio takav po prirodi, ali on je na svakoga gledao s najžešćom sumnjom. Stiv Ajzmen je, s dubokim poštovanjem jednog šampiona koji govori o još većem šampionu, rekao: „Vini je *mračan*.“

Ajzmen je bio dečko iz više srednje klase koji je bio tek neznatno iznenađen kada se obreo na Univerzitetu Pensilvanije umesto na Jejl. Vini je bio dečko iz niže srednje klase čija je majka bila ponosna na njega što se uopšte i upisao na bilo koji koledž i još ponosnija kada se Vini 1994. godine, pošto je završio Državni univerzitet Bingamton (poznat i kao SUNY Bingamton), zaposlio na Menhetnu, u firmi za računovodstvo *Artur Andersen* (*Arthur Andersen*), koja će nekoliko godina kasnije propasti zbog skandala *Enron* (*Enron Corporation*). „Kad odrastate u Kvinsu, vrlo brzo vam postane jasno gde se nalazi novac“, rekao je Vini. „Na Menhetnu.“ Njegov prvi zadatak kao mlađeg računovođe

bio je revizija u firmi *Salomon braders*. Istog trenutka ga je zapanjila nejasnost s kojom je jedna investiciona banka vodila svoje poslovne knjige. Nijedan od njegovih kolega računovođa nije mogao da mu objasni zašto trgovci rade to što rade. „Nisam uopšte znao šta radim“, priča Vini. „Ali zastrašujuće je bilo što to nisu znali ni moji pretpostavljeni. Postavljao sam osnovna pitanja: zašto oni poseduju ovu hipotekarnu obveznicu? Je l' samo tipuju na nju ili je to deo neke obuhvatnije strategije? Smatrao sam da to moram da znam. Zaista je teško izvršiti reviziju ako ne možete da pohvatate sve konce.“

Zaključio je da za računovođu zaduženog za reviziju jedne gigantske firme s Volstrita u suštini nije postojao način da pronikne u to zarađuje li data firma novac ili ga gubi. Te firme su bile ogromne crne kutije čiji su se skriveni zupčanici neprekidno okretali. Posle nekoliko meseci zadubljenosti u tu reviziju i zapitkivanja u vezi s njom, Vinijevog poslovođu zamoriše njegova pitanja. „Nije mogao da mi to razjasni. Rekao mi je: 'Vini, to nije tvoj posao. Zaposlio sam te da radiš XYZ, stoga radi XYZ i ćuti.'“ Izašao sam iz njegove kancelarije i samom sebi rekao: 'Moram da odem odavde.'“

Vini stade da traži drugi posao. Njegov stari školski drugario je u *Openhajmeru* i dobro zarađivao. Predao je Vinijevu radnu biografiju kadrovskoj službi, a ona je dospela u ruke Stiva Ajzmena, koji je baš tad tražio nekoga ko bi mu pomogao da analizira sve misterioznije računovodstvo kojem su pribegavali tvorci drugorazrednih hipoteka. „Ne umem da sabiram“, kazao je Ajzmen. „Ja mislim u pričama. Potrebna mi je pomoć s brojkama.“ Vini je čuo da Ajzmen ume da bude nezgodan te se iznenadio, kada su se susreli, što je Ajzmen delovao zainteresovan samo za to mogu li njih dvojica dobro da sarađuju. „Izgleda da je samo tražio nekoga

ko nije mućak“, reko je Vini. Sastali su se dva puta, a onda ga je Ajzmen iznebuha pozvao telefonom. Vini je pretpostavio da želi da mu ponudi posao, ali čim su počeli da razgovaraju, Ajzmenu je stigao hitan poziv na drugoj liniji, pa je ostavio Vinija da čeka na telefonu. I Vini je čekao petnaest minuta u tišini, ali se Ajzmen uopšte nije ponovo javio.

Pozvao ga je dva meseca kasnije. Kada bi Vini mogao da počne s radom?

Ajzmen se nije baš sećao zašto je Viniju rekao da pričeka i zašto ga tad nije ponovo pozvao, isto kao što se nije sećao ni zašto je otišao u toalet usred ručka s važnim generalnim direktorima i nikada se nije vratio. Vini je ubrzo otkrio razlog. Naime, kada se tad bio javio na drugu telefonsku liniju, Ajzmenu je bilo saopšteno da je njegovo prvo dete, tek rođeni sin Maks, umrlo. Valeri, bolesnu od gripa, probudila je bolničarka u noćnoj smeni i rekla joj da se ona, bolničarka, u snu prevrnula preko bebe i ugušila je. Deset godina kasnije, ljudi najbliži Ajzmenu govorili su o tom događaju kao o nečemu što je promenilo njegov odnos prema svetu. „Stiven je oduvek mislio da ima anđela čuvara“, kaže Valeri. „Nikada mu se ništa loše nije dogodilo. Bio je zaštićen i bezbedan. Posle Maksa, anđeo više nije bio na njegovom ramenu. Bilo šta se moglo dogoditi bilo kome u bilo kom trenutku.“ Od tog događaja primećivala je mnoge promene u svom suprugu, male i velike, a on ih nije poricao. „Sa stanovišta istorije univerzuma, Maksova smrt nije bila nešto važno“, rekao je Ajzmen. „Ona je samo meni bila nešto strašno važno.“

Kako bilo, Vini i Ajzmen nikada nisu pričali o tome šta se dogodilo. Vini je znao samo da je bilo očigledno da Ajzmen kod kojeg je išao zbog posla više nije bio baš sasvim isti Ajzmen kojeg je sreo nekoliko meseci kasnije.

Onaj Ajzmen koji je intervjuisao Vinija u vezi s poslom jeste bio, po standardima finansijskih analitičara Volstrita, pošten. Nije bio potpuno nerad da saraduje. Bankari firme *Openhajmer* spadali su u vodeće u industriji drugorazrednih hipoteka. Nikada ne bi dobili bankarske poslove da Ajzmen, njihov najbučniji analitičar, nije bio voljan da o njima govori lepe stvari. Koliko god je uživao u blaćenju manje održivih kompanija, prihvatio je industriju drugorazrednih zajmova kao koristan dodatak ekonomiji SAD. To što nije zazirao od toga da bude nepristojan prema nekolicini začetnika tog sistema u izvesnom smislu bilo je korisno. Tako su, naime, njegove preporuke koje je davao o drugim ljudima dobijale verodostojnost.

Ajzmen će sad postati vidno negativnije nastrojen, i to na takve načine koji će sa stanovišta njegovog poslodavca značiti da će biti finansijski kontraproduktivan. „Kao da je nešto nanjušio“, kazao je Vini. „I bila mu je potrebna moja pomoć da otkrije šta je to nanjušio.“ Ajzmen je želeo da napiše izveštaj u kojem će manje-više osuditi čitavu ovu industriju. No morao je da bude obazriviji nego inače. „Možete da zauzmete pozitivan stav da nešto treba da se proda i pogrešite u vezi s tim“, kaže Vini. „Ali ako zauzmete negativan stav i grešite, dobijate otkaz.“ Dokazni materijal koji je izazvao problem stigao je nekoliko meseci ranije iz *Mudisa**: ova agencija za rejting sada je posedovala i nudila na prodaju svakakve vrste novih podataka o drugorazrednim hipotekarnim zajmovima. Premda vam njena baza podataka nije

* Engl.: *Moody's Investor Service* – jedna od tri najuticajnije agencije za kreditni rejting iz SAD, pored *Standard & Poor's (S&P)* i *Fitch Ratings*. Delatnost agencija za kreditni rejting jeste dodeljivanje kreditnih rejtinga pravnim licima i/ili finansijskim instrumentima (hartijama od vrednosti, obveznicama). (Prim. prev.)

dopuštala uvid u pojedinačne zajmove, jeste davala opštu sliku skupina zajmova u osnovi pojedinačnih hipotekarnih obveznica: koliko je zajmova s promenljivom kamatom, u koliko kuća za koje je uzet zajam vlasnici stanuju. Najvažnije: koliko je bilo onih koji nisu izmirivali dugove. „Evo te baze podataka“, jednostavno je rekao Ajzmen. „Uđi u sobu i nemoj da izlaziš iz nje dok ne budeš shvatio šta to znači.“ Vini je imao osećaj da je Ajzmen već shvatio šta to znači.

Vini je inače znao šta radi i šta je šta u tom poslu. „Imam dvadeset šest godina“, rekao je, „i uopšte nisam razumeo šta su zaista hartije od vrednosti s pokrićem u hipoteci.“ Ni Ajzmen nije o tome ništa znao – on se bavio berzom, a *Openhajmer* nije čak ni imao odeljenje za obveznice. Vini je morao sve sam da nauči. Kada je završio, imao je objašnjenje za onaj neprijatni miris koji se lagano širio iz industrije drugorazrednih hipoteka što ga je Ajzmen detektovao. Te kompanije jesu bile otkrile podatke o svojim stalno sve većim zaradama, ali ništa više sem toga. Jedna od mnogih stavki koje su propustile da pokažu bila je stopa neizmirenja dugova za stambene zajmove koje su davale. Kada ih je Ajzmen čačnuo zbog toga, pretvarali su se da je ta činjenica irelevantna, jer su sve zajmove prodali ljudima koji su ih prepakovali u hipotekarne obveznice: više nisu oni bili ti koji su rizikovali. To nije bila istina. Sve te kompanije zadržale su male delove zajmova koje su stvorili, a bilo im je dozvoljeno da kao profit uknjiže očekivanu buduću vrednost tih zajmova. Pravila računovodstva dopuštala su im da pretpostave da će zajmovi biti otplaćeni, ali ne prerano. Ta pretpostavka postala je motor koji je pokrenuo mašineriju njihove propasti.

Viniju je prvo zapao za oko veliki broj isplata izvršenih pre roka koje su dolazile iz sektora nazvanog „montažne

kuće“. („Zvučalo je bolje od 'mobilne kuće'.“) Mobilne („montažne“) kuće razlikovale su se od onih prikolica bez točkova. Naime, cena mobilnih kuća je padala, baš kao cena automobila, onog trenutka kada bi izašle iz prodavnice. Kupac mobilne kuće, za razliku od kupca obične kuće, nije mogao očekivati da će za dve godine refinansirati dug i izvući novac. *Zašto su tolikom brzinom prevremeno izmirivali dug?* To je ono što se Vini pitao. „Meni je to delovalo kao da nema nikakvog smisla. Tada sam shvatio da je razlog za toliko mnogo isplata pre roka to što su bile prisilne. „Prisilno prevremeno izmirenje“ zvuči bolje nego „neizvršenje obaveze, neizmirenje duga“. Kupcima mobilnih kuća koji nisu otplatili zajam kuće bi bile oduzimate, a ljudi koji su im pozajmili novac dobijali su delove prvobitnih zajmova. „Konačno sam uvideo da su svi sektori drugorazrednog zajma ili prevremeno dobijali novac ili vrtoglavo išli ka gubitku“, kaže Vini. „Naprosto sam video zapanjujuće visoke stope neizmirenja dugova u ovim skupinama zajmova.“ Kamatna stopa na zajmove nije bila dovoljno visoka da bi opravdala rizik pozajmljivanja novca ovom konkretnom segmentu američkog stanovništva. Izgledalo je kao da su uobičajena pravila finansijskog poslovanja bila privremeno odložena kao odgovor na socijalni problem. Jedna misao mu je prošla kroz glavu: kako učiniti da se siromašni osete bogatima kada plate stagniraju? Dajete im jeftine zajmove.

Proveravanje svake skupine drugorazrednih hipotekarnih zajmova oduzelo mu je šest meseci, a kada je to obavio, izašao je iz sobe i saopštio vesti Ajzmenu. Sve te kompanije za drugorazredno kreditiranje naglo su se razvijale, a pošto im je računovodstvo bilo muljavo, mogle su da prikriju činjenicu da nisu imale nikakve realne zarade već samo

iluzorne, samo prikazane na papiru. Imale su suštinsku osobinu Poncijeve šeme*. Naime, kako bi održale privid da su profitabilna preduzeća, bilo im je potrebno sve više i više kapitala da bi stvorile sve više drugorazrednih zajmova. „Nisam, u stvari, bio sto posto siguran da sam bio u pravu“, priča Vini, „ali otišao sam do Stiva i kazao: 'Ovo zaista ne izgleda dobro.' To je sve što mu je bilo potrebno da zna. Mislim da je želeo da ima dokaz da bi objavio stvarno stanje stvari na ovom tržištu.“

Ajzmenov izveštaj je rasturio sve tvorce drugorazrednih hipoteka: jednu za drugom, razotkrio je prevare više od deset kompanija. „Evo razlike između viđenja sveta kakvog vam one predstavljaju i stvarnih brojeva“, rekao je. Ove kompanije nisu mu bile zahvalne na njegovom trudu. „Izazvao je žestoku kontroverzu. Sve te kompanije su ga zvale i urlale na njega: *Nisi u pravu. Tvoji podaci su pogrešni*. A on im je naprosto uzvraćao istim tonom: 'To su VAŠI jebeni podaci'“, priča Vini. Ajzmenov izveštaj uznemirio je mnoge ljude i zato što kompanije koje će prozvati i izvredati nije prethodno pošteno upozorio. Prekršio je kodeks Volstrita. „Stiv je znao da će izazvati buru kontroverzi. A upravo je to i hteo da postigne. I nije želeo da ga odgovore od toga. Da

* Vrsta prevare za bogaćenje nazvana po Karlu Ponciju, biznismenu italijanskog porekla koji je početkom 20. veka poslovaio u SAD i Kanadi. Poncijeva šema zasniva se na principu da se novcem sakupljenim od novih ulagača, za navodno unosan posao, isplaćuje obećana visoka kamata ranijim ulagačima, što celoj transakciji daje prividnu verodostojnost, pa stoga privlači još investitora (po čemu nalikuje piramidalnoj šemi) i motiviše stare ulagače na reinvestiranje i dodatno ulaganje. U osnovi šeme može (premda ne mora) ležati stvarna investicija, ali ona ne donosi profit dovoljan da se investitori isplate pod dogovorenim uslovima. Pošto je cela situacija neodrživa, posle određenog vremena biznismen inicijator prevare biva razotkriven, jer nema toliko gotovine da odjednom svima isplati i glavnice i obećane kamate. (Prim. prev.)

im je unapred rekao, svi ti ljudi bi pokušali da ga ubede da odustane“, kazao je Vini.

„Nikada pre nismo mogli da procenimo ove zajmove jer nikada nismo ni imali podatke“, rekao je kasnije Ajzmen. „Moje ime je bilo povezano s ovom industrijom. Sav moj ugled bio je izgrađen na poznavanju ovih akcija. Da nisam bio u pravu, to bi značilo kraj karijere Stiva Ajzmena.“

Ajzmen je svoj izveštaj objavio u septembru 1997. godine, usred nečega što je delovalo kao najveći ekonomski procvat u istoriji Sjedinjenih Američkih Država. Nije prošlo ni godinu dana otada, a Rusija nije izmirila dug, i hedž fond *Long term kapital menadžment* je bankrotirao. U akciji sklanjanja kapitala od rizičnih ulaganja na sigurnija mesta, što je namah usledilo, prvim davaocima drugorazrednih zajmova nije odobren kapital te su smesta masovno bankrotirali. Njihov neuspeh je protumačen kao optužba na račun njihovog načina vođenja računovodstva, takvog koje im je omogućavalo da beleže profite u svoje knjige pre nego što bi oni bili ostvareni. Niko sem Vinija, koliko mu je bilo poznato, nikada nije uistinu shvatio nakaradnost tih zajmova koje su davali. „Dobro sam se osećao zbog ovakve neefikasnosti ovog tržišta“, rekao je. „Jer ako bi na tržištu sve moglo da prođe, ja onda verovatno imam pogrešan posao. Ništa ne možete da pridodate posmatrajući ovu misterioznu pojavu, pa zašto se onda uopšte i truditi? Međutim, ja sam, koliko znam, bio jedina osoba koja je poslovala s kompanijama što će redom bankrotirati tokom najvećeg ekonomskog procvata kojem ćemo ikada prisustvovati. Video sam od čega se u ekonomiji pravi kobasica i to je zbilja bilo zastrašujuće.“

U tom trenutku je prvi put postalo jasno da Ajzmen nije bio samo pomalo ciničan. U svojoj glavi je imao sliku sveta

finansija koja se radikalno razlikovala od vlastitom rukom naslikanog autoportreta kojim se taj svet prikazivao, sliku kudikamo manje laskavu za svet finansija. Nekoliko godina kasnije napustio je svoj posao i počeo da radi u velikom hedž fondu *Čilton investment (Chilton Investment)*. Nije ga više zanimalo da ljudima govori gde da ulažu svoj novac, ali je mislio da će možda uspjeti da ostane zainteresovan ako sam bude upravljao novcem i kladio se na sopstvene procene. Pošto ga je zaposlio, *Čilton investment* se predomislio. „U vezi sa Stivom, suština je bila ova: 'Da, on je zaista pametan momak. Ali može li on da izabere akcije?'“, rekao je kolega iz *Čiltona*, te je odlučeno da ne može pa mu je dodeljena njegova pređašnja uloga onoga ko se bavi finansijskom analizom kompanija za čoveka koji stvarno odlučuje o investiranju. Ajzmen je mrzeo to što radi, ali je radio, te tokom tog posla saznao nešto što ga je na jedinstven način pripremio za krizu koja samo što nije izbila. Saznao je šta se zaista dešava unutar tržišta potrošačkih zajmova.

Godina je 2002. Više nije ostala nijedna kompanija za drugorazredne zajmove u Americi koja je poslovala kao otvoreno akcionarsko preduzeće. No postojao je jedan stari gigant za kreditiranje potrošača, korporacija *Haushold (Household Finance Corporation)*. Osnovan sedamdesetih godina devetnaestog veka, dugo je bio lider na ovom polju. Ajzmen je mislio da dobro razume rad ove kompanije, sve dok nije shvatio da to nije tako. Početkom 2002. godine dopao mu je u ruke *Hausholdov* novi dokument o prodaji gde se nudi jedna vrsta zajma za kuće gde vrednost kuće služi kao osiguranje i određuje visinu zajma, a samu vrednost procenjuje kompanija koja daje zajam. Pod generalnim direktorom kompanije Bilom Oldingerom *Haushold* je napredovao čak i kada su njegovi rivali