

СОДЕРЖАНИЕ

| | |
|--|-----|
| Предисловие к русскому изданию | 7 |
| Глава 1. Дебютанты | 9 |
| Глава 2. Магия Houdaille, метания Lehman | 21 |
| Глава 3. Десятилетие под знаком Drexel | 37 |
| Глава 4. Чьи вы, парни, будете? | 51 |
| Глава 5. Верной дорогой..... | 63 |
| Глава 6. Blackstone сбивается с пути | 77 |
| Глава 7. Добро пожаловать на шоу Стива Шварцмана! | 85 |
| Глава 8. Конец эпохи, проблемы с репутацией | 93 |
| Глава 9. Новые лица | 109 |
| Глава 10. Разводы и битва умов | 121 |
| Глава 11. Blackstone осваивает новые ниши..... | 133 |
| Глава 12. Возвращение в бизнес | 139 |
| Глава 13. Вперед, к прибылям | 151 |
| Глава 14. Дорогостоящий вояж в Германию | 161 |
| Глава 15. Опережая события | 173 |

КОРОЛЬ КАПИТАЛА

| | |
|---|-----|
| Глава 16. Требуется помочь..... | 183 |
| Глава 17. Точный выбор места и времени | 199 |
| Глава 18. Продажи растут, ставки повышаются | 211 |
| Глава 19. Разыскиваются публичные инвесторы | 221 |
| Глава 20. Слишком хорошо, чтобы быть правдой | 227 |
| Глава 21. Офисная вечеринка..... | 241 |
| Глава 22. Выход на публичный рынок — очень публичный выход | 257 |
| Глава 23. Высоко летать — сильно падать..... | 279 |
| Глава 24. Настал час расплаты | 287 |
| Глава 25. Создатели стоимости или мастера быстрой наживы? | 303 |
| Глава 26. Следуйте за деньгами | 323 |
| Благодарности | 333 |
| Примечания..... | 337 |

ПРЕДИСЛОВИЕ К РУССКОМУ ИЗДАНИЮ



Книга «Король капитала» представляет собой полнометражную хронику деятельности известной американской компании прямых инвестиций — Blackstone Group. Ее авторы, Дэвид Кэри, обозреватель The Deal, и Джон Моррис, редактор Dow Jones Investment Banker, написали историю успеха одной из самых крупных, а

до выхода на публичный рынок еще и самых закрытых, частных инвестиционных компаний на Уолл-Стрит.

Читателям книга может быть интересна с двух точек зрения. Во-первых, авторы на примере Blackstone Group представили исчерпывающее пособие по рынку прямых инвестиций. Во-вторых, в книге идет речь о компании, которая не только смогла с момента своего создания в 1985 году пережить несколько экономических кризисов, но и почти всегда находила возможности для сохранения денег своих инвесторов.

И все же, в Blackstone Group тоже ошибалась по-крупному и не один раз. Эти ошибки стоили компании миллиарды долларов. К примеру, в 2000 году, поддавшись общему давлению и приняв решение инвестировать в высокотехнологичные отрасли, Blackstone вложила \$320 млн в покупку двух региональных кабельных сетей в Германии, и впоследствии потеряла все вложенные средства отчасти из-за неэффективного менеджмента и проблем в оперативном управлении, а отчасти из-за того, что время входа было выбрано неправильно и активы приобретались на пике рынка.

А пока Blackstone Group продолжает разрабатывать новые инвестиционные решения и остается в лидерах международных инвестиционных компаний, я рекомендую всем прочитать книгу «Король капитала», чтобы самим разобраться, чего же было больше в успехе Blackstone:

взвешенного аналитического подхода к объектам инвестирования, жадности — в хорошем смысле, ее основного владельца, а может быть, невероятного везения и удачи? Особенно в те моменты, когда компания успевала «впрыгнуть в последний вагон», как бывало не раз....

Ольга Плаксина,
председатель правления
Группы «ИФД КапиталЪ»

ГЛАВА 1

ДЕБЮТАНТЫ

«Его вечеринка вызывает больше разговоров, чем его сделки», — гласил заголовок на первой полосе *New York Times* в конце января 2007 г. В статье речь шла о мероприятии, которое должно было стать светским событием года, если не века! К тому времени молва о нем нарастала уже в течение многих недель.

Стивену Шварцману, соучредителю крупнейшей в мире компании по управлению фондами прямых инвестиций Blackstone Group, исполнялось 60, и по этому поводу он собирался устроить празднество. Его шикарные званые вечера уже были хорошо известны в финансовых кругах Манхэттена. Однажды супружеская чета Шварцманов декорировала свои 24-комнатные двухуровневые апартаменты в фешенебельном доме на Парк-авеню под любимое Шварцманом местечко в Сен-Тропе на французской Ривьере, где находится их вилла. Но на свой день рождения он решил превзойти самого себя, арендовав выставочный центр Park Avenue Armory — кирпичное здание бывшей оружейной палаты, занимающее целый квартал в самом дорогом районе Нью-Йорка.

Вечером 13 февраля перед его парадным входом выстроилась очередь из лимузинов, откуда выходили знаменитости в смокингах и вечерних нарядах. Пробравшись сквозь плотный строй репортеров, они исчезали в похожем на ангар здании. Среди них были неувядающая телеведущая Барбара Уолтерс, строительный магнат Дональд Трамп с супругой Меланией, медиадива Тина Браун, архиепископ Нью-Йорка кардинал Эдвард Иган, глава компании Sony сэр Говард Стрингер и несколько сотен других знаменитостей, включая руководителей крупнейших в стране банков, а именно Джеймса Даймона из JPMorgan Chase, Стэнли О'Нила из Merrill Lynch, Лloyда Бланкфейна из Goldman Sachs и Джимми Кейна из Bear Stearns.

Изнутри похожее на пещеру помещение было украшено «огромным пологом, имитирующим ночное небо с россыпью сверкающих звезд, под которым висела великолепная люстра», писала на следующий день *New York Post*. Декор помещения копировал обстановку гостиной

КОРОЛЬ КАПИТАЛА

в находящихся неподалеку апартаментах Шварцманов стоимостью \$30 млн — вплоть до «напольных часов и картин старых мастеров».

Традиционное Happy Birthday исполняла звезда R&B Патти Лабель. Под громадным портретом финансиста — также точной копией портрета, что висел в его гостиной, — расхаживали звезды вечера певец Род Стюарт и комик Мартин Шорт, они допоздна пели и хохмили. Последний пошутил: мол, Шварцман выбрал для празднования дня рождения арсенал, потому что обстановка здесь более интимная, чем в его квартире. По слухам, выступления Стюарта на таких вечерах обходятся в \$1 млн¹.

Торжество общей стоимостью \$3 млн стало своего рода самокоронацией дерзкого нового короля нового «позолоченного века» — эпохи, когда рынки купались в шальних деньгах, затопивших Уолл-стрит и особенно область прямых инвестиций, где, собственно говоря, и правил Шварцман в качестве генерального директора Blackstone Group.

Как вскоре выяснилось, званный вечер был всего лишь разминкой перед куда более экстравагантным действом: первичным размещением акций (IPO) Blackstone. Было ли так задумано или просто совпало, но вызванная празднеством Шварцмана шумиха подогрела интерес к тому моменту, когда пять недель спустя, 22 марта, Blackstone объявила о своем намерении выйти на публичный рынок. Ни одна другая компания прямых инвестиций подобного размера и статуса до сих пор не решилась на подобный подвиг. Решение Blackstone официально подтвердило факт, уже ставший очевидным для финансового мира: прямые инвестиции* (private equity) — покупка компаний с целью последующей перепродажи через несколько лет с прибылью — переместились с периферии экономики в самую ее сердцевину. Воздействие Blackstone было настолько велико, а ее перспективы — настолько многообещающими, что вскоре даже правительство КНР изъявило желание приобрести 10% компании.

В первый день торгов, 22 июня, цена акции Blackstone взлетела с \$31 до \$38 под напором инвесторов, желавших купить себе долю в бизнесе. На момент закрытия торгов стоимость компании достигла ошеломляющих \$38 млрд², т. е. трети стоимости Goldman Sachs, бесспорного лидера среди инвестиционных банков Уолл-стрит.

Выход на публичный рынок предал огласке³ фантастические прибыли, которые получала компания Шварцмана. Цифры были настолько

* Прямые инвестиции — покупка доли или всей компании специализированным фондом, обычно по договоренности с акционерами. Фонд помогает компании повысить эффективность бизнеса и через некоторое время, как правило через 5–7 лет, продает свой пакет (или всю компанию). Раньше фонды прямых инвестиций обычно входили в капитал непубличных компаний. Однако в 2000-е гг. они все чаще стали выкупать публичные компании и выводить их акции с биржи, проводя делистинг. — Прим. ред.

впечатляющими и значимыми, что Blackstone отказывалась называть их даже собственным банкирам и лишь за несколько недель до предложения акций инвесторам публично раскрыла эти суммы. В 2006 г. Blackstone заработала для своих 60 партнеров \$2,3 млрд прибыли, т. е. сногсшибательные \$38 млн в расчете на каждого. Сам Шварцман в том году положил в карман \$398 млн.

И это был только, собственно говоря, заработка. IPO принесло Шварцману и его партнерам еще одно состояние. Из \$7,1 млрд, вырученных Blackstone от продажи 23,6% акций компании публичным инвесторам и китайскому правительству, \$4,1 млрд достались партнерам. Шварцман лично получил \$684 млн, продав небольшую часть своей доли. Оставшийся у него пакет акций оценивался в \$9,4 млрд, что обеспечивало ему место среди богатейших людей планеты. 80-летний Питер Питерсон, практически отошедший от дел соучредитель Blackstone, получил \$1,9 млрд.

IPO было проведено в самый разгар финансовой революции, когда Blackstone и тесный круг ее конкурентов боролись за контроль над компаниями по всему земному шару. Сектор прямых инвестиций, или приобретений с использованием заемных средств* (leveraged buyout, LBO), пробовал свои силы в масштабах, невиданных с 1980-х гг. Blackstone, Kohlberg Kravis Roberts & Company, Carlyle Group, Apollo Global Management, Texas Pacific Group и полдюжины других компаний, поддерживаемые десятками миллиардов долларов пенсионных фондов, эндаументов (университетских фондов) и других крупных институциональных инвесторов, постепенно продвигались вверх по корпоративной лестнице, берясь за покупку компаний стоимостью сначала \$10 млрд, затем \$20 млрд, \$30 млрд, \$40 млрд и т. п. В 2007 г. фонды прямых инвестиций стояли за каждой пятой сделкой по слиянию и поглощению (mergers and acquisitions, M&A) во всем мире⁴, и, казалось, их возможностям не было предела. Поговаривали даже, что один такой фонд планировал поглощение Home Depot за \$100 млрд⁵.

Прямые инвестиции проникли повсюду. Вы не могли купить билет на Orbitz.com, посетить Музей восковых фигур мадам Тюссо или выпить лимонад Orangina, не положив копейку в карман Blackstone. Если вы покупали кофе в Dunkin' Donuts или плюшевого медведя в Toys "R" Us, спали на матрасах Simmons, резали водную гладь на гидроцикле Sea-Doo, устанавливали в своей ванной дизайнерский кран Grohe или приобретали лезвия для бритвы в сети аптек Boots в Лондоне, вы кладли деньги в карман какого-нибудь другого фонда прямых инвестиций. Одна только Blackstone владела полностью или частично 51 компанией,

* Покупка контрольного пакета акций компании, финансируемая за счет кредитов, которые должна погасить сама компания. — Прим. ред.

КОРОЛЬ КАПИТАЛА

где в общей сложности работали полмиллиона человек, а ежегодные продажи составляли порядка \$171 млрд⁶, что фактически ставило ее наравне с десятой по величине корпорацией в мире.

Подобный размах деятельности фондов прямых инвестиций был тем более удивительным, что они располагали весьма немногочисленным персоналом и предпочитали работать в тени, редко общаясь с прессой и раскрывая подробности своих вложений. Скажем, Goldman Sachs (30 500 сотрудников) ежеквартально публиковал отчет о прибылях. А Blackstone с ее значительными промышленными и недвижимыми активами насчитывала всего 1000 сотрудников и держала свои финансовые показатели в строжайшем секрете, пока не вышла на публичный рынок⁷. Некоторые из ее конкурентов, контролировавшие компании стоимостью во много миллиардов долларов, поддерживали лишь примитивные веб-сайты.

Примечательно, что Blackstone, Kohlberg Kravis, Carlyle, Apollo, TPG и большинство других ведущих фондов прямых инвестиций остались под контролем своих учредителей, которые заправляли делами не только внутри своих организаций, но и в конечном счете в принадлежавших им компаниях. Неужели вернулись времена «баронов-разбойников» XIX в., когда значительные финансовые и производственные активы оказались сосредоточены в руках небольшой горстки собственников?

Никогда раньше влияние фондов прямых инвестиций на Уолл-стрит не было столь велико. Если прежде они выступали в роли просителей, обивавших пороги банков в поисках финансирования для своих сделок, то теперь банки становились все более и более зависимыми от потока доходов, которые фонды прямых инвестиций генерировали для них, и из кожи вон лезли, чтобы угодить Blackstone и ей подобным. В 2004 г. произошло знаменательное событие. Инвестиционные подразделения Credit Suisse First Boston и JPMorgan Chase, двух крупнейших в мире банков, совершили ошибку, перебив цену, предложенную Blackstone, Kohlberg Kravis и TPG за ирландскую фармацевтическую компанию Warner Chilcott. Раздраженный Генри Кравис, соучредитель Kohlberg Kravis, и Джим Коултер из TPG вынесли банкам строгое предупреждение: как смеют они конкурировать со своими крупнейшими клиентами?! Поглощение фармацевтической компании состоялось, но банки правильно поняли адресованное им послание. В скором времени JPMorgan Chase продал свое подразделение прямых инвестиций, принимавшее участие в сделке с Warner Chilcott, а Credit Suisse запретил своей группе прямых инвестиций конкурировать в борьбе за крупные компании, представляющие интерес для Blackstone, TPG и Kohlberg Kravis⁸.

Для некоторых конкурентов Blackstone подобное внимание общественности не было в новинку. Например, Kohlberg Kravis, известная как KKR, была на виду с середины 1980-х гг., когда приобрела такие семейные компании, как сеть супермаркетов Safeway и Beatrice Companies,

производителя соков Tropicana и кондитерских изделий Sara Lee. KKR стала олицетворением начальной эпохи лихорадочных поглощений после того, как в 1988 г. в ходе ожесточенных тендерных торгов приобрела за \$31,3 млрд табачного и продовольственного гиганта RJR Nabisco. История схватки за эту корпорацию увековечена в бестселлере «Варвары у ворот» (Barbarians at the Gate)*, что сделало имя Генри Кравица, соучредителя KKR, притчей во языцах. Другая крупная компания по управлению фондами прямых инвестиций, Carlyle Group, вызвала широкий резонанс, наняв на работу бывшего президента США Джорджа Буша и бывшего британского премьер-министра Джона Мейджора в целях привлечения инвесторов. Однако Blackstone, пока вечеринка в честь 60-летия Шварцмана и последовавшее за ним IPO не вывели компанию на свет, оставалась затаившимся гигантом в сфере прямых инвестиций и, возможно, величайшей нерассказанной историей успеха на Уолл-стрит.

Шварцман и Питерсон, второй учредитель Blackstone, вступили в игру довольно поздно, в 1985 г., когда KKR и ей подобные уже более 10 лет оттачивали искусство LBO с использованием в качестве обеспечения по кредиту самих приобретаемых компаний. К 2007 г. компания Шварцмана (она фактически была его компанией с самого начала) потеснила своих главных конкурентов по всем фронтам. Она превосходила KKR и Carlyle Group, управляя \$88 млрд средств инвесторов, и доходность ее фондов прямых инвестиций превышала доходность большинства аналогичных фондов. Помимо внушительного корпоративного портфеля Blackstone контролировала недвижимость общей стоимостью \$100 млрд, а еще \$50 млрд вложила в хедж-фонды других компаний, — на этом направлении ее конкуренты были едва представлены⁹. Будучи одним из ведущих игроков на рынке LBO, Blackstone привлекала элитные команды банкиров, консультировавших другие компании по вопросам слияний и банкротств. За 22 года Шварцман и Питерсон создали невероятно прибыльную и совершиенно новую для Уолл-стрит структуру, которая по ассортименту инвестиционных и консультационных услуг и финансовому влиянию могла соперничать с крупнейшими инвестиционными банками.

В свою очередь Blackstone послужила стартовой площадкой для многих других видных фигур корпоративного и финансового мира. Например, для Генри Сильвермана, который, будучи генеральным директором Cendant Corporation, стал одним из самых известных предпринимателей Америки, построивших свою империю за счет поглощений, и для Лоренса Финка, основателя BlackRock, колосса в сфере управления активами на \$3,2 трлн, первоначально входившего в Blackstone, пока между Финком и Шварцманом не произошла размолвка из-за денег.

* Бурроу Б., Хельяр Дж. Варвары у ворот. История падения RJR Nabisco. — М.: Олимп-Бизнес, 2010.

КОРОЛЬ КАПИТАЛА

Несмотря на всю власть и богатство, которое сосредоточили в своих руках фонды прямых инвестиций, сделки с использованием заемных средств по-прежнему вызывали споры и служили громоотводом для выражения недовольства влиянием капитализма. Когда Blackstone и другие принялись приобретать все более и более крупные компании в 2006 и 2007 гг., опасения и нападки, преследовавшие бизнес LBO с начала 1980-х гг., возродились с новой силой.

В определенной мере эту вину им приписывали. Сектор прямых инвестиций достиг зрелости в период расцвета корпоративного рейдерства, когда финансисты с шашками наголо предпринимали попытки враждебных поглощений компаний и затевали интриги с целью смещения менеджмента. Специализирующиеся на LBO компании редко делали враждебные предложения, предпочитая договариваться с руководством, прежде чем купить намеченную компанию. Но во многих случаях они действительно выбирали компании, находившиеся на осадном положении, и, получив над ними контроль, нередко увольняли сотрудников и распродавали компании по частям точно так же, как и рейдеры. В результате их ставили в один ряд с «грабителями активов», которые нападали на компании и пировали на их останках, распродавая ценные активы для извлечения быстрой прибыли и оставляя после себя лишь объедки под грудой долгов.

Ответная реакция на бум LBO 2000-х гг. началась в Европе, где один из членов кабинета министров Германии публично заклеймил фонды прямых инвестиций и хедж-фонды «саранчой», а британские профсоюзы лоббировали меры, направленные на обуздание таких поглощений. К тому моменту, когда в здании бывшей оружейной палаты на Парк-авеню развешивали звездный полог, готовясь к юбилею Шварцмана, ответная реакция достигла и США. Американские профсоюзы трубили о том, что новая волна LBO приведет к потере рабочих мест, а огромные прибыли фондов прямых инвестиций и хедж-фондов привлекли внимание Конгресса США¹⁰.

«Я ему заранее говорил, что считаю вечеринку очень плохой идеей», — вспоминает Генри Сильверман, бывший партнер Blackstone, ушедший руководить Cendant. Уже появлялись предложения о существенном повышении налогов для управляющих инвестиционными фондами, и Сильверман опасался, что вечеринка может только подогреть политические страсти.

Даже консервативная *Wall Street Journal* не преминула негативно высказаться о роскошном празднестве: «...вечеринка по случаю дня рождения м-ра Шварцмана и разбухшие состояния фондов прямых инвестиций, которые она символизирует, являются проявлениями растущего неравенства... Финансисты, быстро наживающиеся, в то время как рабочим замораживают заработную плату, а рабочие места оказываются под угрозой, становятся мишенями для растущего

недовольства». Когда четыре месяца спустя после вечеринки, как раз накануне IPO Blackstone, в конгресс были представлены предложения о введении нового налога, его сразу же назвали «налогом Blackstone», и *Wall Street Journal* обвинила в этом Шварцмана, заявив, что «его показное юбилейное торжество сыграло на руку популистам, которым был нужен реальный Гордон Гекко^{*}, чтобы пригвоздить его к позорному столбу»¹¹. Расточительство Шварцмана поставило его самого и всю сферу прямых инвестиций под удар.

Причины опасений были понятны. Прямые инвестиции — воплощение капиталистического духа в чистом виде, а именно безудержное наращивание стоимости компании за счет чего угодно — роста, сокращения, сворачивания одного бизнеса и запуска другого, распродажи, слияния или поглощения. Такое управление собственностью основано на трезвом расчете и не принимает во внимание чувства; оно не ограничивает себя, но устанавливает жесткие рамки для других.

Фактически же методы, которые вменяют в вину фондам прямых инвестиций, — сокращение персонала, продажа активов и в целом сотрясение статус-кво — являются обычными и применяются сегодня большинством корпораций. При слиянии двух конкурирующих компаний увольняется гораздо больше сотрудников, чем при LBO. Но поскольку покупка контрольного пакета акций ведет к смене формы собственности и компания почти гарантированно через несколько лет еще раз перейдет к другому владельцу, этот процесс, естественно, вызывает беспокойство.

Таким образом, утверждение, будто фонды прямых инвестиций систематически разрушают компании, в корне неверно. Будь это так, подобного рода бизнес долго бы не просуществовал. Мало кто из руководителей согласился бы длительное время, как это происходит сейчас, возглавлять компании, предназначенные для разрушения. Самое главное, фонды просто не смогли бы продать приобретенные ими компании, если бы действительно имели привычку их потрошить. Да и публичные пенсионные фонды (крупнейшие вкладчики фондов прямых инвестиций) прекратили бы выписывать чеки, если бы считали, что те занимаются исключительно разрушением.

Растущее число научных исследований¹² разоблачает карикатурное представление о дельцах, которые «покупают, раздевают и выбрасывают». Например, оказывается, что акции компаний, принадлежащих фондам прямых инвестиций и выходящих на публичный рынок, показывают в среднем лучшие результаты, чем акции новых публичных компаний, опровергая представление о том, что сделки LBO

* Персонаж фильма «Уолл-стрит», скупавший огромные компании, рыночная стоимость которых была ниже, чем суммарная цена входящих в них активов, и продававший их частями. — Прим. ред.

КОРОЛЬ КАПИТАЛА

вредят бизнесу. Что касается рабочих мест, то в этом отношении принадлежащие фондам прямых инвестиций компании вполне сопоставимы с другими компаниями — в среднем они сокращают чуть больше рабочих мест в первые годы после LBO, однако нанимают больше сотрудников в долгосрочном периоде. Теоретически долговая нагрузка, взваливаемая на плечи приобретаемых компаний, делает их более уязвимыми, но за прошедшие несколько десятилетий доля банкротств среди компаний, выкупленных на заемные средства, немногим отличалась от этого показателя среди других схожих с ними компаний, а по некоторым оценкам была даже ниже.

Вопреки устойчивому представлению о них как о хищниках, фонды прямых инвестиций свои основные прибыли получают либо за счет покупки испытывающих трудности компаний и последующего их оздоровления, либо за счет расширения бизнеса. Многие из числа наиболее успешных инвестиций Blackstone были ориентированы на развитие. Например, Blackstone превратила мелкого британского оператора развлечений Merlin Entertainments в крупного международного игрока с парками Legoland и музеями восковых фигур мадам Тюссо на двух континентах. Аналогичным образом Blackstone преобразовала заурядного немецкого производителя бутылок Gerresheimer AG в гораздо более прибыльную компанию по производству сложной фармацевтической упаковки. Кроме того, Blackstone поддерживает различные стартапы. Например, одна из таких компаний, занимающаяся разведкой нефти, открыла крупное месторождение у побережья Западной Африки. Согласитесь, ничто из этого не соответствует шаблону «покупают, раздевают и выбрасывают».

Опровергая убеждение, что единственная цель фондов прямых инвестиций — «зашибить по-быстрому деньги», генеральные директора таких компаний, как Merlin и Gerresheimer AG, заявляют, что при новых владельцах у них появилась возможность применять более долгосрочные подходы, чем тогда, когда они были публично торгуемыми компаниями и одержимыми получением стабильных краткосрочных прибылей.

Несмотря на противоречивую реакцию, вызванную новой волной сделок LBO, и шумиху вокруг юбилея Шварцмана, выход Blackstone на публичный рынок прошел успешно. Однако Шварцмана и его партнеров волновала другая проблема — грядущее падение рынков. В тот самый день, когда начали торговаться акции Blackstone, 22 июня 2007 г., случилось событие, ставшее зловещим предзнаменованием надвигающейся катастрофы. Инвестиционный банк Bear Stearns, издавна славившийся своим торговым мастерством, объявил, что он окажет экстренную финансовую помощь управляемому им хедж-фонду, который понес катастрофические убытки по ипотечным ценным бумагам¹³. В последующие месяцы кризис распространился на всю

финансовую систему. К осени кредитную машину, обеспечивавшую бум в сфере прямых инвестиций дешевыми заемными средствами в сотни миллиардов долларов, заклинило.

Подобно шопоголикам, превысившим лимиты по кредитным картам, фонды прямых инвестиций стали получать отказы в кредитах. Blackstone, которая в феврале 2007 г. приобрела крупнейшего в стране владельца офисных центров Equity Office Properties Trust за рекордные \$39 млрд, а в июле подписала соглашение о поглощении сети отелей Hilton за \$26 млрд, в течение следующих двух с половиной лет не смогла осуществить ни одной сделки дороже \$4 млрд. В 2008 г. ее прибыли упали настолько, что она не могла выплатить дивиденды в конце года¹⁴. Это означало, что в том году Шварцман не получил инвестиционной прибыли и был вынужден довольствоваться базовой ставкой в \$350 000, что было в 1000 раз меньше его чистого дохода два года назад. Акции Blackstone, первоначально торговавшиеся по \$31 за штуку, рухнули до \$3,55 в начале 2009 г., словно барометр отражая состояние бизнеса LBO в целом.

Сделки по выкупу компаний на заемные средства не были перво-причиной финансового кризиса, но сфера прямых инвестиций оказалась в непростой ситуации, когда рынки стали сдавать свои позиции. Известные компании, приобретенные на пике рынка, начали рушиться под бременем новых долгов в условиях замедления экономики и сокращения бизнеса. Среди них — розничный торговец хозяйственными товарами Linen'n'Things, производитель матрасов Simmons, издательский дом Reader's Digest. Для еще большего числа компаний, приобретенных за счет прямых инвестиций и пока еще держащихся на плаву, час расплаты наступит в 2013 или 2014 г., когда придет срок возврата кредитов, взятых для их приобретения. Подобно домовладельцам, перебравшим высокорискованных ипотечных кредитов, а затем обнаружившим, что их дома обесценились, фонды прямых инвестиций обременены компаниями, которые стоят меньше своих долгов. Если компании не восстановят стоимость или не договорятся о новых условиях займов, у них не хватит активов, которые можно было бы заложить для рефинансирования долгов. В результате они могут быть проданы с убытком или переданы в руки кредиторам.

После финансового кризиса многие списали направление прямых инвестиций со счетов. Дескать, оно понесло серьезные потери и понесет их еще, прежде чем экономика полностью восстановится. Все ожидали, что, как и во времена прошлых кризисов, инвесторы побегут из компаний, опрометчиво инвестировавших на вершине рынка. Однако фонды прямых инвестиций, в отличие от других звеньев финансовой системы и рынков акций, чувствовали себя хорошо. Дело в том, что их риски и кредитное плечо были весьма скромными по сравнению с теми, к которым прибегали банки и ипотечные компании. Небольшая часть

КОРОЛЬ КАПИТАЛА

компаний, приобретенных на средства фондов прямых инвестиций, действительно разорилась, но они не потянули за собой другие организации, не требовали финансовой поддержки от государства и не пустили ко дну своих собственников.

Наоборот, когда начала рушиться финансовая система, фонды прямых инвестиций были одними из первых, к кому правительство обратилось за помощью. Когда осенью 2008 г. министерство финансов США и Федеральная резервная система встали перед необходимостью спасения финансовых институтов, таких как Lehman Brothers, Merrill Lynch и American International Group, они обратились к Blackstone и ее коллегам в поисках денег и идей¹⁵. Министерство финансов Великобритании и Банк Англии также привлекли фонды прямых инвестиций к спасению национального гиганта — сберегательного банка Northern Rock. (В конечном итоге проблемы этих институтов оказались слишком значительны для того, чтобы даже крупнейшие частные фонды могли им помочь.) В 2009 г. правительство США снова обратилось за помощью к инвестиционным фондам, на этот раз чтобы исправить ситуацию в автомобильной промышленности. Администрация Обамы выбрала в качестве «автоцаря»* Стивена Раттнера, основателя фонда прямых инвестиций Quadrangle Group, а Дэвида Бондермана, основателя Texas Pacific Group, и Дэниела Акерсона, топ-менеджера Carlyle Group, попросила войти в совет директоров General Motors, чтобы проакционировать оздоровление автомобильной корпорации.

Кризис 2007–2009 гг. не был первым для сферы прямых инвестиций. В конце 1980-х гг. она фактически пережила клиническую смерть во время похожего кредитного коллапса и снова серьезно пострадала в начале 2000 г., когда лопнул пузырь технологических и телекоммуникационных компаний. Но каждый раз она восстанавливалась, и выжившие фонды становились все крупнее, привлекали больше денег и нацеливались на новые виды инвестиций.

К моменту окончания острой фазы кризиса 2008–2009 гг. фундамент для очередного возрождения уже был заложен. Начать с того, что компании, работающие на рынке прямых инвестиций, имели наготове \$500 млрд свободного капитала для инвестирования, — это немногим меньше \$787 млрд, выделенных американским правительством для стимулирования экономики в 2009 г.¹⁶ Одна только Blackstone на конец 2009 г. располагала \$29 млрд, на которые она могла покупать компании, недвижимость и долги в то время, когда многие продавцы все еще находились в тяжелом финансовом положении, и могла увеличить эту сумму в несколько раз за счет заимствований. С таким

* «Автоцарь» — неофициальное прозвище Стивена Раттнера, который в должности советника министерства финансов занимался реструктуризацией неплатежеспособных автопроизводителей General Motors и Chrysler Group. — Прим. ред.

изобилием во времена, когда капитал был в дефиците, открывались впечатляющие возможности для получения прибыли. Несмотря на то что в 2008 и 2009 гг. приток нового капитала сократился до ручейка, он вновь мог набрать силу, поскольку три из числа крупнейших государственных пенсионных фондов США в конце 2009 г. заявили, что в будущем планируют увеличить свои вложения в фонды прямых инвестиций¹⁷.

В истории Blackstone отражается история сектора прямых инвестиций и его превращения из нишевой игры, которую вели горстка предпринимателей-финансистов и компаний-выскочек, в солидный бизнес с гигантскими организациями, поддержанными миллиардами долларов инвестиций от государственных пенсионных фондов и других столпов инвестиционного мира. Вслед за Blackstone, осуществившей IPO в 2007 г., KKR также вышла на публичный рынок, а Apollo Global Management, один из их главных конкурентов, предприняла шаги, чтобы сделать то же самое, приподнимая завесу тайны над прямыми инвестициями и укрепляя их позицию как одного из важнейших компонентов финансовой системы.

История Blackstone — это также история предпринимателя, за показным расточительством которого скрываются острый ум и цепкая хватка. Пройдя через неблагоприятное начало, прерывистое развитие, ряд катастроф с первыми инвестициями и годы хаоса, когда его талант то расцветал, то пропадал, Шварцман построил крупнейшую финансовую организацию. Во многих отношениях своим успехом Blackstone обязана личности Шварцмана — взять хотя бы его самонадеянный план 1985 г., по которому они с Питерсоном должны были привлечь \$1 млрд в фонд LBO, притом что ни один из них ранее не занимался подобными сделками. Но за этим стояло нечто большее, чем дерзость. При всем своем самодовольстве, проявившемся на юбилейном торжестве, Шварцман с самого начала принимал на работу партнеров, чьи личности были по меньшей мере сопоставимы с его собственной, и всегда был внимательным слушателем, в том числе постоянно интересовался мнениями сотрудников даже самого низкого ранга. В 2002 г., когда Blackstone уже вступила в пору зрелости, он назначил менеджера в качестве своего преемника и передал ему значительные полномочия. Шварцман до болезненного отвращения не переносит потери денег (о чем постоянно твердят его нынешние и бывшие партнеры), и это его свойство сформировало корпоративную культуру компании, что, возможно, помогло ей избежать опрометчивых инвестиционных решений в период бума 2006 и 2007 гг.

Шварцман и его коллеги, такие как Генри Кравис, представляют собой новую породу капиталистов, занимающих нишу между крупными банками и корпоративными конгломератами предыдущей эпохи. Подобно банкам, они инвестируют капитал, но, в отличие от них,

получают контроль над компаниями. Как и у глобальных корпораций, их бизнес разнообразен и охватывает весь мир. Но, в отличие от этих корпораций, их бизнес-портфель меняется год от года и каждая подконтрольная им компания управляетя, работает, преуспевает или разоряется независимо от других. Влияние этих магнатов и их фондов простирается так далеко потому, что они постоянно покупают и продают, оставляя свой отпечаток на тысячах компаний, пока они ими владеют, и оказывая влияние на публичные рынки тем, какие компании покупают и как их реформируют.

МАГИЯ HOUDAILLE, МЕТАНИЯ LEHMAN

Для Уолл-стрит это была почти что революционная сделка. В октябре 1978 г. малоизвестная инвестиционная компания Kohlberg Kravis Roberts заключила соглашение о выкупе на заемные средства производителя промышленных насосов Houdaille Industries за \$380 млн. За триста восемьдесят миллионов баксов! Публичную компанию! Да, аналогичные, но небольшие по объему сделки к тому моменту совершились уже не первый год, однако на такой серьезный шаг еще никто не осмеливался.

Стивен Шварцман, 31-летний инвестиционный банкир в Lehman Brothers Kuhn Loeb, сгорал от любопытства, желая узнать механизм этой сделки. Он видел, что покупатели вложили немного своего капитала и им не требовалось предоставлять никакого дополнительного обеспечения. Единственной гарантией по займам служила сама компания. Как они сумели это провернуть? Ему обязательно нужно достать проспект эмиссии облигаций, где должна быть изложена детальная схема сделки. Шварцман, специалист по слияниям и поглощениям, самоуверенный позер, наделенный даром находить новые сделки, стал партнером в Lehman Brothers в том самом октябре. Он почувствовал, что зарождается совершенно новый вид бизнеса, который обещает фантастические прибыли и позволит ему реализовать свои таланты.

«Я прочитал этот проспект, посмотрел на структуру капитала и понял, какую доходность можно получить, — вспоминал он несколько лет спустя. — Я сказал себе: “Это золотая жила”. Как будто у меня в руках оказался Розеттский камень с расшифрованной тайной LBO»¹.

Шварцман был не единственным, кого посетило прозрение. «Сделка с Houdaille привлекла всеобщее внимание, — вспоминает Ричард

КОРОЛЬ КАПИТАЛА

Битти, юрист Simpson Thacher & Bartlett, представлявший KKR во многих ее ранних сделках. — До того момента банкиры равнодушно отмахивались: “Да что такое это LBO?” И вдруг трое смелых парней — Кольберг, Кравис и Робертс — покупают публичную компанию! И что все это означает?!»²

Финансовые механизмы, приводившие в действие сделку по Houldaille, а также бум на рынке прямых инвестиций в 2000-х гг., были разработаны в кулуарах Уолл-стрит еще в конце 1950-х и в 1960-гг. Концепция LBO не была плодом высоколобой финансовой науки или магической формулой. Ее базовый принцип понятен любому, кто покупал и продавал дом с использованием ипотечного займа. Предположим, покупая дом за \$100 000 наличными и позже продавая его за \$120 000, вы зарабатываете 20% прибыли. Но если вместо этого вносите первоначальный взнос в размере \$20 000 и берете ипотеку, чтобы покрыть остальную сумму, то после продажи дома и возврата ипотечного займа у вас остается на руках \$40 000, что в два раза больше инвестированной вами суммы (первоначального взноса). Другими словами, ваша прибыль в этом случае составляет 100% без учета затрат на выплату процентов по займу.

LBO работает по такому же принципу. Но, если домовладельцам приходится выплачивать ипотечный кредит из своих зарплат или других доходов, то в случае LBO фонд-покупатель вносит только капитал (первоначальный платеж), а дальше бизнес платит за себя сам. По сути, это покупаемая компания занимает деньги для выкупа самой себя. Поэтому инвесторы ищут компанию, с одной стороны, генерирующую достаточно наличности, чтобы покрывать проценты по долгу, образующемуся в результате сделки, а с другой — способную нарастить свою стоимость. Для тех, кто далек от Уолл-стрит, это можно сравнить с доходной недвижимостью, арендная плата за которую покрывает ипотечные платежи, налоги на собственность и расходы на содержание.

Более того, компании, прошедшие через LBO, получают щедрую налоговую льготу. Им разрешается, как и всем остальным, вычтить проценты по долгу из налогооблагаемой базы как затраты на ведение бизнеса. Однако если для большинства компаний такие вычеты составляют лишь небольшую долю их прибыли, то для компаний, обремененной внушительным долгом, вычет может быть сопоставим с прибылью или даже превышать ее — в результате компания платит лишь небольшой налог на прибыль или не платит его вовсе. Можно сказать, что налогоплательщик получает огромную субсидию за то, что использует определенную форму корпоративных финансовых операций.

На тот момент, когда Джером Кольберг-младший и его новая компания приобрели Houldaille, на рынке уже работали несколько небольших фондов прямых инвестиций, которые привлекали средства

инвесторов для проведения LBO. Приобретение Houdaille дало понять финансовому миру, что эти компании поднимают планку своих амбиций. А несколько лет спустя ошеломляющая отдача от другой покупки продемонстрировала еще более широким кругам, насколько выгодными могут быть LBO.

Корпорация Gibson Greeting Cards, выпускавшая поздравительные открытки и владевшая правами на анимационного персонажа — кота Гарфилда, была нелюбимой «дочкой» корпорации RCA, учредителя телевизионной сети NBC. В январе 1982 г. Gibson Greeting приобрела инвестиционная компания Wesray, основанная Уильямом Саймоном, бывшим министром финансов США при Никсоне и Форде. Wesray заплатила \$80 млн, но фактически она и менеджмент Gibson Greeting выложили из своего кармана всего \$1 млн, а остальную сумму заняли. При таком вложении капитала покупатели потеряли бы немного в случае краха компании, но многократно окупили бы инвестиции, если бы впоследствии им удалось продать компанию по более высокой цене.

Через 16 месяцев после распродажи принадлежавшей Gibson Greeting недвижимости Wesray вместе с менеджментом вывела компанию на публичный рынок, и при размещении акций она была оценена в \$290 млн. Без кредитного плеча (иначе говоря, без займа) инвестиции окупились бы примерно три с половиной раза. Но при таком экстраординарном соотношении заемного и собственного капитала Саймон и его партнер по Wesray Реймонд Чамберс заработали каждый более чем по \$65 млн на вложенные \$330 000 — что означает 200-кратную прибыль! Этот феноменальный успех немедленно вошел в легенду. Несколько недель спустя журнал *New York* и газета *New York Times* все еще анализировали отличный ход Wesray³.

Сам Саймон приписывал столь невероятный доход удаче⁴. Хотя операционные прибыли Gibson Greeting действительно выросли на 50% в период между приобретением компании и ее выходом на публичный рынок, но в этом не было заслуги Wesray. По большому счету решающую роль сыграл фактор времени. К началу 1983 г. экономика начала восстанавливаться после длительной рецессии, благодаря чему дела компании наладились и ее акции были оценены существенно дороже. Между тем отдача от сделки с Gibson Greeting наглядно продемонстрировала всю мощь кредитного плеча, позволяющего получать умопомрачительные прибыли даже при небольшом повышении стоимости.

Стивен Шварцман, как и все, наблюдал за IPO Gibson Greeting с восторженным изумлением. Да и неудивительно — он работал консультантом и банкиром RCA, когда та продавала свою «дочку» Wesray, и предупреждал RCA, что, по его мнению, цена была слишком занижена⁵. Так с Houdaille и Gibson Greeting началось его непреходящее увлечение LBO.

КОРОЛЬ КАПИТАЛА

Сделка с Gibson Greeting не ускользнула и от внимания босса Шварцмана — генерального директора и председателя совета директоров Lehman Brothers Питера Питерсона. Ведь с того самого дня, когда в 1973 г. Питерсон пришел на работу в Lehman в качестве вице-председателя, он надеялся вернуть его в инвестиционный банкинг — традиционное название банковской деятельности, заключающейся в инвестировании собственных средств в покупку компаний и развитие их бизнеса⁶. В прошлом на протяжении десятилетий Lehman был влиятельным торговым банком: в 1934 г. он приобрел Trans World Airlines, а в 1950-х и 1960-х гг. финансировал такие стартапы, как калифорнийский банк Great Western Financial, военно-промышленная компания Litton Industries и LIN Broadcasting, которая владела сетью телестанций. Но к моменту прихода Питерсона финансовое благополучие Lehman пошатнулось, и банк не мог рисковать собственными деньгами, покупая доли в компаниях⁷.

Во многом деятельность инвестиционных банков, несмотря на их название, не связана с инвестированием и не требует значительного капитала. В отличие от коммерческих и розничных банков, привлекающих депозиты и выдающих ссуды и ипотечные займы, инвестиционные банки в основном продают свои услуги. Они консультируют по финансовым аспектам слияний и поглощений (M&A), помогают корпорациям привлекать капитал через продажу акций и облигаций. Разумеется, для этого банкам требуется определенный капитал, поскольку всегда существует риск, что они не смогут продать те ценные бумаги, которые обязались купить у своих клиентов, но этот риск обычно бывает незначительным и краткосрочным, поэтому капитал не замораживается надолго.

Из основных компонентов инвестиционно-банковской деятельности только трейдинг — покупка и продажа акций и облигаций — требует больших объемов капитала. Инвестиционные банки торгуют акциями и облигациями не только для клиентов, но и за собственный счет, тем самым принимая на себя значительные риски. Через отделы торговых операций банков на Уолл-стрит ежедневно проходят потоки ценных бумаг. Большая часть этих бумаг ликвидна, т. е. их можно быстро продать и заново пустить деньги в оборот, но если при внезапном падении рынка банк не сумеет вовремя продать свои активы, он может понести серьезные убытки. Поэтому банкам нужна финансовая подушка, чтобы оставаться платежеспособными на падающих рынках.

Прямые инвестиции, осуществляемые банком, также являются рискованным делом и требуют значительных объемов капитала, поскольку средства обычно инвестируются на много лет. Вознаграждение может быть огромным, но банк должен располагать свободными средствами. А в 1973 г., когда Питерсон пришел в Lehman, у того был

самый худосочный баланс из всех крупнейших инвестиционных банков — с собственным капиталом менее \$20 млн⁸.

Тем не менее к 1980-м гг. Lehman вернул былую финансовую мощь, поэтому Питерсон и Шварцман принялись давить на остальное руководство, убеждая вновь заняться инвестиционно-банковской деятельностью. Они даже обозначили первое приобретение Lehman — публично торгуемую корпорацию Stewart-Warner, производителя спидометров из Чикаго, — и предложили приобрести ее с использованием заемных средств, но правление, которое Питерсон возглавлял (но не контролировал), отклонило план. Некоторые его члены высказали опасение, что клиенты станут рассматривать Lehman как конкурента, если банк начнет покупать компании.

«Это был смехотворный аргумент», — вспоминает Питерсон.

«Я не мог поверить, что они отвергли этот план, — вторит ему Шварцман. — Одна такая сделка могла принести нам больше денег, чем вся годовая прибыль Lehman»⁹ (на тот момент — примерно \$200 млн).

Но они не отказались от своей мечты. Шварцман пригласил Дика Битти, юриста Kohlberg Kravis — главного внешнего консультанта Lehman, чтобы проконсультировать банкиров о механизме LBO. «За всем этим скрывался вопрос: “Почему бы Lehman не заняться таким бизнесом?”»¹⁰ — вспоминает Битти.

Другие банки, включая Goldman Sachs и Merrill Lynch, уже открыли подразделения, оказывающие инвестиционно-банковские услуги. Запущенная сделками с Houdaille и Gibson Greeting, волна LBO набирала силу, однако Питерсон и Шварцман пока что оставались всего лишь сторонними наблюдателями. Вместо того чтобы осуществлять собственные инвестиции, им приходилось довольствоваться выполнением обязанностей инвестиционных банкиров, консультирующих компании по вопросам слияний и поглощений.

* * *

Питерсон пришел на Уолл-стрит не совсем обычным путем. Он не был классическим банкиром. До Lehman он руководил крупной компанией, а затем работал в администрации Никсона; ему было привычнее обсуждать экономическую политику страны (его всепоглощающую страсть), нежели следить за биржевыми торгами. Питерсона, который превосходно умел налаживать связи и устанавливать контакты, пригласили в Lehman в 1973 г. с совершенно определенной целью: привлекать в банк промышленных магнатов. Партнеры банка считали, что его многочисленные контакты, приобретенные за годы руководства бизнесом и работы в правительстве, будут бесценны для Lehman.

С молодости Питерсон быстро поднимался по карьерной лестнице. Сын греческих иммигрантов, державших небольшую круглосуточную

КОРОЛЬ КАПИТАЛА

кофейню в городке Кирни, штат Небраска, Питерсон с отличием окончил Северо-Западный университет и получил степень магистра в Чикагском университете. Он сразу добился успеха в корпоративном мире, сначала в сфере маркетинга. В 20 с небольшим лет, благодаря своей работе по исследованию рынков, был назначен руководителем чикагского отделения рекламного агентства McCann-Erickson. Первый значительный шаг в карьере Питерсон сделал после того, как подружился со своим соседом и партнером по теннису Чарльзом Перси, руководившим Bell & Howell, компанией по производству оборудования для домашних кинотеатров. Перси убедил Питерсона перейти на работу в Bell & Howell в качестве директора по маркетингу, а в 1961 г. в возрасте 34 лет тот стал президентом компании. В 1966 г., когда Перси избрали в Сенат США, Питерсон занял кресло генерального директора¹¹.

Благодаря рекомендации его старого знакомого по Чикаго Джорджа Шульца (ставшего впоследствии министром финансов, а затем госсекретарем США), в начале 1971 г. Питерсона назначили советником по вопросам международной экономики при президенте Ричарде Никсоне. Несмотря на то что у Питерсона в Белом доме были влиятельные союзники (в первую очередь Генри Киссинджер, советник по вопросам национальной безопасности и будущий госсекретарь), он по складу характера и образу мышления не подходил для жесткой подковерной борьбы и удручающей атмосферы интриганства, царивших в Белом доме при Никсоне¹². У него отсутствовал ген скандалиста. Однажды глава администрации президента Г. Р. Холдерман предложил Питерсону переехать в кабинет в Западном крыле Белого дома, чтобы находиться ближе к Никсону. Но этот кабинет занимал Дональд Рамсфельд (впоследствии ставший министром обороны при Джордже Буше-младшем), а он ожесточенно боролся за свое привилегированное место. Питерсон знал Рамсфельда еще по Чикаго и не хотел затевать ссору либо ущемлять самолюбие друга, поэтому отказался от предложения Холдермана. Позже Киссинджер сказал Питерсону, что это была самая большая ошибка, которую тот совершил в Вашингтоне¹³.

В скором времени Питерсон попал под прицел еще одной амбициозной личности — министра финансов Джона Конналли, харизматика с серебристой гривой, бывшего губернатора штата Техас, который ехал в автомобиле вместе с президентом Кеннеди, когда на того было совершено покушение, и сам получил ранение. Конналли считал, что в роли советника по международной экономике Питерсон вторгается на его территорию, и плел заговоры, чтобы лишить «чужака» влияния¹⁴.

Через год после прихода в Белый дом Питерсон был назначен министром торговли, что вывело его из сферы интересов Конналли. В новой должности Питерсон предпринял эффектный шаг: он лично курировал переговоры, в ходе которых было заключено всестороннее торговое соглашение с Советским Союзом. Но вскоре Питерсон впал в немилость

у Никсона и Холдермана, президентского силовика со стальными гла-зами и стрижкой ежиком, — частично потому, что Питерсон любил по-сещать междусобойчики, где обменивался мнениями с такими видны-ми фигурами либерального и медийного истеблишмента, как издатель Washington Post Кэтрин Грэм, обозреватель *New York Times* Джеймс Рестон и Этель Кеннеди, вдова Роберта Кеннеди. Круг общения Питерсо-на рассматривался Белым домом как «братание» с врагами.

Никсон избавился от Питерсона после президентской гонки 1972 г., меньше чем через год после назначения его министром. Перед отъездом из Вашингтона, во время прощального вечера, Питерсон произнес памятную шутку, мол, Холдерман потребовал от него пройти тест на лояльность, который он провалил: «У меня такие толстые икры, что я не смог как следует щелкнуть каблуками». Эта горькая шутка попала в Washington Post и надела много шума¹⁵.

В поисках нового поприща для приложения своих талантов Питер-сон переехал в Нью-Йорк. Несколько банков с Уолл-стрит пытались за-манить Питерсона к себе, но он остановился на Lehman, привлеченный как раз его долговременной деятельностью в инвестиционно-банков-ской сфере. Но спустя два месяца после его прихода в банк в качестве вице-председателя и лоббиста роль Питерсона резко изменилась, ког-да внутренний аудит привел к ужасающему открытию: оказалось, что трейдеры, втайне накопили многомиллионный нереализованный убы-ток. Ценные бумаги на балансе Lehman намного подешевели со време-ни их покупки, и в результате банк очутился на грани разорения. Шоки-рованное правление банка уволило своего председателя Фреда Эрмана и обратилось к Питерсону, обладавшему опытом работы в качестве ге-нерального директора и члена правительства, с просьбой взять руко-водство Lehman на себя — в надежде, что его управленческие навыки и авторитет помогут спасти банк¹⁶.

За сделки, едва не пустившие Lehman ко дну, отвечал руководитель трейдинга Льюис Глаксман, дородный торговец облигациями, извест-ный своим взрывным темпераментом и любивший расхаживать по тор-говому залу в рубашке с развевающимися полами навыпуск, извергая клубы сигарного дыма¹⁷. Некоторые в Lehman требовали голову Глакс-мана. Однако Уоррен Хеллман (инвестиционный банкир, ставший президентом Lehman незадолго до того, как Питерсон был пригла-шен на пост председателя совета директоров и гендиректора) считал, что Lehman нуждается в Глаксмане. Ведь только он понимал, почему банк купил эти ценные бумаги и что именно вышло не так, как заду-мано. «Я сказал им: тот, кто создал проблему, лучше всех знает, как ее решить», — вспоминает Хеллман. Питерсон согласился, считая, что «каждый имеет право на одну серьезную ошибку»¹⁸. Глаксман оправдал ожидания, и под руководством Питерсона Lehman поправил свое финансовое здоровье. В 1975 г. журнал Business Week отметил

КОРОЛЬ КАПИТАЛА

достижения Питерсона, поместив на обложке его портрет с волевым подбородком под броским заголовком «Lehman Brothers отходит от края пропасти»¹⁹.

Несмотря на свою роль спасителя, Питерсону было трудно приспособиться к корпоративной культуре Lehman с ее откровенной борьбой за лидерство, а особенно — найти общий язык с трейдерами банка. Его незнание жаргона, если не самой сути, трейдинга и денежных отношений шокировало его новых партнеров. «Он упорно говорил “базовые пункты”* вместо “базисные пункты”»,²⁰ — вспоминает один из руководителей Lehman. На сленге Уолл-стрит базисный пункт равен 0,01% — минимальному изменению процентной ставки, которое может означать огромные прибыли или убытки при больших сделках или займах. (100 базисных пунктов = 1% ставки.)

Питерсон вызывал симпатию во многих отношениях. Он был честным и принципиальным, к тому же интересным собеседником, острумым и порой язвительным. Он не был одержим деньгами, по крайней мере с фанатизмом, обычным для Уолл-стрит. Но с коллегами часто держал себя отчужденно, высокомерно и даже напыщенно. Он считал, что секретари, помощники и даже партнеры должны ловить каждое его слово. Например, торопясь на совещание, на ходу царапал заметки в своем блокноте, а затем отрывал и бросал листки через плечо, рассчитывая, что кто-то должен вслед за ним подбирать эти листки, чтобы потом он мог их прочитать со вниманием²¹.

Иногда казалось, что Питерсон живет в своем собственном мире. Он мог прийти на совещание в пиджаке с прилепленными к нему желтыми стикерами, на которых секретарь напоминала ему либо о благотворительном бале, либо о важном звонке²². Эта склонность к витанию в облаках сохранилась и в годы его работы в Blackstone. Партнер Blackstone Говард Липсон рассказывает, что однажды холодным ветреным вечером встретил Питерсона в огромной зимней шапке. На ее маечке был приклеен стикер с надписью: «Пит, не забудьте вашу шапку». Липсон также вспоминает, какой ужас и беспомощность охватывали Питерсона, когда в отсутствие секретаря ему приходилось самому отвечать на телефонный звонок. «Патти! Патти!» — кричал он²³.

В то же время Питерсона забавляли шутки, которые вызывала его рассеянность у окружающих. В своем конференц-зале он повесил памятную пластину с выражением благодарности от Совета по международным отношениям, где, помимо прочего, отмечались его «неустанные поиски портфеля»²⁴.

«Это его свойство подкупало людей, — говорит Липсон. — Некоторые считали, что у него плохо с памятью, но Пит был не настолько

* В этом значении базовый пункт применяется при расчете цен на продукты для разных районов страны. — Прим. ред.

уж стар. Думаю, просто его голова была забита множеством мыслей». К такому же выводу приходит Дэвид Баттен, партнер Blackstone в начале 1990-х гг.: «Пит, похоже, вынашивал великие мысли», — говорит он, имея в виду, что Питерсон часто обдумывал стратегические вопросы²⁵. Во время работы в Lehman Питерсон также входил в правление Brookings Institution, знаменитого аналитического центра, и время от времени работал в правительственные консультативных комитетах. Позже, уже возглавляя Blackstone, написал несколько эссе и книг по фискальной политике США.

Своих подчиненных он порой, казалось, не замечал, зато усердно искал дружбы со знаменитостями в сферах политики, масс-медиа и искусства, такими как Барбара Уолтерс, Дэвид Рокфеллер, Генри Киссинджер, Майк Николс, Диана Сойер, и любил этим похваляться.

Но все недостатки Питерсона с лихвой перекрывались его деянием — 10-летием процветания, которое пережил под его руководством Lehman. Это было непросто для организации, раздираемой изнутри ожесточенным соперничеством. После смерти в 1969 г. Роберта Лемана, сильного лидера с многолетним опытом, жестко пресекавшего любые внутренние распри, Lehman превратился в яму со змеями. Партнеры старались переиграть друг друга, чтобы получить больше бонусных денег²⁶. Например, ходили слухи, что один из партнеров Lehman уговорил другого продать ему акции горнодобывающей компании, которая вот-вот должна была открыть богатую рудную жилу, о чем первый партнер знал, а второй нет²⁷. Другой случай двурушничества привел Питерсона в ярость: стало известно, что высокопоставленный партнер Джеймс Глэнвилл убедил своего клиента предпринять попытку враждебного поглощения компании, которую другие партнеры Lehman консультировали как раз по вопросам защиты от враждебных поглощений²⁸.

Такие приемы ведения войны были чрезмерными даже по меркам Уолл-стрит с ее волчьими законами. Партнер Goldman Sachs Роберт Рубин, впоследствии ставший министром финансов в правительстве Клинтона, как-то сказал президенту Lehman Уоррену Хеллману, что в обоих банках одинаково талантливые партнеры. Разница же заключается в следующем: партнеры Goldman Sachs понимают, что их настоящие конкуренты находятся за пределами банка, тогда как партнеры Lehman, казалось, считают, что их главные конкуренты находятся в самом банке²⁹.

Распри в Lehman удивляли сторонних наблюдателей. «Не понимаю, почему все вы в Lehman Brothers так ненавидите друг друга, — как-то сказал Брюс Вассерштайн, один из ведущих инвестиционных банкиров того времени, в разговоре со Шварцманом и еще одним партнером Lehman. — Я ведь веду дела с вами обоими».

«Если бы вы работали в Lehman Brothers, мы бы и вас ненавидели», — ответил Шварцман³⁰.

КОРОЛЬ КАПИТАЛА

Самый глубокий раскол произошел между трейдерами Глаксмана и инвестиционными банкирами. Трейдеры считали банкиров глаумурными белоручками; банкиры считали трейдеров неотесанными мужланами³¹. Питерсон же старался их сблизить³². Главным яблоком раздора была оплата. До прихода Питерсона сотрудников держали в неведении относительно того, как принимаются решения о бонусах и продвижении по службе. Высокопоставленные партнеры решали, кто и сколько должен получить, а себе забирали львиную долю годового премиального фонда независимо от своего вклада. Питерсон ввел новую систему материального поощрения, частично использовав опыт Bell & Howell, где премии привязывались к эффективности. Он ограничил размер собственных бонусов и ввел партнерские оценки. Но даже такой меритократический подход не мог унять волны жалоб и недовольства, которая неизменно возникала каждый год во время выплаты бонусов. Ситуация усугублялась тем, что и трейдинг, и консультационный бизнес переживали свои периоды взлетов и падений. Поэтому группа, лучше сработавшая в нынешнем году по сравнению с предыдущим, неизменно считала, что заслуживает большей доли в прибылях Lehman. Своеволие и жадность партнеров изводили Питерсона, чьи усилия обузданы и сплотить Lehman год за годом шли прахом.

У Питерсона были союзники в стенах Lehman, главным образом банкиры, но немногие из трех десятков партнеров стали его преданными друзьями. Больше всего он сблизился с Уорреном Хеллманом и Джорджем Боллом, бывшим заместителем госсекретаря США при Кеннеди и Джонсоне³³. Из более молодых партнеров он симпатизировал Роджеру Альтману, искусному банкиру, выстраивавшему, как это делал сам Питерсон, доверительные отношения с клиентами; Питерсон назначил его одним из трех руководителей инвестиционно-банковского направления в Lehman. Он также сблизился со Шварцманом, который в начале 1980-х гг. возглавил комитет по слияниям и поглощениям в рамках вышеупомянутого направления. Шварцман не был в Lehman единственным корифеем в этой области. В любом отдельно взятом году полдюжины его коллег зарабатывали для банка больше денег, чем он, но Шварцман легко общался с генеральными директорами, а его проницательное чутье и виртуозное мастерство в заключении сделок выделяли его на фоне остальных³⁴.

Питерсон высоко ценил эти качества, и в последующие годы они вместе со Шварцманом разработали своего рода тандемный подход к обхаживанию клиентов. Сначала Питерсон «цеплял на крючок» генерального директора компании, вызывая у него интерес к сделке, после чего Шварцман «наматывал добычу на катушку», используя свою тактическую изобретательность и прорабатывая все детали, — придумывал, как продать акции или облигации, чтобы профинансировать новое приобретение, или подыскивал потенциальных покупателей для

дочерней компании, которую гендиректор хотел продать, и помогал сделать это по максимально высокой цене³⁵.

«Думаю, меня считали умным человеком, умеющим договариваться с гендиректорами на основе взаимного уважения, — говорит Питерсон. — Большинство согласится, что я значительно увеличил в Lehman объемы консультативного бизнеса. Но одно дело — привлечь новых клиентов, и совсем другое — проводить сделки, то есть выполнять основную работу. Я приглашал разных людей на эту роль, но Стив оказался одним из лучших. Мы отлично дополняли друг друга, что приносило превосходные результаты»³⁶.

Шварцман не только заключал сделки. Иногда он полностью погружался в реструктуризацию бизнеса, как это было в случае с производителем сельскохозяйственной техники и грузовых автомобилей International Harvester в 1970-е гг. Генеральный директор Harvester Арчи Макардл первым позвонил Питерсону, с которым вместе работал в совете директоров General Foods, и сообщил, что хотел бы сменить инвестиционный банк — перейти от Morgan Stanley к Lehman. На тот момент Harvester стояла на пороге разорения: деньги стремительно заливались, а в кредитах ей отказывали. Питерсон направил Шварцмана помочь Макардлу провести оценку компании. За несколько месяцев Шварцман и его команда выработали стратегию и нашли покупателей для ряда активов Harvester, чтобы обеспечить компанию столь необходимой ей наличностью³⁷.

Похожая история произошла с Bendix Corporation, которую Питерсон привел в Lehman незадолго до того, как в 1976 г. корпорацию возглавил новый генеральный директор Уильям Эджи. Последний решил преобразовать диверсифицированную инжиниринго-производственную компанию, распродав медленно растущий бизнес и приобретя быстро растущий в сфере высоких технологий. Питерсон возложил выполнение этой операции на Шварцмана, ставшего доверенным «консильери» Эджи. Он советовал ему, что следует купить, а что продать, и затем осуществлял сделки. «Билл придумывал сделки одну за другой. Мы разговаривали о них каждый день, и даже в выходные»³⁸, — вспоминает Шварцман.

Питерсон и Шварцман представляли собой странную пару. Помимо возрастной разницы в 21 год, Питерсон (182 см) возвышался над Шварцманом (167 см), а его средиземноморская смуглость резко контрастировала со светлой кожей и по-младенчески голубыми глазами Шварцмана. Если Питерсон часто бывал задумчивым и отстраненным, то Шварцман всегда был оживлен, практичен, деятелен и внимательно оценивал окружающих. Если Питерсон инстинктивно предпочитал избегать конфронтации, то Шварцман мог высказать человеку прямо в лицо то, что считал нужным. До того как они пересеклись в Lehman, они шли по жизни разными путями. Семья Шварцмана владела

КОРОЛЬ КАПИТАЛА

крупным галантерейным магазином в Филадельфии, и он вырос в за- житочном пригороде, где у каждой семьи, по его словам, был «один дом и две машины»³⁹. В отличие от него Питерсон был выходцем из семьи со скромным достатком, выросшим в американской глубинке.

Если Питерсон обожал роль высокопоставленного и мудрого государственного деятеля, то Шварцман был более тщеславным и обладал склонностью к саморекламе. Особенно наглядно это проявилось в посвященном ему льстивом очерке⁴⁰ в *New York Times Magazine*, опубликованном в январе 1980 г., вскоре после того как Шварцман добавил в свой послужной список несколько крупных сделок по слиянию и поглощению. В частности, он выступил консультантом RCA при покупке CIT Financial Corporation за \$1,4 млрд и в сделке по продаже Tropicana Products компании Beatrice Foods за \$488 млн. Times назвал Шварцмана «вероятно, самым успешным молодым инвестиционным банкиром нового поколения», расхвалив его напористость, творческое воображение, скрупулезность и «заразительное жизнелюбие, которое притягивает к нему окружающих». Питерсон и Мартин Липтон, влиятельный юрист, специализирующийся на организациях сделок по слиянию и поглощению, пели Шварцману дифирамбы.

«Как правило, руководители компаний неохотно работают с людьми его возраста, но наши основные клиенты предпочитают сотрудничать именно с ним», — сказал Питерсон Times. По словам Липтона, Шварцман обладал «редким даром появляться в нужном месте в нужное время». (Сам Шварцман скромно объяснял, какие силы им движут, ограничиваясь фразами типа «Я всего лишь исполнитель» и «Я страстно жажду успеха».) Весной того года на корпоративном пикнике коллеги подарили ему статью из Times, прикрепив ее на раму зеркала так, чтобы Шварцман мог любоваться собственным отражением, когда читает статью⁴¹. Однако далеко не все в Lehman снисходительно относились к тщеславию Шварцмана. По словам бывшего сотрудника Lehman, «не-которые его ценили, но отнюдь не все любили»⁴².

Статья в Times, возможно, переборщила с похвалами, но весьма точно описывала способности Шварцмана. «У него весьма высокое самомнение, зато есть и дар совершать большие сделки, — говорит Хеллман, президент Lehman в середине 1970-х гг., не связанный близкими отношениями со Шварцманом. — У Стива талант от бога увидеть в сделке возможность, которую мы все упустили бы из виду, и каким-то образом ее реализовать»⁴³. Хеллман даже сравнивает Шварцмана с Феликсом Рогатиным из Lazard Frères, самым успешным специализировавшимся на слияниях банкиром 1960-х и 1970-х гг., — он прославился тем, что в 1975 г. руководил реструктуризацией долга Нью-Йорка, что спасло город от банкротства.

Ральф Шлосстайн, работавший в Lehman в тот же период, вспоминает, как дерзко и ловко Шварцман подошел к сделке по продаже двух принадлежащих железнодорожной компании CSX ежедневных газет

во Флориде в ноябре 1982 г. После того как поступили первые предложения на \$135 млн от Cox Communications и на \$100 млн от Gannett, небольшая медиакомпания Morris Communications из Огасты, штат Джорджия, неожиданно предложила за газеты \$200 млн. Другой банкир, возможно, дал бы Cox и Gannett шанс превзойти Morris, но при такой разнице в суммах было маловероятно, чтобы Morris уступила⁴⁴.

CSX отнюдь не проявляла недовольства. Газеты приносили всего около \$6 млн операционной прибыли, поэтому \$200 млн были чрезвычайно хорошей ценой. «CSX убеждала: “Давайте подписывать!”» — вспоминает Шлосстайн, который работал над сделкой вместе со Шварцманом. Но Шварцман рекомендовал CSX подождать. Исходя из предложенной Morris суммы, он сделал вывод, что за ее спиной стоит крупный банк, поэтому из компании можно выжать больше денег. Вместо того чтобы обнародовать предложения, он спрятал их под сукно и объявил второй раунд закрытых торгов. Он надеялся убедить Morris, что Cox и Gannett дышат ей в спину. Хитрость сработала, и Morris увеличила свое предложение на \$15 млн.

«Стив заработал для CSX еще \$15 млн, на что не хватило бы духу никому другому, даже самой CSX», — утверждает Шлосстайн. Сегодня закрытые торги по продаже компаний стали нормой, но тогда случались крайне редко. «Мы придумали это на ходу»⁴⁵, — говорит Шварцман, приписывающий авторство идеи себе.

Когда в начале 1980-х гг. экономика начала оправляться после суперрецессии, банковский бизнес Lehman тоже стал постепенно набирать обороты, а его трейдеры зарабатывали все более высокие прибыли, играя на растущих рынках. Но вместо того чтобы способствовать установлению мира, процветание только развернуло давно тлеющие разногласия между банкирами и трейдерами, доведя их до точки кипения, поскольку трейдеры считали, что они несправедливо обделены принятой в банке системой материального поощрения.

Поначалу Питерсон не осознавал, сколь глубоко было негодование трейдеров. Он чувствовал, что Глаксман, который в 1982 г. был повышен до должности президента, не удовлетворен своим положением. Питерсон считал, что тот заслуживает дальнейшего продвижения, поэтому в мае 1983 г. назначил его сопредседателем. Но и это не успокоило Глаксмана — ему давно надоело находиться в тени Питерсона и он желал управлять единолично. Полтора месяца спустя Глаксман организовал путч, заручившись поддержкой ключевых партнеров⁴⁶. «Ему подчинялись трейдеры, а они в предыдущем квартале заработали кучу денег, — говорит Питерсон. — Думаю, он почувствовал, что настал подходящий момент для нанесения удара»⁴⁷. Считая, что если он отойдет в сторону, то это может ослабить внутрикорпоративную войну, в октябре Питерсон с неохотой согласился уступить место Глаксману, а в конце 1983 г. ушел и с поста председателя совета директоров.

КОРОЛЬ КАПИТАЛА

Так унизительно завершилась его карьера в Lehman, но Питерсон не из тех, кто дает сдачи. Шварцман и другие говорили ему, что если он проведет голосование среди партнеров, то победит. Но Питерсон считал, что его уход может спасти банк от дальнейших распрай. Как написал он позже: «Моя победа была бы пирровой. Льюис увел бы с собой лучших трейдеров, что нанесло бы банку серьезный урон»⁴⁸.

Некоторые друзья Питерсона считают, что поглощенность своими мыслями и делами способствовала его ниспровержению, сделав его нечувствительным к внутрикорпоративной борьбе в духе Макиавелли. Каковы бы ни были причины, но его бывшие коллеги считают, что Питерсон просто не обращал внимания на заговор, который готовил против него Глаксман, и даже отрицал саму его возможность вплоть до момента, когда в июле трейдер пошел против Питерсона в открытую и потребовал, чтобы он вышел из игры⁴⁹. Питерсон честно признается, что был слишком «наивным и доверчивым»⁵⁰.

Тем летом после изгнания Питерсон на некоторое время удалился в свой загородный дом в Ист-Хэмптоне на Лонг-Айленде. Шварцман и большинство его коллег-банкиров продолжали работать в обстановке вражды. Но весной 1984 г. трейдеры Глаксмана понесли огромные убытки, и партнеры Lehman оказались на грани финансового краха, как и 10 лет назад перед приходом Питерсона. Глаксман, хотя и оставался генеральным директором, потерял рычаги власти, и между партнерами начались ожесточенные разногласия по поводу того, продавать ли банк или попытаться бороться за выживание. Если бы они отказались от продажи, то серьезно рисковали бы тем, что в случае банкротства их доли в банке, каждая из которых на тот момент стоила миллионы, обесценятся полностью.

Именно Шварцман в конечном итоге форсировал события в совете директоров Lehman. Совет старался сохранить проблемы банка в тайне, чтобы не вызвать паники среди сотрудников и клиентов, и одновременно подыскивал потенциальных покупателей. Проявив замечательное своеволие, Шварцман, который не состоял в совете директоров и не был уполномочен действовать от его лица, взял дело в свои руки. Субботним утром в марте 1984 г. он без приглашения появился в Ист-Хэмптоне на пороге дома своего друга и соседа Питера Коэна, генерального директора крупного брокерского дома Shearson, на тот момент принадлежавшего American Express. «Я хочу, чтобы вы купили Lehman Brothers», — вместо приветствия радостно выпалил Шварцман. Через несколько дней Коэн сделал Lehman официальное предложение, и 11 мая 1984 г. Lehman согласился на поглощение за \$360 млн⁵¹.

Эта покупка дала Shearson, который специализировался на розничных брокерских услугах и был слабо представлен в инвестиционно-банковском деле, хороший плацдарм для развития в более прибыльном

и престижном бизнесе и в то же время предотвратила финансовую катастрофу для партнеров Lehman. (Впоследствии Lehman был выделен в отдельную компанию и выведен на публичный рынок.)

Спасительная для встревоженных банкиров и трейдеров Lehman сделка, однако, была заключена на определенных условиях. Shearson настоял на том, чтобы большинство партнеров Lehman подписали соглашения о неконкуренции, запрещавшие им работать на другие компании Уолл-стрит в течение трех лет, если они уйдут из банка. Это были своего рода наручники. Действительно, Shearson по большому счету покупал именно человеческий капитал и, если бы не удержал партнеров Lehman в компании, остался бы с пустой оболочкой на руках⁵².

Однако Шварцман не хотел пахать на Shearson. Он горел желанием работать вместе с Питерсоном, который строил планы по созданию инвестиционного бизнеса совместно со своим новым знакомым, венчурным инвестором Эли Джекобсом. Эти двое хотели, чтобы Шварцман присоединился к ним в качестве третьего партнера. Поскольку Шварцман считал, что он буквально преподнес Коэну Lehman на блюдечке, то был уверен, что брокер перед ним в долгу⁵³. Поэтому во время переговоров по слиянию Шварцман попросил Коэна освободить его от соглашения о неконкуренции, и тот на это согласился⁵⁴.

«Другие партнеры Lehman пришли в бешенство, когда до них дошла весть о требовании Шварцмана, — вспоминает бывший старший партнер. — С какой стати Стив Шварцман заслуживает особых условий?»⁵⁵ Столкнувшись с назревающим бунтом, способным пустить ко дну сделку по слиянию, Коэн пошел на попятную и в конечном итоге настоял, чтобы Шварцман подписал соглашение о неконкуренции. (На вопрос, почему Шварцман считал, что Shearson обязан предоставить ему подобную уникальную привилегию, один хорошо знающий его человек ответил: «Потому что это же Стив!»⁵⁶)

Шварцман отчаянно негодовал по поводу того, что Shearson заковал его в кандалы, считая, что с ним поступили несправедливо. В течение нескольких месяцев после сделки он появлялся в офисе, но постоянно ворчал и был не в духе, вспоминает его бывший коллега⁵⁷. Со своей стороны, Питерсон по-прежнему предлагал Шварцману начать совместный бизнес. Он рассорился с Джекобсом и теперь нуждался в Шварцмане еще больше. По словам Питерсона, он и не рассматривал Джекобса как основного партнера. «Мы со Стивом отлично дополняли друг друга, — говорит он. — Я хотел работать вместе с ним, но не мог его заполучить»⁵⁸. Питерсону нужно было вырвать Шварцмана из рук Shearson.

В конце концов Питерсон вместе со своим юристом Диком Битти (тем самым, что представлял также Lehman и Kohlberg Kravis) встретился с приближенными Коэна в клубе Links Club в Верхнем Ист-Сайде на Манхэттене, любимом пристанище местной властной элиты, чтобы