



REUTERS

ТРЕВОЖНЫЙ ЗВОНОК ДЛЯ РЫНКА

КРЕДИТНЫЕ ПЛЕЧИ, МАРЖИН-КОЛЛ И РЫНОЧНЫЕ РИСКИ



ТЕКСТ **Александр Лосев,**
гендиректор
УК «Спутник —
Управление
капиталом»
ФОТО **Reuters, D&C
Photography/
Getty Images**

26 марта 2021 года фонд Archegos Capital Management объявил дефолт по маржинальным требованиям от нескольких глобальных инвестиционных банков, включая Credit Suisse, Nomura Holdings, Goldman Sachs и Morgan Stanley. У фонда были крупные позиции в акциях ViacomCBS, Baidu, Vipshop Farfetch и других компаний, а также значительное количество свопов (и обязательств по свопам), которые помогали скрывать от банков-кредиторов огромные объемы принятых рисков. Bloomberg News сообщило, что фонд Archegos в течение двух дней потерял \$20 млрд.

ля Билла Хвана, и сказал, что этот вопрос не представляет системного риска для инвестиционно-банковской отрасли.

Больше всего пострадал Credit Suisse от кризиса Archegos и объявил о предполагаемых расходах в размере 4,4 млрд швейцарских франков (\$4,7 млрд) от своих отношений с Archegos. Nomura также раскрыла потенциальный убыток в размере \$2 млрд, и пострадали другие банки. Этот провал может привлечь внимание регулирующих органов и потенциальные штрафы для вовлеченных банков, заявили аналитики JP Morgan, добавив, правда, что кредитное плечо в отрасли не является чрезмерным.

Исторические параллели

Archegos Capital Management не первый и не последний лопнувший фонд. В условиях, когда рынки переполнены эмиссионной ликвидностью, иррациональным оптимизмом и жадностью инвесторов, потери быстро забываются, а учиться на чужих ошибках никому не интересно. Ветераны рынка хорошо помнят взлет и падение хедж-фонда Long-Term Capital Management LP (LTCM), в совет директоров которого входили два лауреата Нобелевской премии по экономике 1997 года — Майрон Шоулз и Роберт Мертон, а создатель и руководитель LTCM Джон Меривезер собрал уникальную команду из опытных трейдеров, банкиров и математиков. Менее чем за три года с момента запуска активы фонда выросли до \$140 млрд при ка-

«История ничему не учит,
а только наказывает за незнание уроков».

Русский историк В. О. Ключевский

«Падение Archegos Capital Management LP приведет к потерям банков в размере \$10 млрд», — написало агентство Bloomberg со ссылкой на аналитиков JP Morgan Chase & Co. «Archegos был семейным фондом, но используемое кредитное плечо, по всей видимости, превратило его в нечто похожее на хедж-фонд», — отмечается в докладе команды аналитиков JP Morgan во главе с Кианом Абу Хосейном. В нормальных условиях, по словам аналитиков, потери отрасли были бы ограничены \$2,5–5 млрд, но Archegos Capital вел бизнес с высоким уровнем заемных средств. «У Archegos был высокий уровень кредитного плеча — в 6–8 раз, то есть около \$60–80 млрд позиций при \$10 млрд собственного капитала, и использование свопов на акции увеличило неспособность инвестбанков, предоставлявших брокерские услуги, разглядеть риск концентрации позиций внутри рассматриваемого хедж-фонда», — отмечает JP Morgan.

«Прайм-брокеры, предоставлявшие услуги Archegos, сами виноваты в своих высоких потерях», — писали аналитики, имея в виду основные брокерские подразделения инвестиционных банков, которые предлагают хедж-фондам и другим крупным инвестиционным клиентам возможность заимствовать ценные бумаги или наличные деньги, чтобы увеличивать прибыль, и которые позволили Archegos накапливать значительные торговые позиции. JP Morgan указал на плохое управление рисками и отсутствие дисциплины, учитывая прошлое основате-

По данным Службы регулирования отрасли финансовых услуг США — FINRA, объем маржинальных позиций клиентов брокеров на американских биржах достиг по итогам первого квартала 2021 года исторического максимума и составил \$822,5 млрд