

# БИЗНЕС

Мозг — замечательный орган. Он начинает работать, когда вы просыпаетесь утром, и продолжает до вашего прихода на работу.

*Роберт Фрост*

Итак, за что же банкир получает свою немалую зарплату? Инвестиционные банкиры в действительности ведь предоставляют клиентам только две услуги: дают советы по поводу корпоративных финансов и привлекают внешние капиталы. Они находятся на самой стремнине движения капиталов и отводят часть туда, куда им нужно. За такие услуги обычный инвестиционный банкир старшего уровня ожидает получать примерно 750 тысяч долларов в год. Это примерно в пять раз больше, чем получает обычный CEO в большинстве отраслей. Отрабатывает ли инвестиционный банкир такую разницу? На самом ли деле его работа увеличивает ценность в пять раз сильнее? С учетом того, что спесь и высокомерие банкиров раздуты примерно в такой же пропорции, наш мир, скорее всего, был бы намного более приятным местом, если бы в нем было меньше банкиров и больше торговцев хот-догами на углу. Нет, на самом деле — если бы в мире было меньше инвестиционных банкиров, террористов и налоговых инспекторов, он был бы намного больше похож на рай.

Понятно, что инвестиционные банкиры с этим не могут согласиться:

- Мы делаем рынки капиталов более эффективными!
- Мы сводим вместе покупателей и продавцов!
- Мы помогаем увеличить ценность бизнесов!



На самом деле? На самом ли деле банкиры делают что-то еще, кроме откачивания жира из разжиревшего экономического механизма? Конечно, рынки капитала не идеальны. Те, кому нужны деньги, и те, у кого есть лишние деньги, не всегда могут найти друг друга. Покупатели бизнеса не всегда знают продавцов. Для подтверждения стоимости бизнеса иногда нужен авторитет независимой третьей стороны. Однако инвестиционные банкиры никак не могут понять, что их услуги носят эфемерный характер. По мере роста доступности различных источников информации способность банкиров извлекать дополнительные гонорары из умения работать с информацией будет неизбежно снижаться. Этот процесс, возможно, не такой уж и быстрый, но значимость работы банкиров будет постоянно та-  
ять, как сахар в чае.

## Консультирование

Исторически работой инвестиционных банкиров было консультирование компаний по поводу того, какие у них финансовые альтернативы. Инвестиционный банкир был конфидентом высшего руководства компании, и отношения между CEO и инвестиционным банкиром продолжались на протяжении всей их карьеры. Банкир проводил анализ и давал советы о возможных слияниях и поглощениях, помогал правильно структурировать капиталы компании и иногда даже давал советы касательно ее бизнес-стратегии. Кроме того, иногда он выступал и как представитель компании: если CEO хотел начать переговоры о слиянии с CEO конкурента или хотел продать подразделение своей компании, он поручал это инвестиционному банкиру. Банкир обычно знал кого-нибудь в другой компании или знал того, кто знает такого человека, и мог попасть в офис другого CEO. CEO задавали общие параметры предполагаемой сделки, а банкир проводил расчеты и говорил своему клиенту, имеет ли она смысл с точки зрения финансовой перспективы. Это была захватывающая работа. Банкирам не надо было тратить много времени на поиск новых клиентов, и каждый вечер они могли идти домой и ложиться спать, зная, что они добавили некоторую ценность для своих клиентов. Их работа была равномерной. В любые времена — хорошие или плохие — существовала работа по управлению



корпоративными финансами, и ее надо было выполнять. Если экономика переживала бум и у компаний возникали денежные резервы, то банкиры занимались слияниями и поглощениями. Когда дела в экономике шли плохо, банкирам приходилось много работать над экономией и реструктуризацией финансов и выработкой стратегических советов.

Сейчас инвестиционные банкиры продолжают давать советы. Они по-прежнему дают компаниям рекомендации о возможных кандидатах на слияния и поглощения. Они по-прежнему предлагают рекапитализацию с использованием заемных средств, обратный выкуп акций и другие способы реструктуризации капиталов. Они по-прежнему пишут отчеты для акционеров о том, насколько выгодны для них с финансовой точки зрения предложения о покупке их компании. По-прежнему существует некоторое количество небольших инвестиционных банков, сфокусированных на разработке хороших советов о стратегии бизнеса.

В целом, однако, консалтинговая часть бизнеса инвестиционных банков становится все более и более стандартным и массовым товаром. Банкиры больше не поддерживают длительные отношения со своими клиентами. Информация, которой располагают банкиры, больше не является принадлежащим только им секретом. Информации о компаниях сейчас столько и она так распространена, что мало кто может обладать какими-то сведениями, которые были бы известны только ему. Банкир больше не может принести столько добавленной ценности своему клиенту, чтобы тот предоставил ему пожизненный мандат на консультирование в области корпоративных финансов.

Сдвиг в природе консультационного бизнеса инвестиционных банков можно проиллюстрировать на примере самого типичного заказа — эксклюзивной продажи. Компания, которая желает продать свой бизнес, призывает всех известных ей инвестиционных банкиров. Обычно в этот список попадают все большие банки с известными именами и несколько небольших. Компания просит каждого из них назначить гонорар за их услуги. Некоторые банки отвечают, что готовы организовать продажу за 1,5 процента от суммы сделки, другие — за 1,25 процента. Некоторые банки могут предложить инновационные схемы оплаты — скользящий процент, или дифференциальные выплаты, или что-нибудь



еще более замысловатое. Однако в конце концов, поскольку все банки имеют практически равный доступ к информации, компания остановится на том из них, который предложит организовать продажу за самый низкий гонорар. В этом отношении она ничем не будет отличаться от покупателя супермаркета, выбирающего крупу с большим желтым ценником.

Выбранный банк соберет всю информацию о компании в буклет и разошлет его потенциальным покупателям. Этот буклет будет напечатан изысканными шрифтами и наполнен разноцветными графиками. Это главная часть добавленной банком ценности — чтобы буклет выглядел симпатично и был приятным на ощупь. Потенциальным покупателям предлагается делать свои предложения о цене покупки, и тот, кто предложит наибольшую сумму, уйдет с призом. Все это ничем не отличается от продажи поддержанной машины, дома или ненужного шкафчика на гаражной распродаже.

По мере того, как исчезало конкурентное преимущество, связанное с доступом к информации, банкиры постепенно были вынуждены изменить свои подходы. Они больше не могут полагаться на небольшое число лояльных клиентов, приносящих им из года в год постоянный поток заказов на консультирование. Теперь им приходится тратить все больше и больше времени на поиск новых клиентов и заказов. Чтобы оправдать свое существование, им приходится отрывать от теплых кресел и добиваться аудиенции у всех, кто захочет выслушать их идеи в надежде рано или поздно получить заказ. Но даже получив заказ на консультирование, банкиры не могут надеяться, что следующий заказ от этого клиента получат они же. Короче говоря, банковский бизнес теперь стал похож на любой другой — он стал таким же конкурентным.

## Привлечение внешних капиталов

Вторая главная функция инвестиционных банкиров — это привлечение капиталов. Большинство растущих бизнесов испытывают ненасытную потребность в капиталах, и очень немногие могут сгенерировать достаточно денег, чтобы утолить эту жажду. Это означает, что они должны просить



средства у кого-то еще. Они должны выходить на рынки капитала. Если не вдаваться в подробности, то у компании, желающей получить деньги, есть два варианта: занять их либо продать часть прав собственности. Заем либо акции.

Существует масса аргументов в поддержку и против того и другого варианта, но выбор между ними определяется двумя параметрами: цена и риск. Заем — менее дорогое средство получения ресурсов, но более рискованное: если заемщик окажется неспособным вовремя выплатить долг, он может распрощаться со всей компанией.

Американский капитализм высоко ценит дисциплинированное поведение на рынке, и это привело к развитию в США самого крупного и изолированного рынка капитала в мире. Инвестиционные банкиры заняли место на самых важных перекрестках этого рынка, став своеобразными сборщиками пошлин: они сделали трудным, практически невозможным доступ к капиталу в обход них и за свои услуги берут немало.

Инвестиционный банкир — это виртуозный посредник. Компания приходит к нему и говорит: «Мне нужны деньги. Много денег». Банкир отвечает: «Без проблем, сейчас я пойду и найду их. Вам я отдам почти все, что найду, а некоторую часть оставляю себе». Затем инвестиционный банкир вместе со своими коллегами идет к тем, у кого есть деньги. Это институциональные инвесторы — взаимные фонды, пенсионные фонды, хеджинговые и целевые фонды.

Инвестиционный банкир приходит к инвестору и говорит: «Слушайте, я знаю отличную компанию, но у нее не хватает денег. Они собираются выпустить отличный продукт, который перевернет мир, но у них не хватает средств на его разработку. Парни в этой компании настоящие профи. Если вы купите часть их акций, вы разбогатеете, я вам это обещаю».

Инвесторы выписывают чек. Иногда они покупают все предложенные акции, а иногда — только часть. Иногда они покупают акции компаний, которые им не особенно нравятся, потому что опасаются, что если они не купят что-то сейчас, банкир может не прийти к ним тогда, когда у него будут акции действительно великой компании. Ни один институциональный инвестор не хочет оказаться единственным, кто пропустит продажу акций следующей по-настоящему великой компании. Банкир собирает чеки,

обналичивает их, удерживает свой процент и отдает компании-клиенту оставшееся.



Размер того куска, который инвестиционный банкир удерживает при себе, зависит от типа проводимой сделки. Это может быть 1 процент для сделки с ценными бумагами, имеющими высокий рейтинг, а может быть и 7 процентов для IPO. В принципе увеличение процента призвано компенсировать повышенный риск, связанный с некоторыми сделками. Обычно это происходит так: 1) компания сообщает инвестиционному банку, что у нее есть потребность в финансовых ресурсах; 2) инвестиционный банк выплачивает ей деньги, покупая долг или акции непосредственно у нее; 3) инвестиционный банк бежит на рынок капитала, пытаясь найти покупателей на ценные бумаги компании; 4) инвестиционный банк продает бумаги и в результате получает не только ту сумму, которая уплачена компании, но и дополнительные суммы, которые компенсируют его усилия. В этом процессе банк берет на себя риск, поскольку между выплатой денег компании и продажей ценных бумаг покупателям имеется большой период времени. Если за это время рынок пойдет вниз или окажется, что банк неправильно оценил потенциал ценных бумаг, он может и потерять вложенные деньги. По самой их природе ценные бумаги оценивать труднее, чем долги, так что инвестиционный банк хочет получить большую плату за размещение ценных бумаг, чем за оплату долга.

В последнее время описанные процедуры заметно изменились. Сейчас инвестиционные банки стараются ограничить принимаемый на себя риск, заранее подыскивая покупателей на будущие акции компании-клиента. Им больше не приходится держать ценные бумаги все время между их покупкой у компании и продажей покупателям. Если банк не может заранее подобрать достаточное количество покупателей, то он говорит компании: «Отменяем проект. Видимо, рынок к нему не готов, эта сделка не окупится». Если покупателей окажется достаточное количество, то долг или ценные бумаги переходят напрямую от компании к конечным покупателям. При этом инвестиционный банк просто стоит между ними и получает процент за организацию сделки. Так что банки сумели практически избавиться от риска, но продолжают получать гонорары, которые получали всегда.



Если бы рынок инвестиционно-банковских услуг был эффективным, то гонорары банков были бы намного меньше. Они остаются высокими, потому что среди банкиров всегда существовало молчаливое соглашение не конкурировать по цене услуг при размещении ценных бумаг. Гонорары — это святая святых. Тот, кто первый снизит гонорар, станет изгоем, последней шавкой в стае злобных псов. Инвестиционно-банковское сообщество в течение длительного времени являлось олигополией, поскольку только очень небольшое количество игроков могло проводить по-настоящему крупные сделки. Это сообщество всегда было достаточно небольшим для того, чтобы если бы какой-то банк и решил снизить цену своих услуг, остальные всегда смогли бы объединиться и надавать ему таких тумаков, что ему показалась бы завидной судьба жука на радиаторе 18-колесного автопоезда. Каждый банкир знает, что вопрос о цене на услуги банков — это скользкая тропинка в овраг, которой надо всячески избегать: если снижение цен начнется, то никто не знает, где оно закончится.

До недавнего времени не было и слишком большого количества желающих заняться бизнесом размещения ценных бумаг. Поскольку инвестиционный банк должен иметь определенный минимальный масштаб, чтобы действовать прибыльно, не было и желающих сделать значительные прямые инвестиции в его создание. Однако в последние годы, когда риск деятельности снижался, а гонорары оставались высокими, оказалось, этот бизнес стал весьма привлекательным для новых игроков. И они не заставили себя ждать.

Первыми просунувшими ботинок в дверь оказались американские и иностранные коммерческие банки. Затем крупные региональные коммерческие банки стали организовывать филиалы, занимающиеся размещением ценных бумаг. Эти филиалы стали переманивать банкиров из DLJ, Morgan и Goldman. Затем появились и новые инвестиционные банки, разработавшие операционную модель онлайн-дистрибуции IPO сразу розничным инвесторам. По мере того как росло количество компаний, конкурирующих за каждый кусочек работы по размещению ценных бумаг, стали снижаться и гонорары банков. Когда на рынке действуют уже сотни и тысячи игроков, организовать давление на отступника уже невозможно. Всегда найдется тот, кто покажет средний палец даже самому старому



и крупному инвестиционному банку. Бизнес размещения стал более конкурентным, сложным и менее контролируемым. Сейчас ежегодная сумма привлеченных инвестиционными банками капиталов растет, а их гонорары падают. Падают — хоть и медленно, но неуклонно.

Однажды, в не слишком отдаленном будущем, CEO старой закалки поманит к себе пальцем своего инвестиционного банкира. К нему подойдет нечесаный и небритый мужик в неглаженном костюме за \$99,99, купленном в супермаркете.

— Боже мой, — воскликнет CEO, — что с тобой случилось, милейший? Где твои галстуки, костюмы, лаковые штиблеты? Где золотые запонки? Куда все это делось?

— В прошлом, мой друг, в далеком прошлом... — ответит банкир печально. — Времена изменились.