

**У. БОННЕР, Э. УИГГИН**

# **Судный день** *американских* **финансов**

Мягкая депрессия XXI века



**Уильям Боннер  
Эддисон Уиггин**

**Судный день американских  
финансов. Мягкая  
депрессия XXI века**

*[http://www.litres.ru/pages/biblio\\_book/?art=54969598](http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=54969598)*

*Судный день американских финансов. Мягкая депрессия XXI века:*

*Социум; Москва; Челябинск; 2016*

*ISBN 978-5-91603-679-4*

**Аннотация**

Захватывающее публицистическое повествование, написанное с изрядной долей юмора, и одновременно серьезный и глубокий анализ экономической, политической и военной истории и, что особенно важно, поведения людей, начиная с Французской революции и до наших дней. В книге препарируется экономика Японии начиная с 1980-х годов, прослежены действия Алана Гринспена с 1987 года, и самое интересное анализируются последствия неизбежного в самом ближайшем будущем события, которое станет переломным в новейшей истории, снятия Америки с кредитной иглы. Спустя неделю после выхода в свет английского издания в октябре 2003 г. книга стала бестселлером в рейтингах Wall Street Journal Best Seller list (4-е место) и New

York Times, (8-е место) и в первый же день продаж вышла на 1-е место в интернет-магазине Barnes&Nobel.

# Содержание

От издательства	6
Предисловие	8
Благодарности	13
Введение	15
I. Позолоченная эпоха[1]	23
Гуру новой эпохи	30
Под несчастливой звездой	34
Владыка полосы пропускания	36
Возвращение Моисея	43
Цифровик «понимает»	46
Безумцы богатеют	53
Течет река...	59
«Человек года»	64
Ребята из Cisco	68
Конец ознакомительного фрагмента.	69

**У. Боннер, Э. Уиггин**  
**Судный день американских**  
**финансов. Мягкая**  
**депрессия XXI века**

WILLIAM BONNER, ADDISON WIGGIN

Financial Reckoning Day

Surviving the Soft Depression of the 21st Century

© 2003 by William Bonner

© Перевод на русский язык, ООО «ИД «Социум», 2016

# От издательства

Последние несколько лет мировая экономика находится в странном состоянии: уже семь лет, с января 2009 г., Совет управляющих Федерального резерва держит ставку процента по федеральным фондам на беспрецедентно низком уровне – 0,25 %, обещая повысить, когда экономика США выйдет на устойчивую траекторию экономического роста. Однако подходящий момент все никак не наступает. И, по видимому, не наступит никогда: ведь повышение ставок неизбежно вызовет экономический спад и падение фондовых индексов. Аналогичную политику проводят и другие мировые центральные банки, и перед ними стоит та же дилемма.

Чтобы понять, как мир оказался в такой ситуации необходимо вернуться к началу последнего экономического цикла, в нижней точке которого мы находимся. Необходимо проанализировать причины и разворачивание бума, предшествовавшего кризису. Так получилось, что в текущем цикле было два бума, разделенных короткой рецессией 2001–2002 гг. Обычно они называются бумом «доткомов» и бумом субстандартной ипотеки по двум наиболее перегретым рынкам. Но на самом деле в каждом случае бум охватывал всю экономику – от добычи полезных ископаемых до производства потребительских товаров и услуг.

Книга У. Боннера и Э. Уиггина возвращает нас к буму

«доткомов», связанному с бурным развитием интернета и обслуживающих его отраслей. Авторы помещают этот эпизод в исторический, психологический и политический контекст – от Джона Ло, Французской революции и Наполеона Бонапарта до наших дней. Особо место уделено «потерянному десятилетию» в Японии и фигуре Алана Гринспена.

В конце книги мы предлагаем список статей и книг, в которых анализируется как бум «доткомов», так и бум субстандартной ипотеки. Книги, которых в настоящее время нет в продаже, в ближайшее время будут переизданы в этой серии.

# Предисловие

Одни стремятся к тому, чтобы приобрести бейсбольную команду, другим нравится ухаживать за женщинами, а мне когда-то внушили, что молодому человеку пристало мечтать о том, чтобы «посмотреть мир».

Я дважды обогнул земной шар: сначала на мотоцикле, а потом – на «мерседесе». Видимо, я ненормальнее большинства людей.

По природе я – искатель приключений, но мне нравится странствовать не только из любви к новым впечатлениям, а потому что нет другого способа выяснить, что происходит в мире. Я не верю газетам, телевидению и правительственным сообщениям. Эти новости доступны каждому. А я люблю лично соприкоснуться с реальностью.

Побывав на отдаленной границе, познакомившись с работой черного рынка, обменяв валюту и поболтав с хозяйкой местного борделя, вы больше узнаете о жизни общества, чем общаясь с чиновниками, экономистами МВФ и Мирового банка или... посмотрев новости по телевизору.

Пересекая в джунглях государственную границу, я на 25–30 % удовлетворяю свою потребность в сведениях об интересующей меня стране. Я знакоюсь с ее чиновничеством, ее инфраструктурой, коррупцией. Я получаю представление о состоянии экономики и статусе ее валюты. И я выясняю,



стоит ли вкладывать в нее деньги.

Единственный альтернативный способ понять происходящее – это изучение истории. Когда я преподаю в университетах, молодые люди всегда задают вопрос: «Что нужно изучать, чтобы достичь успеха и познакомиться с миром?»

Я всегда даю один и тот же ответ: «Изучайте историю».

Этот ответ ставит их в тупик, и они с недоумением спрашивают: «Что вы имеете в виду? А как насчет экономики, маркетинга?»

«Если вы стремитесь к успеху, – неизменно отвечаю я, – нужно разобраться в истории. Вы увидите, что мир постоянно меняется. Вы узнаете, как возникло многое из того, что окружает нас. Можете мне не верить, но биржа возникла раньше, чем вы окончили школу. Биржи существуют уже многие столетия. Да и все остальные рынки – тоже. Все, что мы видим, бывало раньше и будет еще не раз».

Алан Гринспен как-то заявил, что никогда прежде не сталкивался с «мыльными пузырями». Но мне известно, что на протяжении его сознательной жизни, можно сказать, на его глазах, такое случалось не раз. К концу 1960-х годов надулся и лопнул фондовый рынок США. Вздувались и лопались пузыри на рынках нефти, золота. Это было в Кувейте. Это было в Японии. Была спекулятивная лихорадка на рынке недвижимости в Техасе. Так о чем же он говорит? Если он умудрился всего этого не заметить, мог бы прочитать – об этих и подобных историях очень много написано.

В данный момент Гринспен не замечает пузыря на потребительском рынке, который он сам же и раздувает. Он следует безумной идее, что, увеличивая потребление, страна может достичь процветания, хотя в истории такого не было ни разу.

В Америке тот, кто имеет работу, платит налоги. Если вы делаете сбережения, то платите налог с процентов по вкладу. Если вы купили акции, и после этого они выросли в цене, то вы платите налог с этого прироста капитала. А когда вы умрете, наследники уплатят налог с доставшегося им имущества. Если сумеете дожить до пенсии, то и с пенсии вам придется платить налог. Не забывайте, что вы уже заплатили налоги с заработанных вами денег, и, несмотря на это, их вновь и вновь облагают налогом.

Такая политика не побуждает к сбережениям или инвестициям. Она поощряет текущее потребление.

Напротив, в последние 30–40 лет пример экономического успеха дали страны, поощрявшие сбережения и инвестиции. Сингапур – один из самых поразительных городов мира. Сорок лет назад он представлял собой грязное захолустье. А сейчас по уровню богатства на душу населения это одна из богатейших стран мира.

Одной из причин экономического успеха было то, что диктатор Сингапура ли Кван Ю настоял на том, чтобы люди делали сбережения и вкладывали в дело большую часть своего дохода. Многим диктаторам и политикам, заслужи-

вающим нашего порицания, нечего предъявить миру в свое оправдание. Но Ли, как бы он ни ограничивал личную свободу, по крайней мере заставил своих людей делать сбережения и инвестировать.

Ход истории демонстрирует нам, что народы, умеющие делать сбережения и инвестировать, растут и процветают, а остальные – деградируют и гибнут.

Как показано в книге, которую вы держите в руках, проводимая Аланом Гринспеном и Федеральным резервом политика искусственно низкого процента и кредитной экспансии породила в конце 1990-х годов «мыльный пузырь» на американском фондовом рынке. Нынешняя политика Федерального резерва только ухудшает ситуацию, создавая вместо фондового пузыря точно такие же пузыри на потребительском и жилищном рынке.

И когда эти пузыри лопнут, последствия будут серьезнее, чем после биржевого краха, потому что ситуация на потребительском рынке и рынке жилья затрагивает буквально каждого. И когда американцы обнаружат, что стоимость их жилья перестала расти, а они по уши в долгах, они сильно обозлятся.

Об этом, разумеется, никто слышать не желает. Людям нравятся простые решения. Они хотят, чтобы покупаемые ими акции росли на 25 % в год, потому что так было в предыдущем году, и потому что так обещают телевизионные комментаторы. Все приветствуют сокращение процентных ста-

вок, потому что где-то слышали, что именно это обеспечит процветание экономики.

Сразу после выхода моей книги «Предприимчивый капиталист» (*Adventure Capitalist*) Билл Боннер написал мне, что «многое из того, о чем вы пишете содержится и в моей книге, за исключением рассказов о других странах».

Я, со своей стороны, готов заявить, что некоторые разделы моей книги могли бы быть написаны им, а отдельные главы в его книге – мною. Каждый из нас подошел к предмету со своей стороны... и мы пришли к одному и тому же. Исходя из того, что я видел в поездках по миру, я пытался показать, к чему приведет отсутствие государственной политики стимулирования сбережений и инвестиций, и к каким драматическим последствиям для мировой экономики в XXI в. приведут демографические изменения. Он пришел к тем же выводам на основе исторических и экономических исследований.

«Вы, несомненно, гений, – написал я ему в ответном письме. – Вы мыслите, как и я, а это значит, что нам обоим суждено обанкротиться одновременно».

*Джим Роджерс*

# Благодарности

Мы должны поблагодарить тех, чьи идеи и находки мы использовали в этой книге. Мы благодарны Ребекке Крамер, без настойчивости которой этот проект не был бы реализован. Мы признательны Филиппе Мишель-Финч, которая усердно проводила исследования, собирала информацию, готовила и редактировала тексты. Филиппа помогла нам понять истоки и логику японского бума, последовавшего краха и продолжительного застоя экономики; без ее инициативы мы бы погрязли в анализе демографических процессов и закономерностей старения населения. Мы должны также упомянуть Стива Шуггеруда и Джона Форда, подготовивших графики и диаграммы, которые вы найдете в этой книге.

Огромную помощь нам оказала Мэри Уэстерфилд, которая вела хозяйство на сайте [www.dailyreckoning.com](http://www.dailyreckoning.com) на протяжении тех трех месяцев, пока писалась эта книга.

Наконец, мы хотим поблагодарить Курта Рихебехера, Гэри Норта, Джеймса Гранта, Марка Фабера, Ричарда Расселла, Дэвида Тайса, Фрэнка Шостака, Ричарда Даути, Джона Молдина, Дуга Кейси, Джеймса Дэвидсона, Анкла Гарри Шульца, Джорджа Гилдера, Френсиса Фукуяму, Роберта Пречтера, Мартан Вейсса, Роберта Стэнберри, Эрика Фрая и Дэна Деннинга за их полезные и занятные идеи, а Тома

Хиклинга – за прекрасную игру на гитаре.

# Введение

Какой логичной, понятной и приятной казалась жизнь в последние пять лет XX в.! Акции росли год за годом. Холодная война была выиграна. Наступила новая «информационная эпоха», которая сделала всё и всех намного эффективнее, а заодно и богаче. Мир стал хорошим местом для жизни, а американцы были его самыми счастливыми обитателями. Весь мир завидовал американскому потребительскому капитализму. США гарантировали всему роду человеческому мир и свободу, и когда им не доставало ума, доброты и дальновидности, они могли положиться на свой военный арсенал, достаточный, чтобы отправить на тот свет любого неприятеля. И поскольку казалось совершенно невероятным, что возможны какие-либо другие улучшения, люди верили, что и вправду настал провозглашенный Френсисом Фукуямой «конец истории».

Но, как заметила однажды Мэгги Тэтчер, «этот старый мир – он такой чудной!» Это можно истолковать как «забавный», но вероятнее, она имела в виду, что он странный. И в том, и в другом случае она права. Странность в том, что мир нас игнорирует; он редко делает то, чего людям хочется или на что они рассчитывают. Как правило, все происходит ровно наоборот.

Люди не всегда действуют как «следовало бы». Другие лю-

ди кажутся нам «неразумными», особенно когда мы не согласны с ними. Да мы и сами не всегда действуем логично и рационально. Нас несут мощные потоки эмоций... и порою мы тонем в них.

Эта книга написана для того, чтобы напомнить, что мир намного более забавен, чем мы себе это представляем. И чем больше размышляешь об этом, тем более чудным он кажется. При внимательном рассмотрении понимаешь, что противоречия, ирония и путаница вносят в мир не только занимательность, но и разочарования. Рассудительный человек мог бы всю жизнь поступать исключительно разумно, но до чего скучна была бы такая жизнь. К счастью, живые люди бывают рассудительными только в пустяках.

Люди действия презируют любого рода размышления, и правильно делают, потому что чем больше они думают, тем больше их действия оказываются стеснены сомнениями и размышлениями «задним числом». Чем больше человек думает, тем медленнее он действует. Мысль обнаруживает изъяны в его планах. Пытаясь предусмотреть все возможные ситуации, он обнаруживает все больше потенциальных исходов, все большее число всевозможных проблем... и все больше понимает, что его знания крайне скудны. Если он обдумывает что делать достаточно напряженно и долго, это его практически парализует... и он перестает быть «человеком действия».

– Продолжится ли рост акций?



– Не знаю, – отвечает думающий менеджер инвестиционного фонда.

– Можем ли мы выиграть войну?

– Это зависит от того, что понимать под «победой», – отвечает думающий генерал.

Эта книга написана в духе беспредельной скромности. Чем больше мы думаем, тем отчетливее понимаем, как малы наши знания. В сущности, большая удача, что мы успели закончить эту книгу прежде, чем наши знания стали бы равны нулю или еще меньше.

Откровенно говоря, наше чувство благоговения и удивления перед миром слишком сильно, чтобы мы могли претендовать на то, что можем понять его или предвидеть то, что будет с ним завтра. Самые привлекательные стороны жизни – любовь и деньги – слишком сложны для надежного предвидения. Но мы не можем устоять перед желанием попытаться угадать.

Возможно, мы не знаем, как работает мир, но нам хватает дерзости полагать, что понимаем, как он *не* может работать. Рынок акций, например, не является столь же простым механизмом как банкомат, в котором достаточно набрать нужный код, чтобы в любой момент получить свои деньги. Инвестиционные рынки, напротив, сложны как сама жизнь, зачастую капризны, а порой и абсурдны. Но это не означает, что они действуют совершенно случайным образом – самые неожиданные жизненные сюрпризы далеко не всегда бывают

незаслуженными. Иллюзии не проходят бесследно. Рано или поздно приходит срок платить по всем счетам.

В этом смысле инвестиционные рынки представляют собой вовсе не механизм, а скорее институт высшего правосудия. Как мы увидим ниже, он вознаграждает праведность и карает грех.

Наш подход немного отличается от используемого в стандартных работах по экономике и в инвестиционных рекомендациях. По сути, это то самое, что издевательски называют «литературная экономика». Вы найдете здесь статистические сведения и факты, но самое важное – это сформулированные нами метафоры и принципы. Каждый адвокат знает, что вся суть в нюансах. При нормальном течении событий все факты будут забыты. Но вот метафоры останутся в памяти... и еще долго после того, как все факты изменятся, будут служить нам верой и правдой.

Что еще важнее, метафоры помогают нам понимать мир и то, как в нем все происходит. Как заметил недавно Норман Майлер, «в метафорах куда больше истины, чем в фактах». С метафорами есть лишь одна проблема: как бы они ни были свежи и остроумны при своем появлении, попадая в массовый оборот, они почти мгновенно изнашиваются и делаются ложными. Потому что в законченном виде истина всегда сложна вплоть до полной непостижимости – даже для величайших гениев человечества.

Мир всегда устроен не так, как думают люди. Это не зна-

чит, что все идеи о его устройстве заведомо ложны. Но конкретные идеи оказываются ложными, когда они делаются общим достоянием. Ведь только очень простые идеи могут объединять большие группы людей. Идеи, разделяемые всеми, почти всегда огрубляются настолько, что обращаются в полную ложь, и зачастую крайне опасную. Как только большое число людей начинает верить лжи, они подгоняют под нее собственное поведение и, тем самым, изменяют мир. И этот мир уже ничем не напоминает тот, в котором возникло первоначальное понимание. В скором времени реальный мир и представление человека о нем оказываются настолько несовпадающими, что приходится придумывать новую метафору, которая могла бы служить для объяснения и ориентации в потоке событий.

В силу этого авторы данной работы не могут не обратить внимание на коварную и захватывающую динамику... на диалектику души, где алчность и страх, вера и отчаяние борются друг с другом.

В случае финансовых рынков этот сценарий хорошо известен и неоднократно описан.

Те, кто конце 1990-х годов верил, что и без того безумно взвинченный курс акций будет расти и впредь, давали множество объяснений этой нелепой уверенности, хотя основу всех объяснений составляла простая идея – так устроен мир. Но после того, как инвесторы, поверившие в перспективу бесконечного роста, вбросили деньги на фондовый рынок,

покупателей почти не осталось, а цены акций выросли настолько, что никакие прибыли и никакой рост не в состоянии был поддерживать этот курс.

В начале третьего тысячелетия, когда падение курса акций продолжалось уже три года подряд, инвесторы были глубоко разочарованы. «Как такое возможно? – спрашивали они себя. – Что, собственно, происходит?»

Сейчас, летом 2003 г., когда мы пишем эту книгу, мы еще не знаем ответ на эти вопросы. И даже ведущие экономисты затрудняются с ответом. Пол Самуэльсон, популяризатор экономических знаний для журнала *Newsweek*, признал, что он и его коллеги не в состоянии даже найти слова для описания этой «непостижимой экономической ситуации».

Столь же беспомощным оказался и Алан Гринспен. В конце лета 2002 г. этот самый знаменитый экономист мира прочел доклад в Джэксон-Хоул, шт. Вайоминг. Он сообщил, что не знал, что пошло не так. Он не распознал бы пузырь, даже если бы тот вздулся прямо перед ним; ему пришлось бы подождать – сказал он своим коллегам-экономистам, – когда пузырь лопнет и посмотреться в зеркало, чтобы найти синяки и ссадины – ведь определить пузырь можно лишь после того, как он лопнет.

Да и что бы изменилось в результате? Самый популярный чиновник Америки объяснил, что никакой разницы все равно нет: даже будь все известно заранее, он ничего не смог бы с этим поделать.

Но мы пишем эту книгу не для того, чтобы ворчать или жаловаться. Нами движет дух конструктивной критики или, по меньшей мере безобидного озорства. О том, что готовит нам будущее, мы знаем не больше, чем Алан Гринспен. Но мы предполагаем, что мир стоит на пороге очередного кризиса – грядет очередной день расплаты, так что вчерашние метафоры больше непригодны для понимания того, как устроен этот мир. В конце концов, финансовые рынки – это вовсе не банкоматы, которые грезятся инвесторам. Да и мир политики далеко не заслуживает такого доверия, как думают люди.

Читатели могут счесть необычной еще одну особенность этой книги. Мы приводим эпизоды из военной истории и истории рынков, как бы переходя из огненной купели в ледяную прорубь. Оба ряда эпизодов иллюстрируют сильное влияние групповой динамики; коллективные эмоции в обоих случаях развиваются по схожим сценариям. Читатели, однако, заметят, что политические кризисы обычно завершаются трагедией, в то время как рыночные – фарсом.

Читателей может удивить тот факт, что мы используем примеры из истории Европы. Мы не собираемся ни извиняться, ни оправдываться. Наш офис находится в Париже, и все вокруг напоминает о европейском прошлом. Как можно было пренебречь его уроками?

Наконец, мы не даем в нашей книге рекомендаций для инвесторов и не предлагаем своего варианта экономической

теории. Вместо этого мы предлагаем только несколько простых идей, включая нашу «сделку десятилетия» (см. гл. 9), и надеемся, что все это пригодится читателям в ближайшие годы.

Читатели, желающие быть в курсе развития нашей «сделки десятилетия» или получать свежие комментарии по этому поводу, могут посетить наш сайт [www.dailyreckoning.com](http://www.dailyreckoning.com) и подписаться на ежедневный информационный бюллетень.

# I. Позолоченная эпоха<sup>1</sup>

*В нашем мире сложно не то, что он неразумен, и даже не то, что он разумен. Чаще всего беда в том, что он разумен – но не совсем. Жизнь – не бессмыслица, и все же логике она не по зубам. На вид она чуть-чуть логичнее и правильнее, чем на самом деле; разумность ее – видна, бессвязность – скрыта.*  
**Г. К. Честертон**

Как-то в конце 1990-х годов Гэри Уинник – председатель стоившей на тот момент 47 млрд долл. корпорации *Global Crossing* (GC) – совершил необычный поступок. Он решил отложить хождения по художественным галереям с Дэвидом Рокфеллером, игру в гольф с Биллом Клинтонem и фланирование по пляжам Малибу, чтобы заняться изучением своего бизнеса: он купил видеокассету, в которой рассказывалось о прокладке кабелей по дну моря. Из этой кассеты Уинник узнал о прокладке кабелей все, что ему было нужно, потому что он понимал, каким бизнесом он на самом деле занимается, и это не имело ничего общего ни с кораблями, ни с оптическими волокнами. Уинник выполнял работу самой природы: он помогал дуракам избавиться от денег.

Предполагалось, что Уинник хорошо разбирался в этом

---

<sup>1</sup> Игра слов. Джордж Гилдер (*George Gilder*) – один из главных идеологов интернет-бума конца 1990-х гг.; *gilder* (англ.) – позолотчик. – Прим. ред.

бизнесе – трансокеанской оптоволоконной связи. Точно так же люди, дававшие ему деньги, были «лучшими профи» Уолл-стрит и считалось, что они способны управлять большими деньгами. В конце-то концов, если они не умели вложить деньги, чтобы получить приличный доход, чем они тогда занимались? И про тех, кто предоставлял деньги этим «лучшим профи», тоже все думали, что они знают, что делают. Как оказалось, никто из них ничего в этом не понимал.

Одна из величайших загадок жизни не в том, что дураки быстро расстаются со своими деньгами, а в том, что у них вообще заводятся деньги. Жизнь, заметим, суета сует, как сказал Екклезиаст. Одна ложь приходит на смену другой, как один автомобиль занимает место другого у парижского тротуара, где освободившееся место редко остается незанятым надолго.

Жизнь не только подражает искусству, но она, вдобавок, пытается еще и рабски следовать науке. В XX столетии инвесторы затвердили одну простую идею. Все на свете, решили они, работает как машина, в особенности экономика. Когда экономика росла слишком быстро, Алан Гринспен «притормаживал», поднимая ставку процента. Если экономический рост был слишком вялым, он «давал газу», понижая ставку процента. Все было очень просто. Казалось, что эта механистичная модель отлично описывает работу Федерального резерва. В последние 20 лет не было ни одного повода усомниться в ее пригодности. Она так долго работала без сбоев,



что почти заслуживала признания в качестве образцовой.

В своей книге «Случайная прогулка по Уолл-стрит» (A *Random Walk Down Wall Street*) Бертон Малкиел популяризирует *гипотезу эффективного рынка*, согласно которой курс акций изменяется случайным образом. Лучшее решение, предлагает он, – это купить индекс и оставаться на рынке. Со временем рынок вырастет... а вы разбогатеете. Согласно этой идее, рынок – это благотворный механический инструмент, который просто равномерно наделяет богатством всех участников. И пока вы «присутствуете на рынке», все богатства капитализма будут плыть прямым ходом в ваш карман.

Но дело в том, что рынок совсем не таков, он только кажется механистичным. Рынок – это не имеющая жестких границ органическая система; овладение им – гуманитарная дисциплина, а не точная наука. Финансовые рынки отражают всю совокупность хозяйственной деятельности людей; это открытые хаотические системы. Для понимания такого рода системы лучшей метафорой является природ, частью которой эта система является, бесконечно сложная и не поддающаяся управлению в принципе. Рынкам не свойственны ни милосердие, ни снисходительность. Если рынки, как мы предположили ранее, и выполняют роль Бога, то это Бог Ветхого завета, а не Евангелия.

Но в конце 1990-х мы жили в изумительном мире. Он был полон богатств и украшений... солнце светило каждый день. Прогресс казался неизбежным и бесконечным, и считалось,

что средства цифровой обработки информации – это ключ к всевозрастающему изобилию нужных человечеству ресурсов. Все казалось так просто: компьютеры и телекоммуникационные системы обеспечат нас растущим потоком информации, а это, в свою очередь, позволит производить товары быстрее и с меньшими затратами. Люди, которые до этого были подобны неандертальцам, обитающим в тесных пещерах, погрязшим во тьме и невежестве, теперь смогут выпрямиться во весь рост и каждый день делать маленький шаг к совершенству. Нам говорили, что люди уже не свернут с этого пути, как часто бывало в прошлом, потому что теперь это уже новая, более развитая порода, лучше адаптированная к Информационной эпохе. Нас заверяли, что это по-настоящему «Новая эпоха».

К началу ХХI в. столетия прогресса и четверть столетия растущего фондового рынка создали расу гениев. Американцы были на вершине мира. Их армии были непобедимы. Их деньги принимали повсюду, как если бы они обладали действительной ценностью. Для США доллары были самым выгодным экспортным товаром – чистый объем экспорта составлял 1,5 млрд долл. в день. И доллары приносили самую высокую прибыль. На печатание одного доллара расходуется меньше одного цента, а принимают его всегда по номиналу.

Но главным источником силы была американская экономика. Мир никогда не видел ничего подобного. За послед-

нее десятилетие XX в. США вырвались далеко вперед. Многие поверили, что экономика США неуклонно растет и что впереди ее ждет только успех. Они решили, что ведущее положение страны – не проявление цикличности, что это навечно. Страна достигла такого совершенства, что стало трудно даже представить себе какие-либо улучшения. По миру с неизменным триумфом следовали американская музыка, искусство, фильмы, демократия и американская модель рыночного капитализма.

«Америка – это единственная в мире жизнеспособная модель человеческого прогресса», – заявил в июне 2002 г. президент Джордж Буш-мл., выступая перед выпускниками военной академии Уэст-Пойнт. У Америки есть свои недостатки, примерно тогда же писал Томас Фридмен в *New York Times*, но «и на Солнце есть пятна».

Как ни странно, в этот золотой век кремниевых чипов и интернетовских доменов никто не мог объяснить, почему *Информационная эпоха* не пересекла Тихий океан, чтобы попасть в Японию. Никто не попытался даже задать этот вопрос. Таковы преимущества настоящего процветания: вопросы отпадают. Общества, подобно рынкам и отдельным людям, бесконечно сложны. Чем пристальнее вглядываешься, тем больше видишь. Когда все хорошо, люди рады не задавать вопросов и не вникать слишком глубоко. Они думают, что им известно, как устроен мир, и рады довольствоваться звучными лозунгами и простыми метафорами, которые всё

объясняют.

Было обещано, что новая информационная технология подстегнет рост экономики и производительности труда. Мало кто усомнился в этом. Ведь все так просто – чем больше информации, тем лучше дела. В период растущего рынка вопросительные знаки были убраны в чулан, как зимняя одежда после Пасхи. Ее вновь достают только когда начинаются осенние холода.

Первые заморозки начались в конце сентября 2001 г. *Nasdaq* упал на 73 %, а индекс *Dow* – на 32 %. Рецессия началась в марте. Вначале объявили, что спад длился всего один квартал, но позднее подсчитали, что он продолжался до начала следующего года. Инвесторы, за неимением хрустального шара, всего этого знать не могли, но они уже вошли в полосу ненастья. При этом лишь очень немногие направились в чуланы за теплыми куртками и перчатками.

Мы, люди, понимаем все события только по аналогии. Когда старик Ной даже еще не приступал к строительству своего Ковчега, люди, пытались понять мир, экстраполируя известное в область неизвестного. Сравнение было их единственным инструментом для понимания происходящего. Когда-то про медведя могли сказать, что он бежит «быстро как лев» или, например, «как тень», потому что никто не умел точно измерить скорость движения. Когда долго не было дождей, сельские жители могли сказать, что «дело идет к Великой засухе», которая была несколько лет назад. Они не

могли, разумеется, знать, что произойдет на самом деле, но по аналогии начинали запасать продукты питания. Сравнивая нечто, чего мы совсем не понимаем, с чем-то другим, о чем знаем чуть больше, мы начинаем думать, что понимаем и то и другое. Мы воображаем, например, что Алан Гринспен нажимает на рычаги и поворачивает ручки, как будто экономикой действительно можно управлять как машиной.

Но довольно странно, что в конце XX столетия аналогии с тем, что было раньше, или с тем, что происходит на другом берегу Тихого океана, как-то перестали замечаться. Все стало иным. Не только перестали действовать прежние правила и накопленный опыт, но вдобавок и сами аналогии вышли из моды. Новая Эпоха – «цифровая» эпоха. Господствовала уверенность, что скоро почти все, представляющее интерес, будет переведено в «цифру» и человечество день ото дня будет становиться все более информированным, богатым и нравственно совершенным. Так оно и было... пока погода не переменялась.

# Гуру новой эпохи

В истории Новой эпохи будет отмечено, что Роберт Меткалф и Гордон Мур, подобно Моисею и Аарону, вывели своих последователей из теснин Ветхой экономики и привели в землю фондовых опционов и кофе латте. Меткалф и Мур сформулировали законы, по которым в 1990-е годы жили обитатели Кремниевой долины.

Меткалф описал хорошо известное явление: по мере расширения системы или коллектива каждый его элемент делается более ценным. Это легко понять на примере телефонной сети. Когда в мае 1877 г. была основана *Bell Telephone Company*, ее продукция была практически бесполезна. Абоненты не могли никому позвонить, потому что ни у кого не было телефонов. Но всего 3 года спустя в стране их было уже 30 тыс.

Отсюда возникла идея, что компания может пойти на то, чтобы вложить большие деньги в продажу телефонных аппаратов и прокладку новых линий, потому что со временем это принесет прибыль. Кроме того, важно, чтобы люди устанавливали телефоны компании *Bell*, а не ее конкурентов. В конечном итоге наиболее привлекательными, а потому и прибыльными будут услуги компании с наибольшим числом клиентов.

Эта идея была положена в основу бизнес-планов тысяч

интернет-проектов: не нужно заботиться о прибыли, главное – это доля рынка. Мало кто заметил ошибку в этой схеме. Телефонная сеть – это квазимонополия. Есть смысл вложить большие деньги в ее создание, потому что потом она долгое время будет обеспечивать компании монопольно высокую прибыль. *Bell Telephone* и ее осколки до сих пор занимаются своим делом. Но *Amazon.com*, *Globe.com*, *Webvan.com* и тысячи других интернет-проектов не только никогда не получают монопольных позиций на рынке, но даже и не приближаются к ним.

Мур, со своей стороны, сформулировал другой закон: вычислительная мощность персональных компьютеров будет удваиваться каждые 18 месяцев, что мы и наблюдаем до сих пор. Эти поразительные темпы роста ввели в заблуждение интернет-инвесторов: если вычислительные мощности растут по экспоненте, значит, заключили они, такими же темпами должен расти интернет-бизнес и, соответственно, акции компании. Закон Мура приложим только к быстродействию компьютеров. Однако правительственные эксперты по ошибке решили, что это эквивалентно росту национального богатства, выражаемого показателем валового внутреннего продукта (ВВП). Как мы увидим далее, это, в свою очередь, привело к искажению других показателей, таких, как производительность труда и уровень инфляции.

Если Мур и Меткалф были ветхозаветными пророками Новой эры, то Джордж Гилдер был ее мессией. Каждая рево-

люция нуждается в своих интеллектуалах, зачинщиках, исполнителях и жертвах. Гилдер был одновременно всем этим, и сверх того – на треть визионером, на треть глупцом, а на треть – вообще непонятно кем. Он был спичрайтером у Ромни, Рокфеллера и Никсона, написал несколько популярных книг, в том числе «Богатство и бедность» (*Wealth and Poverty*) и «Дух предприимчивости» (*Spirit of Enterprise*). Рональд Рейган, как свидетельствует статистика, цитировал его чаще, чем любого другого автора. Его книга «Микрокосм» (*Microcosm*) завела его в дебри новой технологии и предпринимательского духа дальше, чем ступал кто-либо еще. С этого момента можно говорить, что его занесло совсем уж не туда.

Статьи Гилдера в журнале *Forbes ASAP* были не просто трудны для чтения, они были буквально невразумительны. Но это не беда. Он был гений, и во многом был прав. Его статьи служили руководством для многих прозорливейших инвесторов нашего времени, так что этот «бледный, нервный янки» превратился, как сказано в одной статье, в полубога или «Иоанна Крестителя цифровой эпохи». Но его восторг по поводу возможностей Интернета дошел до таких высот, что все это стало отдавать легким безумием.

Предостережением могло послужить замечание самого Гилдера: «Меня не интересует цена»<sup>2</sup>. Это очень плохо. По-

---

<sup>2</sup> См. статью: Fred Barbash, "Market Guru Put Acolytes on Wild Ride," *Washington Post* (March 5, 2000): H01.



тому что цена важна, и со временем инвесторы это поняли. Технология может быть эффектной, владеющая ею компания может быть замечательной; но покупка ее акций может быть хорошим вложением только по разумной цене.

## Под несчастливой звездой

«Прислушивайтесь к технологии» – учил мессию Новой эпохи профессор физики Карвер Мид, преподаватель Гилдера в Калифорнийском технологическом институте. Прислушиваясь к ней, Гилдер уверился, что, если раскроет уши пошире, сможет услышать чуть ли не голос Космоса. Ему показалось, что он услышал: «Покупай *Global Crossing!*»

Судя по газетным статьям, Гилдер совсем не интересовался акциями. Но этот Одиссей Телекосмоса не догадался залепить уши воском или привязать себя к мачте. Поэтому сирены *Global Crossing* легко завладели его вниманием и... свели с ума. Нигде это не проявляется столь наглядно, как в его книге «Телекосмос» (*Telecosm*), где он провозглашает возникновение новой экономики, «основанной на новом звездном скоплении, излучающем неописуемое сияние, – на расфокусированной непрерывной реальности, горящей прометеевым огнем». Мы и сегодня не в силах понять, что означает эта фраза. Можно сколько угодно болтать о том, как *Global Crossing* помогла принести «новую эпоху веры и духовности» с ее «грандиозной накопленной мощью, истиной и превосходством современной науки и богатства». Но когда прибыль делается отрицательной, инвестор должен быть полным дураком, чтобы вкладывать деньги в это дело. Несмотря на это, даже в июне 2001 г. Гилдер продолжал славить *Global*

*Crossing*, и отзывался об ее акциях, как о «самых надежных в Телекосмосе»<sup>3</sup>.

Ах, да, мы же забыли – Гилдера «не интересуется цена».

---

<sup>3</sup> Tom Brokaw, Examination of How and why big CEOs have made millions while investors lost everything, *NBC News* transcript (July 28, 2002).

# Владыка полосы пропускания

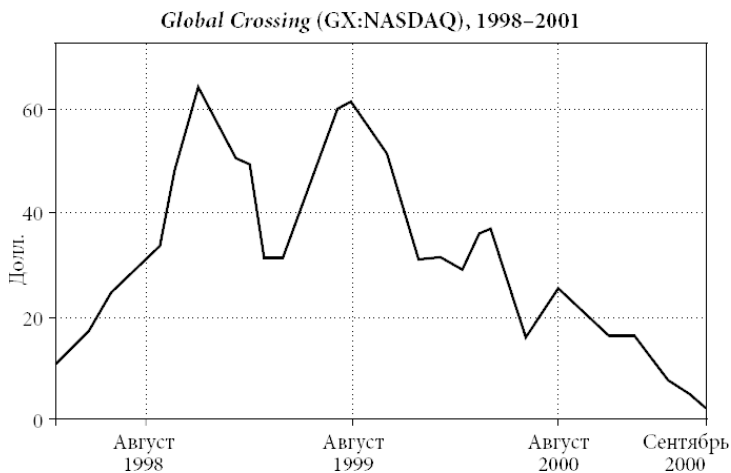
Прежде чем по чистой случайности заняться оптоволоконными сетями, Гэри Уинник торговал облигациями в *Drexel Burnham*. Он понял богатые возможности этого бизнеса, когда в 1997 г. организовал для *AT&T* финансирование подводного кабеля. На прокладку своего первого кабеля он потратил 14 месяцев, и дело оказалось крайне прибыльным.

Вот так и возник простой бизнес-план для *Global Crossing* – собрать денег и проложить оптоволоконный кабель! По первым оценкам, стоимость проекта составляла примерно 2,7 млрд долл. Вскоре в Гамильтон (Бермудские острова) со скоростью света начали поступать деньги. В августе 1998 г. был публично размещен первый выпуск акций по цене 9,50 долл. за штуку. Спустя восемь месяцев курс подскочил до 60 долл., что обеспечило компании рыночную капитализацию в 54 млрд долл. Принадлежавший Уиннику пакет акций компании вырос до 4,7 млрд долл. У него возникла мечта создать сеть подводных кабелей, которая свяжет континенты и будет обслуживать такие гигантские телекоммуникационные компании, как *Deutsche Telekom* и *AT&T*.

Спустя три года, в ноябре 2001 г., *Global Crossing* «привела инвесторов в шок и ярость» – им сообщили, что убытки составили 3,35 млрд долл., в шесть с лишним раз больше, чем за аналогичный период предыдущего года. Эти убытки

включали 2 млрд долл. потерь от списания доли в капитале другой злосчастной компании «позолоченного века», *Exodus Communications*, которая уже попала под защиту американского закона о банкротстве. В середине ноября курс акций *Global Crossing* составил всего 1,24 долл. – больше чем 9 ноября (38 центов), но меньше чем в июне (13,30 долл.), когда Джордж Гилдер еще верил, что это надежнейшее вложение. Через полтора года инвесторы потеряли на акциях этой компании примерно 52,9 млрд долл. Но Гилдер, загипнотизированный иллюзиями Новой эпохи, не сдавался. «Если бы вы купили *Global Crossing* в 1998 г., – писал он всего лишь несколькими месяцами раньше (в июне 2001 г.), – вы бы получили один кабель длиной 5000 миль. Сегодня вы покупаете сеть протяженностью 102 000 миль. Если бы вы купили *Global Crossing* в 1998 г., вы бы получили 400 млн долл. дохода. Сегодня вы получаете более 5 млрд долл. продаж и более 1 млрд долл. скорректированного притока наличности, растущего на 40 % в год. Если бы вы купили *Global Crossing* в 1998 г., вы бы получили статичный трансатлантический режим STM-1. Сегодня вы покупаете IP магистраль с трафиком, растущим на 450 % в год, плюс 20 %-ную долю в *Exodus Communication* (ключевой узел «всемирной паутины», крупнейший поставщик услуг веб-хостинга, способный обрабатывать, запоминать и обслуживать квинтильоны бит информации), которая почти удвоила годовую выручку по показателям квартала, окончившегося в марте. Если бы вы купили

*Global Crossing* в 1998 г., вы бы получили мечту о глобальной сети из стекла и света. Сегодня вы получаете саму эту сеть»<sup>4</sup>.



**Рис. 1.1. Прометеев огонь новой эпохи.** *Global Crossing* была любимой компанией Джорджа Гилдера. К несчастью для инвесторов, Гилдера «не интересовала цена». В январе 2002 г. *Global Crossing* объявила о банкротстве. Основатель компании Гэри Уинник успел до своей отставки с поста генерального директора заработать 700 млн долл. В его заявлении по поводу отставки значилось: «Я глубоко сожалею, что столь много достойных людей, связанных с *Global*

<sup>4</sup> George Gilder and Bret Swanson, “Metcalf’s Exaflood,” *Shalom Equity Fund Newsletter* (June 26, 2001). См.: [http://www.imakenews.com/shalomequityfund/e\\_article000030389.cfm](http://www.imakenews.com/shalomequityfund/e_article000030389.cfm).

*Crossing*, также понесли значительные финансовые потери».

«Если бы вы купили *Global Crossing* в 1998 г., – мог бы возразить циник, – вы бы потеряли 98 % своих денег» (рис. 1.1 на с. 9).

Оказалось, что как объект инвестиций мечта лучше, чем сеть. Когда *Global Crossing* привлекала все больше и больше денег и наращивала протяженность своей кабельной сети, она приближала наступление своего судного дня. Вместо гилдеровских «квинтильонов» бит прибыльного контента, кабельные компании захлебнулись в избыточных мощностях: их финансовое положение оказалось столь ужасным, что исключало всякую надежду на спасение. Пока Гилдер созерцал звезды Телекосмоса, сообразительные инсайдеры из телекоммуникационной отрасли взглянули с небес на землю и увидели надвигающийся потоп.

Таким образом, в ноябре 2001 г. инвесторы уже не были прежними щедрыми и благородными простаками, которые в разгар бума новых технологий безотказно ссужали деньги *Global Crossing* и другим вундеркиндам. В конечном итоге кредиторы оценили облигации *Global Crossing* в униizedительные 18 центов за доллар. Ее банковские долги, взятые под реальные активы, продавались по 67 центов за доллар. Привилегированных акций котиrowались на уровне 177 % доходности, хотя неясно, принесли они кому-либо хоть какой-то доход или нет.

Пропускная способность казалась хорошим капиталовложением, пока ее было мало, а денег у инвесторов – много. Но вскоре денег у инвесторов стало меньше, а оптоволоконных кабелей – слишком много. Цены на передачу информации резко снизились, поскольку, по оценкам экспертов, для удовлетворения спроса оказалось достаточно использовать менее 10 % кабелей. И несмотря на избыток мощностей, *Global Crossing* продолжала тратить по 500 млн долл. ежеквартально на расширение кабельной сети, т. е. действовала в точности как пьяный гуляка, открывающий все новые бутылки.

Неудивительно, что 28 января 2002 г. *Global Crossing* объявила о банкротстве, а ее кредиторы потеряли почти 4 млрд долл.

Поразительно, что многие по-прежнему сохраняли веру: например, 9 июня 2002 г. в журнале *Fortune* была опубликована статья, выражавшая сожаление о банкротстве компании, имевшей «приличные шансы на выживание».

Кто виноват? Уинник, предприимчиво набиравший кредиты, или простак, дававший ему деньги? Они могли бы ограничиться предоставлением 2,7 млрд долл., и тогда, возможно, компания до сих продолжала бы свой бизнес. Но вместо этого они продолжали набивать ему карманы огромными суммами, пока он не набрал 20 млрд долл. К тому времени компания уже фактически дышала на ладан, поскольку ее долгосрочные долговые обязательства выросли до 7,6 млрд долл. (общая сумма долговых обязательств соста-



вила 14 млрд долл.), так что она была просто не в состоянии платить проценты по долгу.

Но что случилось с привлеченными Уинником 20 млрд долл.? Деньги он тратил – покупал другие переоцененные телекоммуникационные компании, давал возможность Уолл-стрит получать жирные комиссионные за привлечение дополнительных денег в его компанию. С 1998 по 2002 г. крупнейшие фирмы Уолл-стрит заработали более 13 млрд долл. на размещении акций и облигаций телекоммуникационных компаний.

Работал гигантский финансовый балаган. Джек Грабмен, аналитик инвестиционного банка *Salomon Brothers*, расхваливал акции. Инвесторы платили за них больше, чем они стоили. Уинник покупал все новые телекоммуникационные компании, и тоже по завышенной цене. Все делали деньги.

Но все это было пустой суетой. На самом деле нельзя по-настоящему разбогатеть, если покупать то, что тебе не нужно и не по карману, да еще переплачивать. При этом деньги просто ходят по кругу, быстро исчезая на глазах изумленной публики. Сектор телекоммуникаций проложил намного больше оптоволоконных кабелей, чем было нужно мировому рынку. А когда пузырь наконец лопнул, оказалось, что одна только *Global Crossing* проделала в карманах инвесторов дыру в 54 млрд долл.

Но не все деньги исчезли. К тому моменту, когда *Global Crossing* объявила о банкротстве, Уинник сумел продать при-

надлежавших ему акций на 735 млн долл. и еще 15,8 млн долл. получил от компании по разным другим статьям. Должно быть, он чувствовал себя очень ловким малым. Он сделал то, что и намеревался: в 2000 и 2002 г. он продал принадлежавших ему и его семье акций на 600 млн долл., хотя в это самое время компания *Global Crossing* изнемогала под тяжестью долгов, падающих цен и отраслевого кризиса. В мае 2002 г. Уинник продал 10 млн акций по 12 долл. за штуку. Когда в конце года курс акций компании упал ниже 2 центов за штуку, журнал *Forbes* мрачно поздравил его с «правильным выбором времени».

По наблюдению Мэй Уэст, есть некоторые вещи, избыток которых не причиняет человеку никакого вреда. Но чрезмерное количество денег – это явная и неотвратимая угроза для человека, а порой и для экономики в целом. Телекоммуникации были не первой и уж, конечно, не последней из отраслей, разрушенных избытком денег.

# Возвращение Моисея

Майкл Малоун, редактор *Forbes ASAP* и автор нескольких книг о бизнесе и новой экономике, разбогател в Кремниевой долине по чистой случайности. Он получил пакет учредительских акций как от Тома Сибела, основателя и гендиректора *Siebel Systems Inc.*, в соавторстве с которым он написал книгу «Виртуальная продажа» (*Virtual Selling*), так и от Пьера Омиджера, основателя *eBay*. Он совершенно не представлял, сколько стоят эти акции, и был поражен, когда стал богачом. Но веры у него не было, а потому при первой возможности он избавился от акций.

Причина в том, что «пузырь» новой экономики не казался ему достаточно реальным. «Большинство из нас интуитивно чувствуют, что этим в одночасье возникшим новым интернет-компаниям не суждено выжить и добиться процветания», – писал он. Кроме того, он предсказал, что, когда придет «судный день», инвесторы потеряют свои деньги, пенсионные накопления испарятся, а рынок акций образумится и котировки новых компаний вернутся с заоблачных высот на землю.

К концу 1990-х годов к тому же мнению пришли Меткалф и Мур. Было такое впечатление, как будто они вернулись в Долину и обнаружили, что их соплеменники обратили эпоху Интернета в абсурдную пародию. Вместо того, что-

бы использовать возможности кремниевых микросхем для раскрутки новых реальных предприятий и создания истинного богатства, они нашли инвесторов, безрассудно поклоняющихся фальшивому идолу предпринимательства – первичному размещению акций (IPO).

Меткалф сам рассказывал о том, как он раздражен «мыльным пузырем» на фондовом рынке: «Там происходит какая-то чепуха, которую я так и не смог понять», – объясняет он. Он считал этот «пузырь» деформацией и выразил опасение о возможном схлопывании «пузыря». Он писал о своей обеспокоенности тем, что предприниматели одержимы идеей IPO: «Я часто задаю [предпринимателям] вопрос: “Так чем будет заниматься ваша компания?” В наши дни ответ обычно состоит из трех букв – I-P-O. Это большая ошибка, когда об этом говорят в первых пяти предложениях, объясняющих суть нового бизнеса. Если вы думаете прежде всего о будущем размещении акций на рынке, цель выбрана неверно... Люди думают, что IPO это важное событие. Для меня это второстепенная финансовая процедура. А для них это самое главное в жизни»<sup>5</sup>.

Наступит ли Судный день? «[Венчурные капиталисты] зашли на рынок на уровне цокольного этажа, – продолжает Меткалф, – и соскочат довольно быстро. [Но]... эти несчаст-

---

<sup>5</sup> Из интервью Роудза Фишбурна и Майкла Малоуна с Гордоном Муром и Бобом Меткалфом (“Laying Down the Law” // *Forbes ASAP* (February 21, 2000). См.: <http://www.forbes.com/asap/2000/0221/096.html>).

ные придурки с открытых рынков. Они раскатали губы на прибыли, но не получают ничего. Их ждет полный крах»<sup>6</sup>.

Но было уже слишком поздно. В то время принято было считать, что Малоун, Меткалф и Мур уже отстали от жизни.

---

<sup>6</sup> Ibid.

# Цифровик «понимает»

Летом 2000 г. Эд Ярдени разделил людей Новой эпохи на два типа: «лагерь передовых» и «толпу ретроградов»<sup>7</sup>. Согласно Ярдени, первые верят, что цифровая технологическая революция трансформировала нашу экономику в Новую экономику, вторые же относятся к разговорам о Новой экономике как к рекламной шумихе, а к технологической революции – как к «пузырю» фондового рынка. Эту идею развил главный экономист *Deutsche Bank* Алекс Браун, который сделал вывод: «Первая группа понимает, а вторая – нет». Вот так охваченные бредом безумцы взяли за моду говорить о своих единомышленниках, что те «понимают», а про всех остальных, что это им недоступно.

Обычно выражение «понимать» описывает позицию настолько передовую и бесспорную, что нет никакой нужды (да и бесполезно) пытаться обосновать ее ссылками на логику или опыт. Мужчинам, критически воспринимавшим крайние утверждения радикального феминизма, например, возражали, что они просто не способны этого понять. Точно так же любая попытка белого возразить черным расистам, утверждающим, скажем, что Клеопатра была черной, встречается презрительным возражением, что «ты просто не понима-

---

<sup>7</sup> Bill Bonner, “The Digital Man,” *Daily Reckoning* (August 15, 2000). См.: <http://www.dailyreckoning.com>.

ешь».

Неизвестно, что он считал – число шишек на голове, число писем, получаемых по электронной почте, или электро-ральные предпочтения, – но Ярдени умудрился выделить новый подвид в роде человеческом – «цифровиков» (digital man): «Первая группа состоит из цифровиков, которые верят, что вековые тренды Новой экономики вытесняют деловые циклы Старой экономики. Вторая группа состоит преимущественно из личностей аналогового типа, которые верят, что колебания изначально встроены в наши мозги и коллективное поведение»<sup>8</sup>.

До этого Ярдени был известен главным образом как человек, сделавший респектабельной истерию по поводу «проблемы 2000 года». Он предсказал, что компьютерные сбои, вызванные 2000 годом, приведут к рецессии. Все его предсказания оказались неверны. Мало того, что появление «00» в обозначении года не имело выраженных экономических последствий, но к тому же и результатом всеобщих страхов оказался не рецессия, а бум. Огромные профилактические расходы на корректировку компьютерных программ (спасибо чародеям из Бюро статистики труда) обернулись гигантским ростом производительности. Вот, поди, Ярдени изумился: всего два нуля в григорианском календаре, и – БУ-У-УМ! Крупнейшая экономика мира рванула вперед.

Но комментаторы посчитали уместным позабыть о фиа-

---

<sup>8</sup> Ibid.

ско Ярдени с «проблемой 2000 года». «Новая экономика, – писал в *New Yorker* Дэвид Денби, – по-видимому, создает Нового человека, который, подобно самой экономике, переживает головокружительные изменения в том, как он живет, трудится, покупает и взаимодействует с другими людьми»<sup>9</sup>.

Вот так они и жили – новая раса людей где-то среди нас. Мы знали о них только то, что они «поняли» и что они «цифровики». Мы знали кое-что о их местонахождении – таких было явно очень много на Уолл-стрит и очень мало в Японии! «Информация стремится к свободе», – говорили они. «Скорость меняет значение информации». «Мы стремимся к вездесущности». Впрочем, то, что они говорили, было не очень важно; они были молоды, исполнены воодушевления и популярны. И они «врубились», они «поняли».

Кто-то однажды сказал, что большие деньги можно заработать только на тех, кто тупее вас. Цифровики очень быстро это поняли... и им очень повезло – рынок для них был огромным. Подобно напористым пронырам, умудряющимся впаривать современное искусство крупным корпорациям, они умели себя подать. Все – от гендиректоров крупнейших корпораций до таксистов – были рады вкладывать деньги по их рекомендациям. Майкл Вольф описал в *Forbes ASAP*, как абсурдные претензии технологов Новой эры воспринимались безмозглыми ничтожествами корпоративной Амери-

---

<sup>9</sup> David Denby, "The Quarter of Living Dangerously: How Greed Becomes a Way of Life," *New Yorker* (April 24, 2000/May 1, 2000).



ки: «Как бы я ни стыдился этого, мне хотелось бы дать почувствовать огромную радость, которую испытываешь на встрече с почтенными бизнесменами, представляющими многомиллиардные активы и многомиллионные потоки прибыли, и не только вызывать у них бурные аплодисменты – потому что я понял, а они – нет, но и иметь возможность унижать их, важничать перед ними, обращаться с ними, как со школьниками. С помощью таких приемов сотни миллиардов долларов переходили из рук в руки».

Но почему не могли «понять» этого люди с большими деньгами? Очень просто, здесь нечего было понимать. Цифровики не обладали настоящими знаниями. Ничего, кроме претензий на знание – выпренные, пустые идеи, которые в конечном счете не значили ничего. В самом деле, они владели технологией, но на что она способна или что может означать – об этом они знали не больше любого другого. А может, и меньше, потому что у них не было никакого практического опыта. И даже создаваемые ими технологии зачастую оказывались неэффективными либо быстро устаревали из-за появления еще более новых технологий, о потенциале и смысле которых все знали еще меньше.

Каждая революция требует Нового человека, который приходит... или уходит вместе с ней. Французская революция породила «гражданина» *sans culotte* (без штанов), горевшего желанием повесить священников, из рук которых он прежде принимал причастие, и отправить на эшафот аристо-

кратов, землю которых он прежде возделывал. Русская революция также породила Нового человека, – нового советского человека, который не только мог выполнять работу, для которой раньше требовалось 14 обычных людей, но при этом еще был выше любых эмоциональных и телесных потребностей. Троцкий пророчил, что он сможет «подчинить контролю разума даже полуосознаваемые и совершенно бессознательные функции своего организма: дыхание, кровообращение, пищеварение и размножение».

И теперь предполагалось, что «понимающие» получат глубокое, внутреннее знание еще только рождающейся невыразимой истины, совершенно недоступной для всех остальных. В результате предполагалось, что цифровики – раса мутантов, *homo supersapiens* (человек сверхразумный) – сможет не просто унаследовать этот мир, но и взять его вопреки протестам законных владельцев. Но ни одна из известных истории пород «новых людей» – ни во Франции, ни в России, ни где бы то ни было – не сумела избавиться от слабости и греховности, которые являются наследственным достоянием человечества. И даже если бы нашелся «новый человек» для «новой экономики», он, несомненно, был бы таким же, как «ветхий человек»: «алчным, одержимым и невежественным»<sup>10</sup> (именно эти слова использовал Дэвид Денби для характеристики окружавших его «новых людей»).

Из всех «понявших» мало кто понял это столь же хорошо,

---

<sup>10</sup> Ibid.

как Джордж Гилдер.

Роль Гилдера в Информационной революции 1990-х заключалась в том, что он обосновал мечты масс. Подобно Марксу, Энгельсу и Ленину, он помог убедить *люмпенинвесторiat* в том, что можно разбогатеть не работая: нужно только поддерживать технологии, в которых не принадлежащие им деньги. Чем еще были разговоры о гигабитах фотонов, летящих по стеклянным волокнам, и пульсирующем мультиплексировании, как не ответом информационной революции на марксистскую болтовню о диалектическом материализме? Для среднего инвестора все это было сверхъестественным и непостижимым. Но к чему вопросы, если на этом можно разбогатеть?

А тем, кто задавал вопросы, – будь это реакционные буржуазные элементы в России в 1917 г. или реакционные консервативные инвесторы типа Уоррена Баффетта в 1999 г., – ответ был один: вы не понимаете. Ущербность, о которой идет речь, не была чисто интеллектуальной, потому что никто еще не обвинил Баффетта в тупости. Дело было серьезнее. Новая эра требовала инвесторов, которые понимали ее сердцем, спинным мозгом и нутром, которые не нуждались в вопросах или объяснениях. Нужны были инвесторы, понявшие что к чему.

Подобно советскому человеку, который мог работать задаром, Новый человек цифровой эпохи мог инвестировать без всякого запаха прибыли. Каким образом акции *Global*

*Crossing* могли стоить по 60 долл. за штуку? Такой вопрос даже не приходил ему в голову. Он был в состоянии думать только о «новом звездном скоплении, излучающем неопишное сияние». Как мог он тщательно исследовать обоснованность цены *Amazon.com* по 200 долл. за акцию, когда в его глазах горел «прометеев огонь»?

# Безумцы богатеют

Информационная революция имела и свои маленькие ячейки, возбужденно трудившиеся над улучшением этого мира.

«Это все реально», – рассказывала нам в начале 2000 г. за ланчем одна дама. Прежде она была трейдером на товарных рынках. Но цены на биржевые товары падали уже так давно, что возникло ощущение, что нет смысла заниматься этим и дальше. Реальные активы вышли из моды, мир настоятельно требовал нематериального. «Никого больше не интересуют товары», – объясняла она. Поэтому наша знакомая бросила товарные рынки и последовала за деньгам: теперь она работала консультантом по публичному размещению акций, а ее клиентами были «доткомы». «Они работают по 24 часа в сутки семь дней в неделю, – говорила она. – Они думают, что строят совершенно новый мир».

Одним из ведущих предпринимателей Позолоченной эпохи был Майкл Сэйлор, основатель *MicroStrategy*. Сэйлор, несомненно, выделялся на фоне остальных безумных мессий этого времени как самый богатый и, пожалуй, самый безумный. Сэйлор устраивал спектакль для миллионов и помог бессчетному числу глупцов расстаться с деньгами.

«Мы очистим эту планету от невежества», – провозглашал Сейлор, намечая для себя отдаленную цель. Он заявлял, что

ведет «крестовый поход во имя разума»<sup>11</sup>; он хотел сделать информацию свободной и подвижной как вода. Он собирался написать на эту тему большой труд под заглавием «Интеллект» (*Intelligence*).

Мы знаем, на кого ставить в соревновании между невежеством и тупостью, с одной стороны, и умом и информацией, с другой. В бизнесе и мире развлечений определенный уровень безумия зачастую является преимуществом, но здесь дело зашло слишком далеко. Очистить планету от невежества? Подобную чушь мог нести только фигляр или шарлатан. Сэйлор явно был либо тем, либо другим, а может, и тем и другим сразу.

Каждое свое публичное выступление он превращал в спектакль: «Полагаю, моя программа получит такое распространение, станет настолько незаменимой, что если она перестанет работать, возникнут уличные беспорядки»<sup>12</sup>, – сообщил он в интервью для журнала *New Yorker*. А ведь его компания занималась всего лишь разработкой компьютерной программы, помогающей предпринимателям вести статистику продаж. Эта программа позволяла, например, компании *MacDonald's* оценивать, насколько больше (или меньше) бигмаков продаст зимой в пятницу чикагское отделение

---

<sup>11</sup> Mark Leibovich, "Microstrategy's CEO Sped to the Brink," *Washington Post* (January 6, 2002): A01.

<sup>12</sup> Larissa MacFarquar, "A Beltway Billionaire and His Big Ideas," *New Yorker* (April 3, 2000): 34.

по сравнению с нью-йоркским.

У Сэйлора были и другие, менее заметные пороки: финансовые отчеты его компании содержали множество неточностей.

Фондовый рынок сходил с ума по таким компаниям, как *MicroStrategy*. Первичное размещение ее акций состоялось 11 июня 1998 г. Два года спустя курс акций достиг 333 долл. В тот день Сэйлор заработал 1,3 млрд долл., а за предыдущую неделю – еще 4,5 млрд долл., так что его личное состояние выросло до 13,6 млрд долл. На тот момент *MicroStrategy* с объемом продаж всего 200 млн долл. и балансовой прибылью за 1999 г. 12,6 млн долл. стоила больше, чем корпорация *DuPont*. Сэйлор оказался самым богатым человеком в Вашингтоне, богаче даже основателя *Oracle* Ларри Эллисона. 333 долл. за акцию *MicroStrategy* – цена столь же безумная, как и сам гендиректор компании.

Пока мы в наших ежедневных заметках, публикуемых на сайте [www.dailyreckoning.com](http://www.dailyreckoning.com), высмеивали *MicroStrategy*, курс ее акций и ее недалекого директора, вся остальная финансовая пресса всячески его превозносила. Едва ли можно найти хоть один обзор, авторы которого упустили возможность сказать что-нибудь лестное в адрес этой компании. В английском языке есть тысячи бранных слов, но до 20 марта 2000 г. всевозможные шелкоперы, аналитики и телевизионные дикторы не нашли ни одного для Майкла Сэйлора.

Потом настало 20 марта 2000 г. В этот день финансо-

вые журналисты открыли свои словари, и Майкл Сэйлор оказался в центре внимания. Под давлением Комиссии по ценным бумагам и биржам он был вынужден признать, что *MicroStrategy* в предыдущие два года подтасовывала бухгалтерскую отчетность. Вместо прибыли в 12,6 млн долл. за 1999 г. компании пришлось показать убытки в размере от 34 млн до 40 млн долл. Объем продаж также оказался ниже отчетного. Никогда прежде человеку не случилось за столь короткий срок потерять столько денег: за шесть часов его состояние похудело на 6,1 млрд долл.

С этого дня жизнь Сэйлора перевернулась. Прежде инвесторы и финансовые издания его превозносили, а теперь поносили последними словами. Инвесторы потеряли 11 млрд долл. Некоторые из них обозлились. Другие были близки к самоубийству. «Никогда не думал, что могу так погореть», – написал один инвестор на доске объявлений *Yahoo/MicroStrategy*... после чего сообщил, что намерен покончить с собой.

До 20 марта 2000 г. Майкл Сэйлор не мог ошибаться, после этой даты он стал одной сплошной ошибкой. Самый характерный факт: журнал *Fortune* присвоил ему номер один в «Клубе потерявших миллиарды» – общая сумма потерь составила 13 млрд долл.

Но для мужчины тяжелое поражение полезнее, чем легкий успех. Судя по всему, к концу 2001 г. Сэйлор стал лучше, чем за пару лет до того. По сообщению *Washington Post*,



он начал топить свою досаду в вине<sup>13</sup>. В трезвом состоянии он занимался бизнесом. Курс его акций все еще был завышенным, но при цене 3,36 долл. они были куда ближе к реальной стоимости, чем прежде.

Остался ли он визионером? Он стал «старше и мудрее» – был ответ.

Экссессы пузыря «доткомов» хорошо задокументированы в прессе тех лет. Даже в 2001 г. экономисты и аналитики признавали, что весь этот сектор вышел из-под контроля. Они, разумеется, не могли знать, что Сэйлор фальсифицировал отчетность. Нельзя ставить им в вину и то, что они не представляли, с какой скоростью будут исчезать со сцены компании этого сектора, и сколь значительным будет его сжатие. Кто мог предсказать все это? Но большинство тех, кто не видел причин не покупать акции *MicroStrategy* в декабре 1999 г. по 110 долл. за штуку, теперь заявляют, что всегда знали о пузыре на рынке технологических акций. Легко менять курс, когда ветер подул с другой стороны.

Мы припомним эксцессы этой эпохи не только для того, чтобы поворчать или позлорадствовать, но чтобы показать, как этот мир работает. За миражом пузыря погнались далеко не худшие головы Америки. Это не было ни извращением природы человека, ни каким-то отклонением в человеческой истории. Такого рода вещи случаются время от времени. Люди начинают верить, что прежние правила и прежний

---

<sup>13</sup> См. прим. 10.

опыт больше не действительны.

Мир «мыльных пузырей», мир иллюзорной экономики состоит из виртуальных компаний, имеющих мнимую выручку и мнимую прибыль. Компании, не заработавшие ни цента прибыли и не имевшие никаких перспектив на ее получение, оценивались в миллиарды долларов. К концу 2001 г. самые слабые из них уже рухнули, а лучшие – начали съезжаться и возвращаться к исходному состоянию. Многие из интернет-предпринимателей стали таксистами или официантами. Некоторые махинаторы и ловкачи этой эпохи стали объектом охоты со стороны амбициозных прокуроров и попали за решетку. Некоторые занялись недвижимостью. Многие интеллектуалы, направлявшие и обосновывавшие информационную революцию, восхвалявшие ее, а зачастую и получавшие от нее прибыль, по-прежнему остались на свободе, хотя стали беднее и скромнее.

# Течет река...

Летом 2000 г. в книжные магазины поступил «Гарри Поттер и Кубок огня». Это был такой хит, что скоро во многих магазинах книга была раскуплена. Родители ринулись за ней в Интернет, и прежде всего на сайт самой знаменитой компании *Amazon.com*, которая выжала из этой ситуации максимум возможного – компания заполучила 63 550 новых клиентов.

Но даже самая популярная книга сезона принесла компании одни убытки. На продаже «Гарри Поттера» компания потеряла 5 млн долл., или 78,68 долл. на одну книгу (в три с лишним раза больше ее розничной цены). Представитель компании тут же заявил, что об убытках можно не беспокоиться, потому что все будет покрыто за счет доходов от новых клиентов. Но каким образом? Продав следующий том Гарри Поттера вчетверо дороже, чем она стоит в *Barnes&Nobles*? И какой, спрашиваем мы, может быть цена несущих убытки интернет-компаний? Но лето 2000 г. все еще было не подходящим временем для вопросов. Это было по-прежнему время слепой веры.

В конечном итоге цена акций определяется величиной потока доходов, который обещает принести компания, даже если она ведет бизнес в Интернете. Но компания *Amazon*, великая река интернет-грез, не приносила никакого пото-

ка прибыли. Даже тоненькой струйки. Более того, в отчете *McKinsey&Company* отмечается, что лучший способ оценить стоимость интернет-компаний заключается в возврате к базовому методу оценки дисконтированного потока наличности. Однако несуществующий поток наличности трудно дисконтировать.

Но именно отсутствие доходов сделало *Amazon.com* и многие другие интернет-компании столь привлекательными. Не имея фактов, инвесторы могли дать волю воображению. Они имели возможность нафантазировать какой угодно денежный поток. Аналитики могли вообразить любые ценовые ориентиры, какие им больше подходят. Ни одна другая компания не дразнила воображение больше, чем *Amazon.com*. Широким потоком она растеклась по всему ландшафту интернет-мании. От тающих ледников высоко в Андах технологических инноваций и спекулятивного воображения... к мрачным глубинам Позолоченной эпохи с абсурдными претензиями «Манифеста пути» (*The Cluetrain Manifesto*)... к малярийным джунглям конкуренции и созидательного разрушения... к мнимым преимуществам первопроходцев и гедонистическим измерителям уровня цен... к мифам о Новом человеке, Новой экономике, Новой метрике и Новой эпохе... и прямоком в дельту полинявшей мечты, где вся эта разрекламированная чушь в конце концов осела в виде ила...

*Amazon.com* просочилась сквозь все это.

И никогда за все это время, заполненное абсурдом, бессмыслицей и софистикой, никто не мог сколь-нибудь определенно сказать, сколько же стоит компания. На месте сальдо прибылей и убытков, на основе которого можно было бы определить примерную стоимость компании, у *Amazon.com* смердела выгребная яма.

Если взять финансовую сторону дела, в первые три месяца 2000 г. продажи *Amazon* могли составить 574 млн долл., но при этом ее чистые убытки равнялись 308 млн долл., а операционные убытки – 198 млн долл. Кроме того, если по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года объем продаж удвоился, то сумма операционных убытков увеличилась почти вчетверо. Компания кичилась 1 млрд долл. в наличных деньгах и ценных бумагах, но при этом у нее было 2 млрд долл. долга, накопленный дефицит на сумму более 1 млрд долл. и всего лишь 25,6 млн долл. собственного капитала.

Не имея прибыли, опираясь на которую можно было бы установить разумную цену компании, годами использовались всевозможные хитрые подходы для обоснования непомерно высокой цены. Помните «глазные яблоки»? Визуальные порталы когда-то использовали их для определения цены интернет-акций. Использовался показатель «липкости» – на какое время глазные яблоки замирали при взгляде на сайт. Другим распространенным подходом было определение цены пропорционально темпам роста продаж. Но, в

конце концов, конфедерация болванов, выдававших себя за группу фондовых аналитиков, вернулась-таки к основам. Они начали оценивать интернет-компании так же, как издатели оценивают подписчиков – по величине потенциальной ценности клиентов (Customer Lifetime Value).

Действительно, издательства и интернет-компании действуют одинаково: тратят деньги для привлечения клиентов. Затем подсчитывают ожидаемую величину дохода (от продаж, рекламы, возобновления подписки), приносимого каждым клиентом. Стоимость компании можно определить, умножив чистый доход от каждого клиента за весь период отношений с ним на число клиентов. В то время у *Amazon* было почти 15 млн клиентов. Но сколько стоил каждый из них?

В феврале 2000 г. Джеми Киггену, аналитику из *Donaldson, Lufkin & Jenrette*, пригрезилось число 1905 долл. Хотелось бы узнать, каким образом в отрасли, знаменитой свирепостью конкуренции и ничтожной прибыльностью (настолько ничтожной, что у *Amazon* этот показатель составлял минус 39 %, т. е. на каждой продаже компания теряла деньги), так вот, каким образом компания могла бы получать почти 2000 долл. с клиента? Это нереально. Совершенно абсурдная идея. Тем не менее, исходя из этой величины инвесторы получили курс 140 долл. за акцию *Amazon.com*. Другой аналитик, Эрик фон дер Портен из *Leeward Investments* (калифорнийский страховой фонд), ис-

пользовал модель Киггена и вычислил, что потенциальная ценность каждого клиента равна всего 26 долл. Умножив эту величину на число клиентов, получим капитализированную стоимость компании 440 млн долл., а цена одной акции получается 1,25 долл.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> Bill Bonner, «A River Runs Through it,” *Daily Reckoning* (June 7, 2000). См.: <http://www.dailyreckoning.com>.

## «Человек года»

Основатель *Amazon.com* Джефф Безос мог бы возразить, что модель Киггена неверна и что рано было оценивать стоимость компании, потому что пока еще не предпринято даже попытки сделать ее прибыльной. Как он объяснил в интервью журналу *Playboy*, «мы – магазин клиентов»<sup>15</sup>. Он не имел в виду, что его компания торговала клиентами. Он хотел сказать, что компания заботится исключительно о клиентах, а не о прибыли и даже не о продукции. Это еще одна причудливая претензия эпохи Интернета – на первом плане для этих компаний стоял клиент. Какой хлеб ел Джефф Безос? Каким воздухом он дышал? Должны ли мы все благоговеть перед ним и другими представителями расы цифровиков, которые «поняли» и больше не нуждались в прибыли? Или это зрелище должно было повергнуть нас в ужас?

Ему было 35, когда в январе 2001 г. журнал *Time* назвал его «человеком года». Дела шли хорошо, и *Time* заливался соловьем: «Джефффри Престон Безос... присмотрелся к лабиринту подключенных друг к другу компьютеров, известному как Всемирная паутина, и осознал, что перед ним сияющее будущее розничной торговли... Всякий раз, когда в нашей экономике происходит очередной сейсмический сдвиг, находятся люди, чувствующие вибрации намного раньше,

---

<sup>15</sup> “Playboy Interview: Jeff Bezos,” *Playboy*, vol. 47, no. 2 (February 1, 2000): 59.



чем все остальные, – распалялся *Time*, – вибрации настолько сильные, что требовали немедленного действия, действия, которое может показаться опрометчивым и даже бестолковым». Ну, да. Крайне бестолковым.

На этой большой реке-с-которой-нет-возврата объем продаж может расти и дальше. Но прибыль? В IV квартале 2000 г. убытки *Amazon* составили 545 млн долл., на 222 млн долл. больше, чем за тот же период предыдущего года. Суммарные убытки компании выросли почти до 3 млрд долл. Для журнала *Time* эти убытки являлись «знаком Новой экономической теории торговли через Интернет» и «идеи, что на новом мировом рынке выигрывает тот, у кого больше информации».

«Это революция, – восклицал *Time*. – Она отменяет старую экономическую теорию, она устраняет старые компании, она отменяет старые правила»<sup>16</sup>.

Единственное, с чем действительно покончила река-с-которой-нет-возврата, – это деньги инвесторов. Утверждалось, что это самый большой виртуальный магазин «на планете». В списке его клиентов были зарегистрированы 23 млн человек, и Джефф Безос уверял, что их число будет расти и впредь – на 50 % в год в ближайшие десять лет. Это означало, что к 2010 г. число клиентов должно было составить бо-

---

<sup>16</sup> Joshua Cooper Ramo, “Jeffrey Preston Bezos; 1999 Person of the Year. The Fast-Moving Internet Economy has a Jungle of Competitors and Here’s is the King,” *Time* (December 27, 1999):50.

лее 1,3 млрд человек. Объем продаж, соответственно, должен был достичь 100 млрд долл. Это был бы самый большой виртуальный магазин во всей нашей чертовой галактике!

Но представьте себе, что вы никогда не слышали ни об *Amazon.com*, ни о Новой экономике. Вообразите, что к вам явился Джеф Безос и предложил свою компанию за 14 млрд долл. Ее выручка составляет 2,1 млрд долл. Стоимость активов неизвестна. Сумма задолженности – миллиарды долларов. И объем убытков – более 1 млрд долл. в год. Как бы вы отреагировали? Вы бы заплатили 14 млрд долл. за привилегию ежегодно терять более 1 млрд долл.? Вас бы привлекла такая сделка? В лучшие дни Новой эпохи многим эта возможность нравилась. Большинство из них со временем очень жалели об этом.

Революция одних делает богачами, других – разоряет. В октябре 2001 г. стало ясно, кто оказался жертвой, – все, кто поверил в *Amazon.com* и в Информационную революцию.

Безос, конечно, был среди жертв. В 2001 г. Гретхен Моргенсон в *New York Times* увенчала его «Венком мимолетной славы» «за одно из самых быстрых падений в новейшей истории»<sup>17</sup>. Она увидела печальную иронию в том, что всего через год после того, как *Time* назвал его человеком года, ему пришлось столкнуться со взбешенными акционерами.

К концу 2000 г. курс акций *Amazon* упал со 113 (в декаб-

---

<sup>17</sup> Gretchen Morgenson, “A Year Underachievers Everywhere Can Be Proud Of,” *New York Times*, sec. 3 (December 31, 2000):I.

ре 1999 г.) до 7 или 9 долл. за акцию. Острая булавка проткнула пузырь интернет-бума и все, кто «понял», получили по заслугам. Настал их судный день.

## Ребята из Cisco

Из всех компаний, способных воспользоваться новыми преимуществами, созданными Информационной эпохой, самые выгодные позиции были у *Cisco*. Ни к одной другой компании инвесторы не относились с таким доверием. Даже после того, как индекс *Nasdaq* в целом рухнул, Джон Чэмберс, гендиректор *Cisco*, пообещал инвесторам, что, насколько видит глаз, темпы роста годовых продаж будут находиться в пределах 30–50 %.

# Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.